

**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
1-1-2017 t/m 31-12-2017**

Inhoud

	Pagina
Voorwoord	5
Bestuursverslag	
Bestuur en organisatie	7
Meerjarenoverzicht	11
Het fonds	13
Financiële positie	15
Pensioenregeling 2017	17
Communicatie	19
Beleggingen	21
Actuariële analyse resultaat	36
Uitvoeringskosten	37
Governance	39
Uitbesteding	42
Risicomanagement	44
Vooruitblik 2018	50
Verslag visitatiecommissie	
Samenvatting Bevindingen Visitatie 2017	53
Reactie van bestuur	55
Verantwoordingsorgaan	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2017	57
Reactie van bestuur	58
Jaarrekening	
Balans per 31 december	60
Staat van baten en lasten	62
Kasstroomoverzicht	64
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	65
Toelichting op de balans per 31 december	72
Resultaatbestemming	76
Gebeurtenissen na balansdatum	79
Toelichting op de staat van baten en lasten	80
Risicoparaagraaf	85

Pagina**Overige gegevens**

Statutaire bepaling van resultaatbestemming	97
Actuariële verklaring	98
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	100

Bijlagen

Aangesloten ondernemingen per 31 december	103
Beleggingsoverzicht	103
Begrippenlijst	105

Voorwoord

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2017 (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 2017 voor het fonds waren:

- de ontwikkeling van de financiële positie en beëindiging van het herstelplan;
- de bestuurlijke organisatie en toekomstoriëntatie van het fonds;
- de actualisering van de pensioenregeling;
- de algehele vernieuwing van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) en het fondsbeleid;
- de actualisering van uitbestedingsbeleid, integriteitsbeleid en compliance documentatie in samenspraak met de compliance officer;
- de opmaak van beleidsplan 2017-2021.

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is geactualiseerd en opgenomen in het beleggingsbeleidsplan.

Communicatiebeleid

In 2017 is verder vervolg gegeven aan de Wet Pensioencommunicatie en verdergaande digitalisering. De Wet Pensioencommunicatie heeft als doel om pensioeninformatie toegankelijker en begrijpelijker te maken.

Premiebeleid

Voor de kostendekkende premie rekent het fonds vanaf 2016 met het verwachtte beleggingsrendement. De feitelijke pensioenpremie bedraagt voor 2017 ongewijzigd 20% van de salarissom. Onder voorwaarden kan de premie stijgen naar 21% 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 de pensioenen elk jaar te verhogen. Met een verhoging wil het fonds ervoor zorgen dat het (opgebouwde) pensioen zoveel mogelijk meegroeit met de prijsstijgingen (inflatie) en zo zijn waarde houdt. De pensioenverhoging is afhankelijk van de financiële positie en het fondsbeleid. Het fonds verhoogt de pensioenen alleen als er genoeg reserves zijn en de financiële situatie dus goed genoeg is. Het pensioen is gezien de financiële positie en het geldende fondsbeleid per 1 januari 2017 niet verhoogd. Per 1 januari 2018 is dit wel het geval en is het pensioen verhoogd met 1,11%.

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

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

Bestuursverslag

Bestuur en organisatie

Bestuur

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

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 vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement intern toezicht.

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

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft een verantwoordingsorgaan ingesteld 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.

Bestuur

	<i>Functie</i>	<i>Zitting vanaf</i>
<i>Benoemd door het bestuur:</i>		
H.J. Thoman (1945)	onafhankelijk voorzitter	juni 2008
<i>Voorgedragen door de vennootschap:</i>		
J.F. Gierveld (1975)	penningmeester	juli 2010
A.J. Meijerink (1961)	bestuurder	september 2013
mw. E.P. Paternotte (1973)	secretaris	mei 2015
J.A. Mengerink (1980)	bestuurder	augustus 2017
<i>Voorgedragen door de werknemers en pensioengerechtigden:</i>		
W.C.M. Vermeulen (1959)	plv. voorzitter	juli 2007
L.A.V.G. van der Stappen (1942)	plv. secretaris	februari 2012
P.G. van Rooijen (1952)	bestuurder	mei 2016
F. Verschuren (1955)	bestuurder	oktober 2016

Beleggingsadviescommissie

<i>Namens het pensioenfonds:</i>	
J.F. Gierveld (1975)	voorzitter
A.J. Meijerink (1961)	secretaris
W.C.M. Vermeulen (1959)	(t/m 2017)
J. Pienaar (1974)	
<i>Externe deskundigen:</i>	
A.J.C. Wender (1951)	
<i>Adviseurs:</i>	
mw. M. Brandwijk	
M. Overduin	

Communicatieadviescommissie

Namens het pensioenfonds:
mw. E.P. Paternotte (1973) voorzitter
mw. C.M.D. Bartels (1986)
mw. I.T.M. Munsterhuis (1972)

Adviseur:
R. Mulders
mw. M. Rozendaal

Visitatiecommissie

N. de Jager (1954) Voorzitter (2017)
J. Nieuwenhuizen (1950) Voorzitter (vanaf 2018)
F. Lemkes (1949) (vanaf 2018)
T. Driessen (1958) (vanaf 2017)

Verantwoordingsorgaan

Namens de pensioengerechtigden:
N. Heinen (1950) vanaf 2013

Namens de deelnemers:
B. Termijtelen (1961) vanaf 2013

Namens de werkgever:
K. van 't Hof (1965) vanaf 2013

Compliance officer

mw. B. Ouwerkerk Nederlands Compliance Instituut (NCI)

Aangesloten onderneming

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

Organisatie

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

Adviserend actuaaris	AZL actuaariaat Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Paterswoldseweg 806 Postbus 8060 9702 KB Groningen	
Administrateur	AZL N.V. Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Vermogensbeheer	<i>Vastrentende waarden</i> Pimco Europe Ltd. Wellington	
	<i>Zakelijke waarden</i> BlackRock	(aandelen en onroerend goed)
	Aberdeen Fund Management Ltd. (t/m oktober 2017)	(aandelen)
	Schroders (vanaf november 2017)	(aandelen)
	Allianz Global Investors Europe GmbH	(aandelen)
	Capital Group	(aandelen)
	CBRE	(onroerend goed)
Advisering vermogensbeheer	Mercer Investment Consulting B.V. Startbaan 6 Postbus 2271 1180 EG Amstelveen	
Custodian	Kas Bank N.V. De Entree 500 Postbus 24001 1000 DB Amsterdam	
Herverzekering	Zwitserleven N.V. Burgemeester Rijnderslaan 7 Postbus 5000 1180 KA Amstelveen	
Internetsite	www.grolschpensioenfonds.nl	

Meerjarenoverzicht

	2017	2016	2015	2014	2013
Aantallen					
Actieve deelnemers	550	542	560	587	594
Gewezen deelnemers	662	642	625	600	574
Pensioengerechtigden	674	665	656	638	608
Totaal	1.886	1.849	1.841	1.825	1.776
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Toeslagen					
Indexatie actieven	1,11% ¹⁾	0,0%	0,4% ²⁾	0,0%	0,0%
Indexatie inactieven	1,11% ¹⁾	0,0%	0,4% ²⁾	0,0%	0,0%
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Totale beleggingen voor risico pensioenfonds ³⁾	379.378	382.847	359.010	356.626	286.999
Beleggingsopbrengsten	11.587	29.900	11.297	65.514	-4.574
Rendement op basis van total return	3,1%	9,5%	3,6%	23,8%	-1,5%
Reserves					
Reserve algemene risico's	13.485	13.470	12.324	11.741	9.871
Solvabiliteitsreserve	41.295	40.158	33.566	27.598	25.849
Algemene reserve	13.393	2.141	10.923	24.366	10.340
Totaal reserves	68.173	55.769	56.813	63.705	46.060
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	321.645	324.095	299.228	284.947	240.670
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.099	1.119	1.042	939	714
Overige technische voorzieningen	2.739	4.450	2.126	2.063	1.340
Totaal technische voorzieningen	325.483	329.664	302.396	287.949	242.724

1) Dit betreft de toeslag per 1-1-2018, welke in 2017 in de mutatie van de voorziening is meegenomen.

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

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

	2017	2016	2015	2014	2013
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.735	5.563	5.702	6.003	6.996
Pensioenuitkeringen	8.684	8.846	8.650	8.251	8.005
Dekkingsgraad					
Aanwezige dekkingsgraad	120,9% ¹⁾	116,9%	118,8%	122,2%	119,0%
Vereiste dekkingsgraad	116,8%	116,3%	115,2%	113,7%	114,8%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Beleidsdekkingsgraad	121,2%	115,0%	119,9%	121,1%	
Reële dekkingsgraad ²⁾	98,3%	94,0%	97,7%		

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend: $(68.173 + 325.483) / 325.483 \times 100\% = 120,9\%$.

2) Sinds 2015.

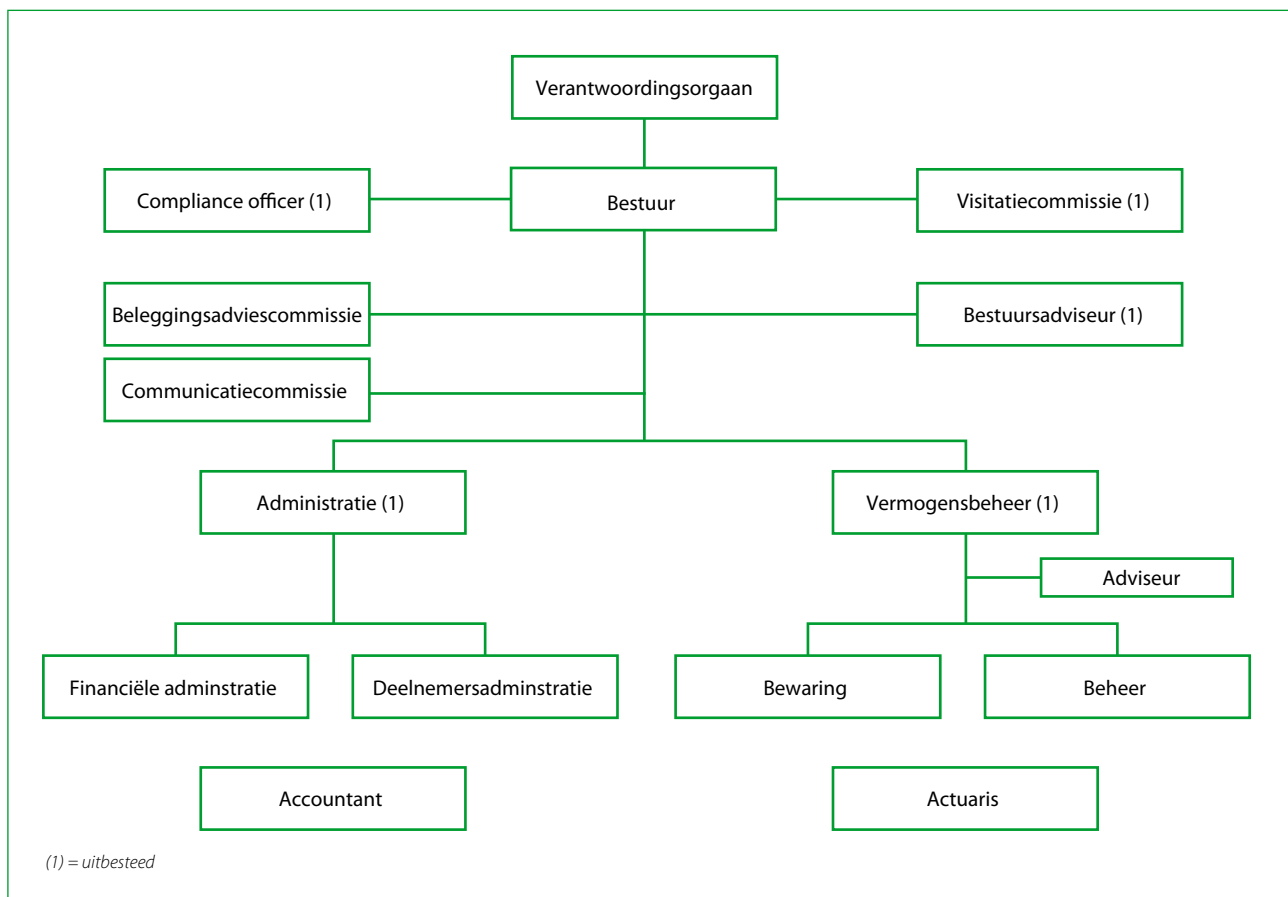
Het fonds

Statutaire doelstelling

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

Het bestuur heeft de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, zoals bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet vastgesteld en vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). Bij de toetsing van de opdrachtaanvaarding 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 alle 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 2017

Het bestuur heeft in het verslagjaar zijn belangrijkste beleidsvoornemens voor de relevante aandachtsgebieden bijgewerkt in een integraal meerjarig beleidsplan. Dit geldt ook voor de belangrijkste risico's. In dit kader is gewerkt aan de analyse en beheersing van de bijkomende risico's. De uitvoering geschiedt vervolgens in samenspraak met alle betrokkenen en (externe) partijen. Jaarlijks tijdens de beleidsdag evalueert en toetst het bestuur de uitvoering van de voornemens in het beleidsplan. In 2017 waren de volgende onderwerpen een aandachtspunt van het bestuur.

Toekomstoriëntatie

De continuïteit van het fonds was de afgelopen periode een belangrijk bestuurlijk aandachtspunt. Het bestuur heeft een toekomstoriëntatie onder externe begeleiding uitgevoerd en daarbij de mogelijkheden inzake governance en uitvoeringsvormen betrokken.

Bij deze toekomstoriëntatie zijn de doelstelling van het fonds en de missie, visie en strategische doelstellingen met de huidige pensioenregeling als basis genomen.

Resultaat van dit onderzoek is om vooralsnog het huidige paritaire bestuursmodel voort te zetten, te optimaliseren en waar nodig aan te vullen met externe deskundigheid. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rondom het zg. Algemeen Pensioenfonds als relatief nieuwe uitvoeringsvorm in de pensioensector periodiek worden gevolgd .

Actualisering compliance beleid

In 2017 zijn de compliance documenten door de compliance officer doorgenomen en bijgewerkt. Naast de gedragscode behoren daartoe het integriteitsbeleid, het compliance charter, de incidentenregeling en de klokkenluidersregeling (regeling melding misstanden). De geactualiseerde documenten zijn door het bestuur vastgesteld in het vierde kwartaal van 2017.

Pensioenreglement

In 2017 is de pensioenregeling geactualiseerd. De wijzigingen hebben betrekking op onder andere actuele wet- en regelgeving, flexibiliseringsmogelijkheden (vervroeging en uitstel van pensionering), de kerncijfers 2017, de artikelen inzake informatieverstrekking, het toeslagbeleid.

Beleggingsbeleid en beleidskader

Doel van het beleggingsbeleid is het verkrijgen van een optimaal rendement en risicohouding afgezet tegen aanvaardbare kosten. In dit kader wordt minimaal driejaarlijks een ALM-studie uitgevoerd. Deze staat op de planning voor 2018. Het bestuur heeft het strategische beleggingsbeleid met bijbehorende normportefeuille herijkt. Verder volgt het bestuur de ontwikkeling van rendement, risico en kosten op maand en kwartaalbasis. Het Beleggingsbeleid en beleidskader zijn in het verslagjaar uitgewerkt in een geactualiseerde ABTN per medio 2017.

Communicatie

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

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 2017 121,2% (ultimo 2016 was dit 115,0%).

Vereist eigen vermogen / herstelplan beëindigd

Het strategisch vereist eigen vermogen bedroeg per 31 december 2017 116,8%. Hiermee ligt de beleidsdekkingsgraad van het fonds boven de vereiste dekkingsgraad en is er geen sprake van een reservetekort. Het herstelplan, dat in maart 2017 is ingediend, is ultimo 2017 niet meer van toepassing door het bereiken van het vereist eigen vermogen.

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

	Pensioen- vermogen	Technische voorziening	Aanwezige dekkings- graad 2017
Primo - totaal	385.433	329.664	116,9%
TV herverzekerd	-1.119	-1.119	0,1%
Primo - voor risico fonds	384.314	328.545	
Beleggingsopbrengsten	11.587	-5.003	5,4%
Premie	5.067	6.569	-0,8%
Waardeoverdrachten	-42	-19	0,0%
Kosten	-60	-60	0,0%
Uitkeringen	-8.684	-8.679	0,5%
Kanssystemen	375	-501	0,3%
Toeslagverlening	0	3.532	-1,2%
Overige mutaties TV	0	0	0,0%
Andere oorzaken	0	0	-0,3%
Ultimo - voor risico fonds	392.557	324.384	
TV herverzekerd	1.099	1.099	0,0%
Ultimo - totaal	393.656	325.483	120,9%

Reële dekkingsgraad

Daarnaast is de reële dekkingsgraad een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het fonds. De reële dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de benodigde beleidsdekkingsgraad bij volledige toeslagverlening. Ultimo 2017 bedroeg de reële dekkingsgraad 98,3% (ultimo 2016 was dit 94,0%). Ultimo 2017 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 markttrente) 118,2% (ultimo 2016: 112,6%).

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 2017 blijkt dat naar verwachting het pensioen vanuit de feitelijke positie van het fonds (gemiddeld) 98,6% van zijn waarde behoudt, doordat pensioenen (deels) kunnen worden verhoogd.

Pensioenregeling 2017

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december 2017 op hoofdlijnen als volgt uit:

Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middellood
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdompensioen	1,875%
Opbouw% partnerpensioen	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Maximum salaris (2017)	€ 103.317,-
Franchise ouderdompensioen (2017)	€ 14.919,-
Franchise partnerpensioen (2017)	€ 20.703,-
Pensioenpremie	20% van de salarissom

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

Een aanvullend partnerpensioen op risicobasis (compensatie ANW-hiaat) geldt onder voorwaarden bij overlijden van een deelnemer.

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. Sinds 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 (2018) vastgesteld op het verwacht rendement op basis van de marktrente ultimo oktober van het lopende jaar (2017).

Feitelijke premie

De feitelijke premie voor de pensioenregeling bedraagt elk jaar in beginsel 20% van de salarissom. Dit is overeengekomen en vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever. 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. Dit is nader vastgelegd voor de genoemde periode in een driepartijenovereenkomst tussen fonds, werkgever en ondernemingsraad.

Het bestuur heeft na ampel beraad en na afstemming met werkgever / sociale partners c.q. ondernemingsraad, besloten om per 2018 een premie(egaliserings)depot te vormen. Dit depot wordt gevormd uit het verschil tussen de benodigde gedempte kostendekkende premie op basis van het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen (67 jaar) van 1,875% (t/m 2017) versus 1,738% (vanaf 2018).

Samenstelling premie

De opbouw van de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie van het fonds in 2017 is als volgt samengesteld:

– feitelijke premie:	Actuarieel benodigd	4.460
	Opslag in stand houden vereist vermogen	496
	Opslag voor uitvoeringskosten	537
	Premiemarge	242
		<hr/>
		5.735
– gedempte kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	4.460
	Opslag in stand houden vereist vermogen	496
	Opslag voor uitvoeringskosten	537
		<hr/>
		5.493
– zuivere kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	6.700
	Opslag in stand houden vereist vermogen	1.092
	Opslag voor uitvoeringskosten	537
		<hr/>
		8.329

Toeslagbeleid en toeslagverlening

Het fonds probeert de pensioenen elk jaar te verhogen. Met een verhoging wil het fonds ervoor zorgen dat het (opgebouwde) pensioen zoveel mogelijk meegroeit met de prijsstijgingen (inflatie) en zo zijn waarde houdt. De pensioenverhoging is afhankelijk van de financiële positie en het fondsbeleid. Het fonds verhoogt de pensioenen alleen als er genoeg reserves zijn en de financiële situatie dus goed genoeg is. De hoogte van de voorwaardelijke toeslag wordt voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gebaseerd op de stijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) van september van het vorige jaar t.o.v. het CPI van september van het jaar voorafgaand aan het voorgaande jaar.

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

Jaar	Dat is per	Verhoging	Ambitie	Gemist	Prijs- stijging jaar
2017	1-1-2018	1,11%	1,45%	0,34%	1,38%
2016	1-1-2017	0,00%	0,07%	0,07%	0,32%
2015	1-1-2016	0,40%	0,60%	0,20%	0,64%

Het bestuur heeft besloten gezien de huidige financiële positie en het geldende fondsbeleid de pensioenen per 1 januari 2018 met 1,11% te verhogen (CPI september 2016 – 2017: 1,45%). De maatstaf bedraagt 1,45%. Op basis van het beschikbare vermogen kan het fonds de toeslagmaatstaf voor 76,6% toekomstbestendig toekennen.

Op basis van de huidige methodiek, regelgeving en het beleidskader is de indexatieachterstand ultimo 2017 gelijk aan 0,61%.

Communicatie

Communicatiebeleidsplan

Het bestuur vindt heldere en open communicatie over de ontwikkelingen en de actuele situatie van het fonds van belang. De communicatieadviescommissie ziet hierop toe. Het fonds werkt met een meerjarig communicatiebeleidsplan en een jaarplanning. Periodiek past het fonds het communicatiebeleidsplan aan met de laatste stand van zaken.

Communicatie deelnemers, pensioengerechtigden en slapers

Het fonds publiceert maandelijks nieuws en actualiteiten op de website en plaatst artikelen in het bedrijfsblad De Beugel van de onderneming. Daarnaast vonden in maart 2017 de jaarlijkse informatiebijeenkomsten voor deelnemers over hun pensioenregeling en pensioenfonds plaats te Enschede. Verder ontvingen de deelnemers en gepensioneerden digitaal of per post een exemplaar van het verkort jaarverslag 2016.

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 communicatie

Correspondentie per brief zal de komende jaren steeds verder afnemen. Het fonds werkt aan verdergaande digitale communicatie met alle betrokkenen. Over de digitalisering van de communicatie zijn alle betrokkenen per brief geïnformeerd, conform de wettelijke voorschriften hiervoor. Tevens is een oproep gedaan om het e-mailadres door te geven aan het pensioenfonds, zodat via digitale communicatie meer mensen bereikt kunnen worden. In 2017 is gestart met nieuwsupdates via e-mail. Deze berichten leidden tot meer verkeer naar de website.

Verzekerdenbestand

(Aantallen)

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen gerechtigden
Stand per 31 december 2016	542	642	665
Mutaties door:			
Nieuwe toetredingen	58	0	0
Ontslag met premievrije aanspraak	-37	37	0
Waardeoverdracht	0	-1	0
Overlijden	-1	0	-27
Ingang pensioen	-13	-16	39
Afkoop	0	0	-1
Andere oorzaken	1	0	-2
Mutaties per saldo	8	20	9
Stand per 31 december 2017	550 ¹⁾	662	674

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 30 (arbeidsongeschikte) deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

Specificatie pensioengerechtigden

	2017	2016
Ouderdomspensioen ²⁾	456	446
Partnerpensioen	203	205
Wezenpensioen	15	14
Totaal	674	665

2) Inclusief Prépensioen.

Beleggingen

De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2017

Terugblik economische ontwikkelingen

Verenigde Staten

Begin 2017 werd de nieuwe Amerikaanse president Trump geïnaugureerd. Onder zijn presidentschap trokken de Verenigde Staten zich dit jaar terug uit het Parijsakkoord en werd het hervormingsplan voor het Amerikaanse belastingstelsel gepresenteerd. Het plan stuitte aanvankelijk op veel verzet en werd uiteindelijk aan het einde van het jaar met een nipte meerderheid aangenomen door de Amerikaanse senaat. De belastinghervorming zet in op een lagere belastingdruk voor Amerikaanse bedrijven en huishoudens, maar kent ook een keerzijde: de nu al hoge Amerikaanse staatsschuld zal nog sneller oplopen. Naast het vele nieuws rondom de nieuwe president werden de Verenigde Staten en het Caribisch gebied aan het einde van de zomer opgeschrikt door een aantal zware orkanen met veel schade tot gevolg. De olieprijs liep hierdoor op, maar de impact op andere financiële markten bleef beperkt.

De Amerikaanse economie groeide gestaag door in 2017. Het bruto binnenlands product (hierna: BBP) nam met 2,5% (jaar-op-jaar) ¹⁾ toe en de werkloosheid bleef afnemen tot 4,1% aan het einde van het jaar ²⁾. Hoewel de headline inflatie op 2,1% (jaar-op-jaar) neerkwam aan het einde van 2017, bleef de kerninflatie (exclusief energie- en voedselprijzen) met 1,8% (jaar-op-jaar) nog onder de 2%-target van de Fed (het stelsel van Amerikaanse centrale banken) ³⁾. De Amerikaanse dollar daalde met ca. 12% in waarde ten opzichte van de euro (figuur 1) ⁴⁾ dit jaar. Hoewel een groot deel van de verklaring hiervoor kon worden toegeschreven aan de sterke euro (zie ook verderop in dit hoofdstuk), droegen ook enkele oorzaken aan Amerikaanse zijde hieraan bij. Er waren veel onzekerheden rond de implementatie van de belastinghervormingen en de impact hiervan op het Amerikaanse begrotingstekort. Ook kwamen de verhoudingen op het wereldtoneel soms op spanning te staan. Zo werden er enkele keren dreigementen tot oorlog gemaakt tussen Noord-Korea en de Verenigde Staten.

De Fed analyseerde de goede economische cijfers en besloot de "Federal funds target rate", het belangrijkste rentetarief van de Verenigde Staten, drie maal te verhogen, in maart, juni en december. De renteverhogingen waren telkens in stapjes van 25 basispunten, van 0,50% tot 0,75% aan het begin van het jaar naar 1,25% tot 1,50% aan het einde van het jaar. Hoewel de renteverhogingen over het jaar heen een impact hadden op de markten, brachten zij op het moment van aankondiging geen grote schokken op gang, aangezien de financiële markten ze vrijwel geheel ingeprijsd hadden. In juni presenteerde de Fed een plan om haar opgeblazen balans te normaliseren. De opgekochte stukken van de eerdere opkoopprogramma's, met een waarde van \$4.500 mrd, zijn namelijk nog altijd in het bezit van de centrale bank. Bovendien werden de middelen die vrijkwamen uit deze stukken nog steeds herbelegd in vergelijkbare obligaties. In het gepresenteerde plan, dat vanaf oktober ook daadwerkelijk werd geïmplementeerd, wordt maximaal \$10 mrd per maand aan vrijgekomen middelen uit aflossende obligaties niet geherinvesteerd. Vervolgens zal het niet herbelegde bedrag verhoogd worden tot een maximum van \$50 mrd per maand wordt bereikt. Het maximumbedrag zal worden aangehouden tot de Fed van mening is dat de balans voldoende is verkleind. Met een reductie van \$50 mrd per maand op een totaal van \$4.500 mrd lijkt een volledige normalisatie van de balans nog steeds ver weg.

President Trump was gedurende zijn campagne kritisch over Fed-voorzitter Yellen en het Fed-beleid. Hoewel hij later als president deels terugkwam op deze kritiek, besloot hij om Yellens termijn niet met 4 jaar te verlengen. Aan het einde van het jaar werd dan ook bekend dat Jerome Powell het voorzitterschap in februari 2018 zal gaan overnemen. Powell zit al ruim 5 jaar in het bestuur van de Fed. Er wordt er van uitgegaan dat hij het huidige beleid zal voortzetten.

1) Cijfer van US Bureau of Economic Analysis

2) Cijfer van US Bureau of Labor Statistics

3) Cijfer van US Bureau of Labor Statistics

4) Cijfers van Bloomberg

Eurozone

Europa maakte zich op voor het belangrijke verkiezingsjaar 2017. In Nederland vonden de parlementsverkiezingen plaats in maart. De door de markten gevreesde opmars en winst van populistische en euro-sceptische partijen bleef uit.

In Frankrijk was de verkiezingsstrijd veelbewogen door schandalen en uiteenlopende standpunten over de toekomst. De rentes van Franse staatsleningen liepen daardoor op (figuur 6 en 7). Toen uit de resultaten van de eerste ronde van de presidentsverkiezingen bleek dat de voormalige minister Macron de grootste kans had op het presidentschap, liepen de rentes weer terug. In de tweede ronde kozen de Fransen niet voor de Front National-kandidate Le Pen, maar voor La République En Marche!-kandidaat Macron. Later verkreeg Macron met zijn nieuwe partij ook een meerderheid in het parlement.

Eind september mochten de Duitsers naar de stembus. Hoewel het eerder in het jaar spannend dreigde te worden, bleek de Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD) van Schulz niet opgewassen te zijn tegen de populariteit van de Christlich Demokratische Union (CDU) van Merkel. Het Alternative für Deutschland (AfD) haalde voor het eerst de hoge kiesdrempel en verzekerde daarmee vertegenwoordiging in de Bondsdag. Hoewel Merkels CDU veruit de grootste partij bleef, verloor de partij meer zetels dan verwacht. Een coalitie vormen leek moeilijk na de verkiezingsuitslag en duurde dan ook langer dan normaal in Duitsland.

Na de laatste grote verkiezing in Europa kon men stellen dat populistische en EU-sceptisch partijen aan populariteit gewonnen hebben, maar naast de macht grepen.

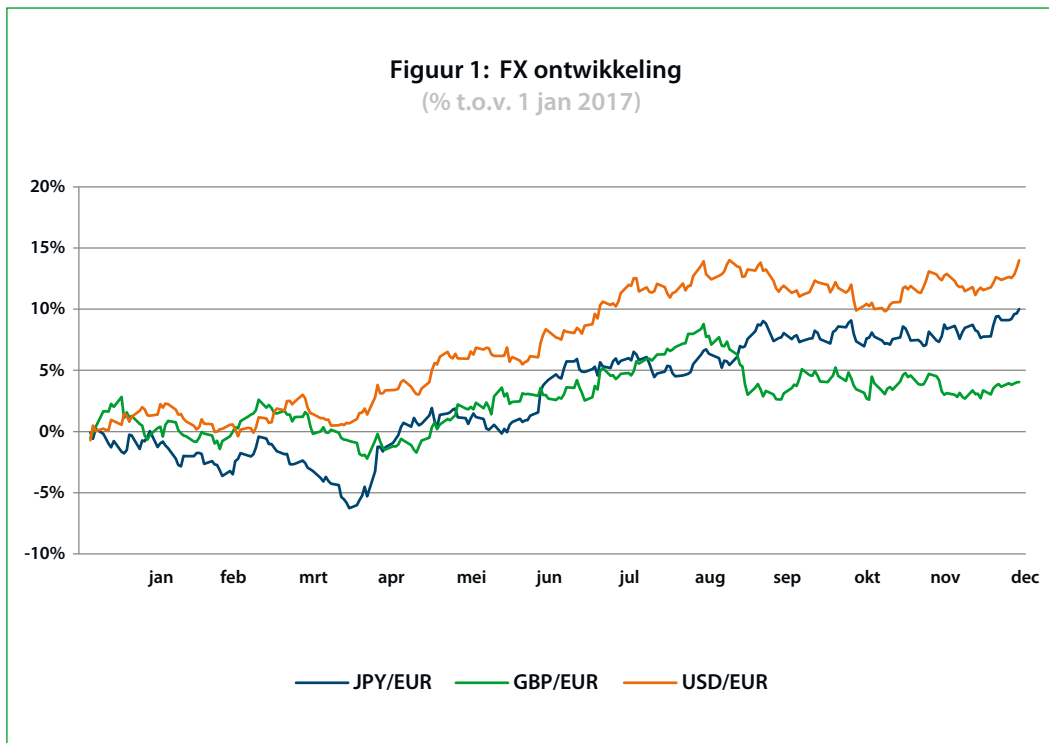
In het najaar liep de spanning op in Catalonië, een deelstaat van Spanje. In deze deelstaat riep de regionale regering de onafhankelijkheid uit. Europese leiders beschouwden het als een nationale aangelegenheid. Hoewel de rentes op Spaanse staatsobligaties opliepen en de Spaanse aandelenbeurzen daalden, reageerden de internationale financiële markten nauwelijks op de onrust.

Ondanks de politieke ontwikkelingen bleef het momentum positief voor de economie van de eurozone. Het BBP nam met 2,7% (jaar-op-jaar) toe en de werkloosheid daalde gestaag tot 8,7% aan het einde van 2017. De Economische Sentiment Indicator, een compositie van verschillende sentimentsindicatoren met een gemiddelde van 100, nam vrijwel elke maand toe in de eurozone en kwam uit op 115,3 aan het einde van 2017. Er bleef echter een duidelijk verschil tussen Noord- en Zuid-Europa bestaan. Duitsland trok de kar met een sterke groei (2,9%, jaar-op-jaar) en een lage werkloosheid (5,5%, eind 2017). De Franse en Italiaanse economieën groeiden ook, zij het met lagere percentages, respectievelijk met 2,4% en 1,6% (jaar-op-jaar) ¹⁾.

Met een headline inflatie van 1,4% en kerninflatie van 0,9% (jaar-op-jaar, eind 2017) ²⁾ werd de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) van een inflatie van dichtbij, maar net onder, de 2%, nog steeds niet behaald. Hiermee bleef de centrale bank een geldige reden houden om zijn stimulerend beleid voornamelijk te continueren. De roep om het verder afbouwen of zelfs beëindigen van het opkoopprogramma van eurozone staats- en bedrijfsleningen werd echter steeds luider. De ECB-leden besloten eind oktober om het opkoopprogramma wederom te verlengen tot en met september 2018. Het maandelijks op te kopen bedrag werd wel verlaagd, van €60 mrd naar €30 mrd per maand. Draghi bleef oproepen tot structurele hervormingen in de eurolanden om de economie weerbaarder te maken voor toekomstige schokken. Ten opzichte van vrijwel alle belangrijke valuta steeg de euro dit jaar in waarde (figuur 1). Verklarende factoren hiervoor waren de sterke economische groei, de opluchting na de grote verkiezingen en een afbouw van het opkoopprogramma van de ECB.

1) *Cijfers van Eurostat*

2) *Cijfers van Eurostat*



Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk (VK) startte premier May de officiële procedure tot uittreding van het VK uit de Europese Unie op 29 maart. Dit betekent impliciet volgens het Europese verdrag van Lissabon dat het land de unie in maart 2019 zal moeten verlaten. De minister-president liet hiermee zien een zogenaamde harde Brexit niet te schuwen. Dit zou tot gevolg hebben dat de VK de gemeenschappelijke markt met de Europese Unie volledig zal verlaten, wat zou resulteren in een volledige zeggenschap over grensmaatregelen, maar ook in meer complexiteit rondom handel met de Europese partners. Een maand later, in april, zette de premier in op nieuwe parlementsverkiezingen. Zij riep deze vervroegde verkiezingen uit om een steviger mandaat in de Brexit-onderhandelingen te kunnen verkrijgen. Deze kreeg zij echter niet. Hoewel haar Conservative Party de grootste bleef, verloor zij de meerderheid in het Britse Lagerhuis en werd zo gedwongen een coalitie te vormen. Ze deed dit met de Noord-Ierse Democratic Unionist Party (DUP). De kansen op een zachte Brexit, een vorm waarbij het VK (in een gematigde versie) toch onderdeel van de Europese gemeenschappelijke markt zal blijven, namen daardoor weer toe.

De munt en export van het VK ondervonden hinder van de onzekerheid omtrent de Brexit. Het Britse pond bleef na de sterke daling in 2016 zwak en verloor per saldo 4% ten opzichte van de euro in 2017 ¹⁾. De headline inflatie nam, mede door de daling van het pond, toe tot 3% aan het einde van 2017 (jaar-op-jaar), een procentpunt boven de Bank of England (BoE)-doelstelling van 2%. De centrale bank ging echter nog niet vol op de rem staan, maar verhoogde in 2017 slechts één keer haar rente van 0,25% naar 0,50%. De BoE verwachtte dat de inflatie op de middellange termijn rond de 2%-lijn zou terugkeren, omdat een groot deel werd veroorzaakt door het zwakke pond. De groei van het BBP bleef, met 1,4%, duidelijk achter bij dat van andere grote markten ²⁾.

Japan

Japan continueerde de trend van lage groei en inflatie. Hoewel de regering van premier Abe inzet op meer fiscale stimuli en de Bank of Japan nog steeds een zeer stimulerend beleid voert, excelleerden de groei van het BBP (1,5%, jaar-op-jaar) en de inflatie (eind 2017,

1) *Cijfer van Bloomberg*

2) *Cijfers van Cijfers van UK Office of National Statistics*

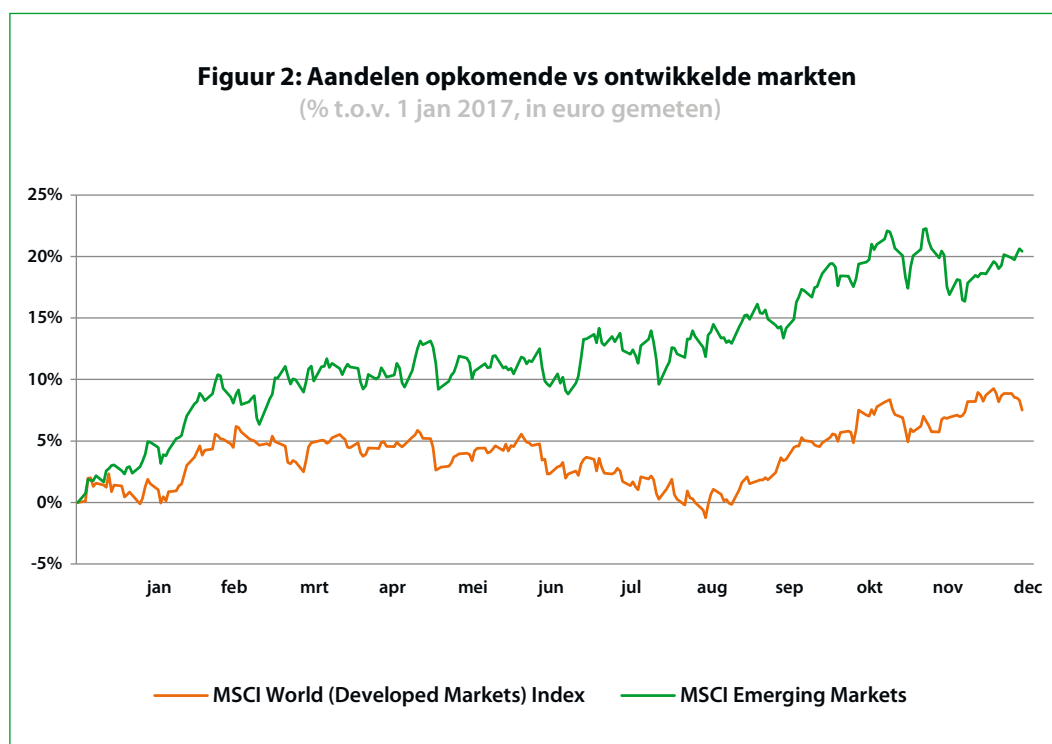
1,0%, jaar-op-jaar) nog niet ¹⁾. Aan het einde van 2017 had de centrale bank een totale waarde van het opkoopprogramma van 96% van het BBP van het land, vergeleken met 40% en 23% voor de ECB en de Fed respectievelijk ²⁾. De Japanse yen daalde ten opzichte van de euro (-9%), maar steeg ten opzichte van de Amerikaanse dollar (4%) in 2017 ³⁾.

Looninflatie

Voor vrijwel alle ontwikkelde landen bleef de lage inflatie zorgen baren. Zo dook de kerninflatie onder de 1% in het eurogebied (eind 2017, 0,9%, jaar-op-jaar) en bleef dichtbij de 0% in Japan (einde 2017, 0,1%, jaar-op-jaar) ⁴⁾. Hoewel veel economieën wereldwijd al enkele jaren groei vertonen, bleef de loongroei en de inflatie laag. Dit gold zeker voor een jaar als 2017 met economische groei en steeds meer economieën met een krappere wordende arbeidsmarkt. De globalisering van de arbeidsmarkt, de automatisering en digitalisering worden als mogelijke verklaringen genoemd.

Opkomende markten

De opkomende economieën lieten positieve cijfers zien in 2017 (figuur 2). Deze goede cijfers konden in het algemeen toegeschreven worden aan stabielere grondstofprijzen, sterke groei van de export, dalende inflatie, een procyclisch beleid van enkele centrale banken en de zwakke Amerikaanse dollar. De Chinese economie groeide harder dan verwacht (6,8% vs. 6,7% verwacht) ⁵⁾ en van een China Hard Landing, een 'harde' daling in groeicijfers na de lange bloeitijd van de Chinese economie, lijkt vooralsnog geen sprake. De hoge schuldenlast van China blijft echter nog steeds groeien en kan daarmee een bedreiging vormen voor de stabiliteit van de groei in de toekomst. In India werden hervormingen van het belastingstelsel geïmplementeerd door minister-president Modi. Brazilië en Rusland zaten beide in een herstelperiode na de turbulente jaren ervoor. Turkije kwam in een politiek conflict met enkele West-Europese landen in de aanloop naar het Turks referendum inzake de hervorming van de constitutie. De export kwam hierdoor verder onder druk te staan.



1) Cijfers van Statistics bureau of Japan

2) Cijfers van Bloomberg

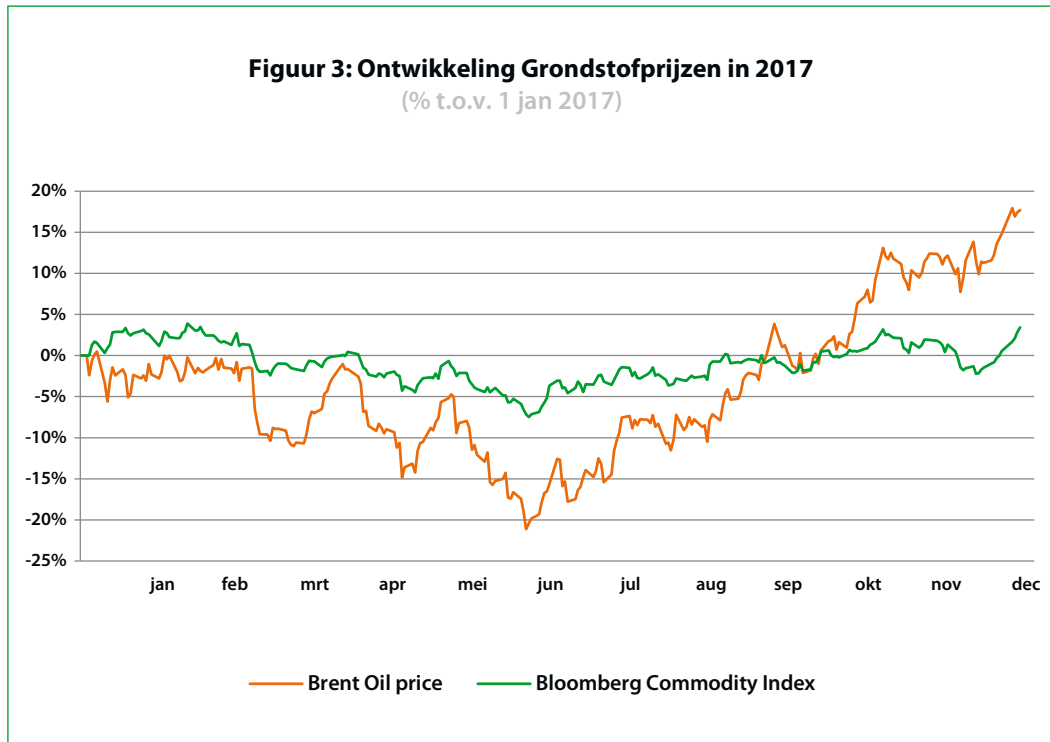
3) Cijfers van Bloomberg

4) Cijfers van Eurostat & Statistics bureau of Japan

5) Cijfers van National Bureau of Statistics China & Bloomberg

Oliemarkt

De opgaande trend in de olieprijs aan het einde van 2016 kon niet worden doorgezet aan het begin van het jaar en de prijs daalde tot een dieptepunt van \$45 per vat in juni, wat een daling van ongeveer 21% betekent (zie figuur 3, Brent Oil). Daarna werd de weg omhoog toch weer gevonden en werd het jaar afgesloten met een prijs van \$67 per vat. De afspraak tussen de grote olieproducerende landen om de productie te limiteren, bleef een belangrijke bepalende factor voor de stijging van de olieprijs. Deze deal werd verlengd tot eind 2018. Ook van invloed waren de toenemende vraag als gevolg van de sterke wereldwijde groei en de geopolitieke spanningen in enkele gebieden met veel olievoorraden ¹⁾.

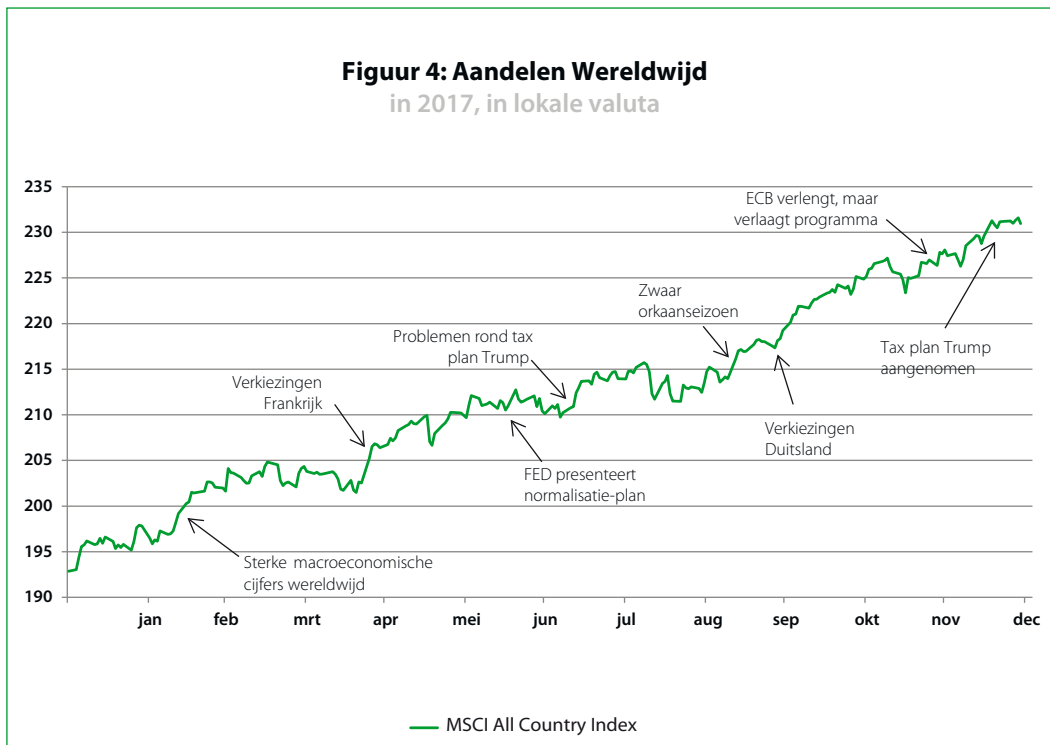


Aandelenmarkten

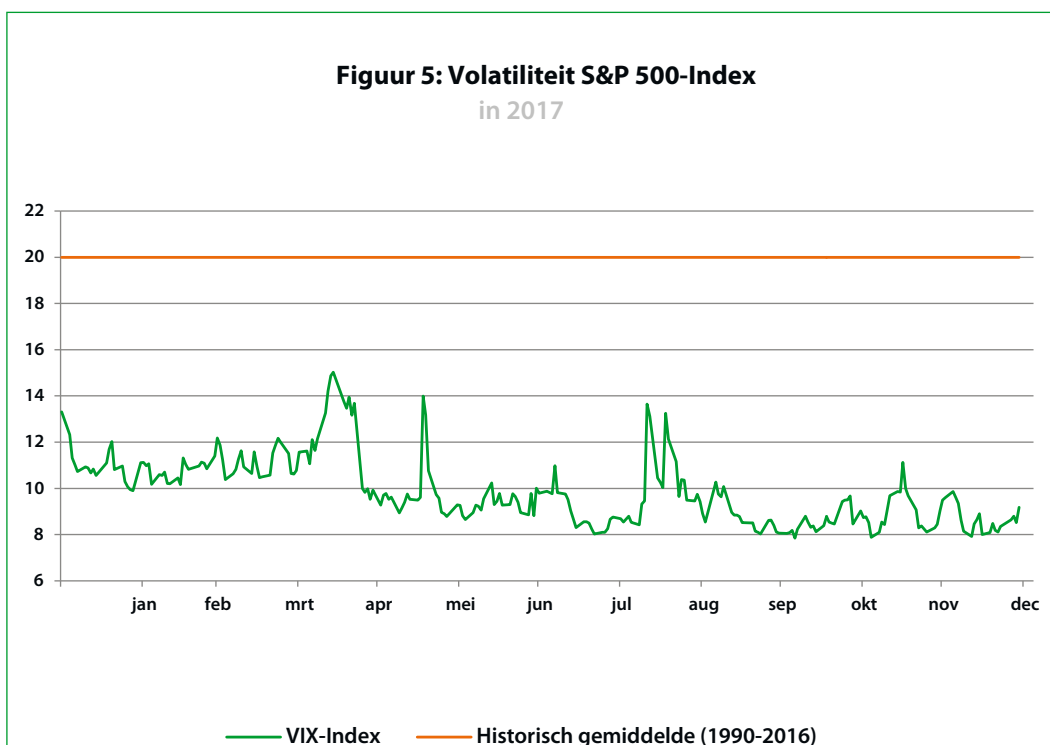
Aandelenmarkten hadden per saldo een positief jaar (figuur 2 en 4) en sommige Amerikaanse beurzen braken zelfs historische records. Zo steeg de Dow Jones Industrial Average Index boven de 25.000 punten, wat nog nooit eerder gebeurd was. De MSCI All Country World index sloot het jaar af met een plus van 9% (in euro). De aandelen van opkomende markten deden het beter (+20%, in euro) dan die van de ontwikkelde landen (+7%, in euro, figuur 2). Doordat de waarde van de euro sterk opliep ten opzichte van andere valuta (figuur 1), werden de rendementen in lokale valuta deels teniet gedaan door de sterke euro. Zo steeg de MSCI All Country World index in lokale valuta gemeten met 20%. Beleggers die het valutarisico (deels) hadden afgedekt, behaalden daardoor hogere rendementen in vergelijking tot beleggers die het valutarisico niet hadden afgedekt. De bedrijfswinsten groeiden gestaag in 2017. Amerikaanse bedrijven hadden het beste winstseizoen in 13 jaar, met 80% van alle S&P-500 bedrijven die boven hun eigen verwachting presteerden ²⁾.

1) Cijfers van Bloomberg

2) Cijfers van Bloomberg



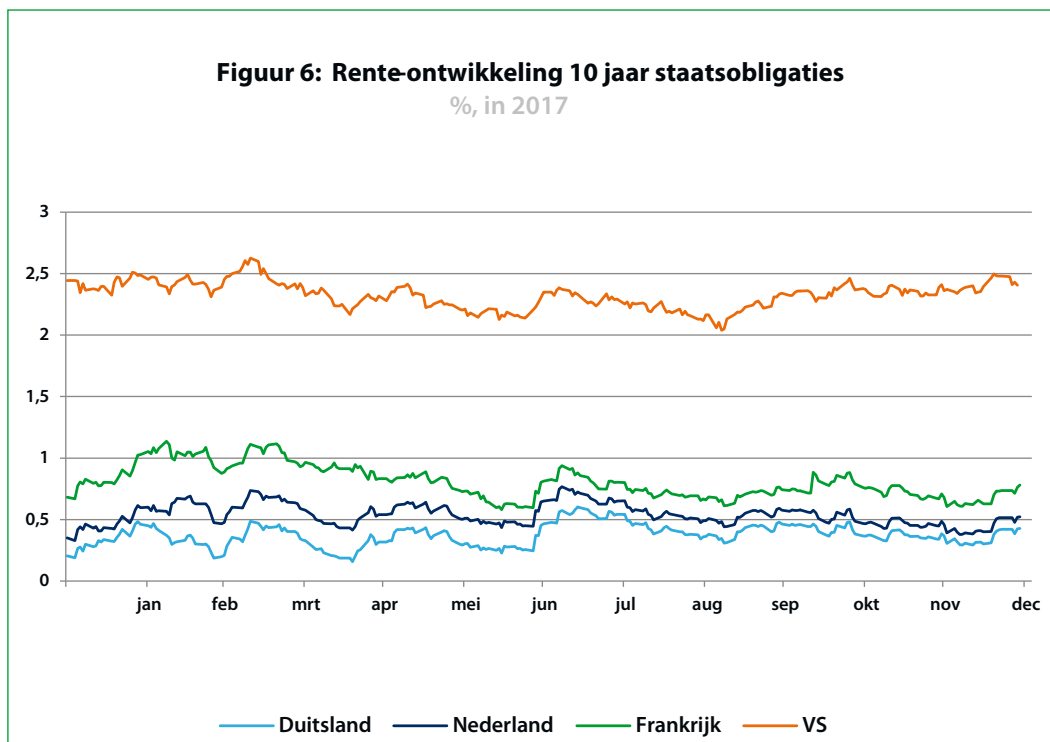
Diepterecords werden er gebroken door de volatiliteitsindices (figuur 5). De bekende VIX-index, ook wel de angstbarometer van Wall Street genoemd, meet de volatiliteit van de S&P 500-index. Een hoge index wordt gezien als een teken van nervositeit. De VIX-index bleef aan het einde van 2017 voor een lange tijd onder de 9 en tikte zelfs de 8 aan. Dit komt neer op een absoluut diepterecord. Het historisch gemiddelde van de VIX (1990-2016) ligt rond de 20. Het jaar 2017 kende geen echte pieken, maar werd dus voornamelijk gekenmerkt door zeer lage volatiliteitscijfers ¹⁾.



1) Cijfers van Bloomberg

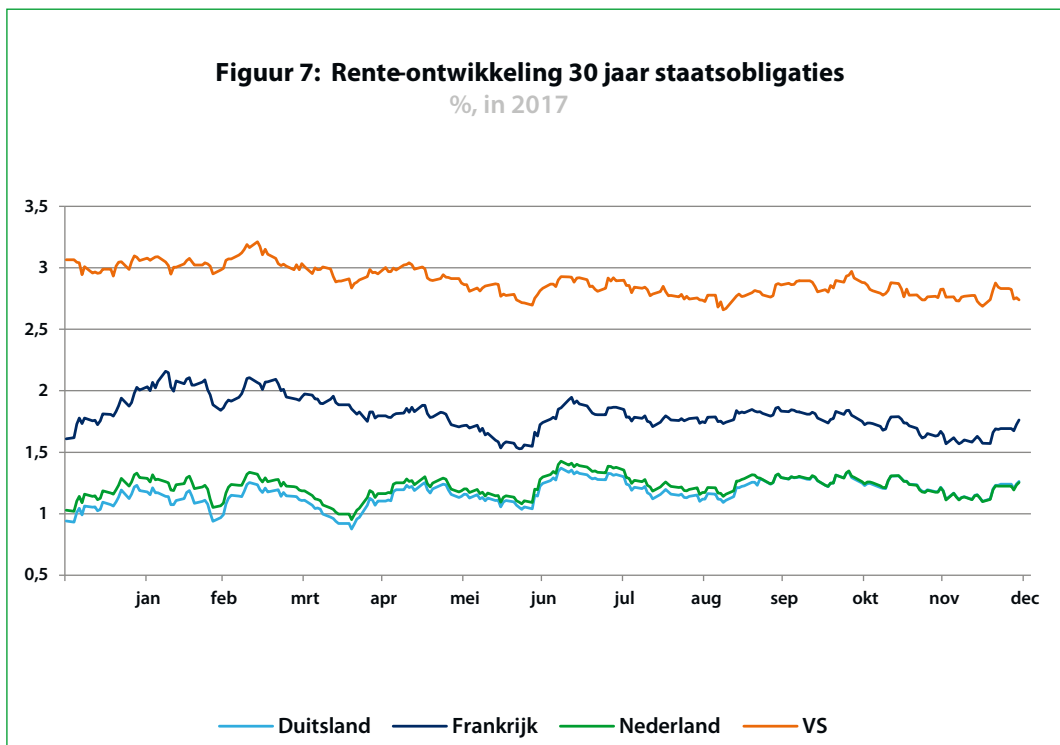
Rentemarkten

Na het bewogen jaar 2016 met zeer lage rentes, kende 2017 een meer solide ontwikkeling. De Fed verhoogde de rente drie keer en kwam met een normalisatieprogramma voor haar balans. De BoE verhoogde de rente één keer en de ECB verlengde haar opkoopprogramma, maar verlaagde het maandelijks op te kopen bedrag. De 10-jaars US treasury daalde per saldo van 2,45% naar 2,40%, terwijl de 30-jaars rente sterker daalde van 3,04% naar 2,74%. De Duitse rente steeg echter van 0,19% naar 0,43% (10-jaars) en van 0,93% naar 1,26% (30-jaars), hoewel deze rentes in historisch perspectief nog steeds laag zijn te noemen (figuur 6 en 7). De euro bedrijfsobligatiemarkten profiteerden opnieuw van het opkoopprogramma van de ECB met verder dalende spreads tot gevolg. Ook de Amerikaanse spreads op bedrijfsobligaties bleven laag door het goede macro-economische sentiment in Amerika en de belastinghervormingen ¹⁾.



1) Cijfers van Bloomberg

Figuur 7: Rente-ontwikkeling 30 jaar staatsobligaties
%, in 2017



Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2017)

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 is opgenomen in onderstaande figuur 8. Het pensioenfonds is voornemens om in 2018 een nieuwe ALM-studie uit te laten voeren.

Figuur 8: strategisch beleidskader

	BDG ¹⁾	Indexatiebeleid	Premiebeleid ²⁾	Beleggingsbeleid
> Streefniveau ³⁾ :		incidentele (extra)	20%	VW: 60% / ZW: 40% ⁴⁾
Streefniveau		100%	20%	idem
		0 - 100%	20%	idem
VEV	110%	0%	20%	idem
MVEV		0%	20%	idem

De geformuleerde "investment beliefs" dienen vervolgens hun weerspiegeling te vinden in de constructie van de beleggingsportefeuille. Het eerste "investment belief" luidt: "De beleggingen moeten gericht zijn op het nu en in de toekomst kunnen voldoen aan de verplichtingen van het fonds, inclusief de indexatieambitie". Om deze reden is de beleggingsportefeuille op het hoogste niveau ingedeeld in een zogenaamde matching portefeuille (vastrentende waarden gedeelte) en een return portefeuille (aandelen en vastgoed). Het doel van de matching portefeuille is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen en het doel van de return portefeuille is het behalen van een rendement boven dat van de nominale pensioenverplichtingen om een waardevast pensioen te kunnen betalen. De tweede investment belief luidt: "Voor rendement moet risico genomen worden, maar risico is geen garantie voor rendement. Daarom dekt het pensioenfonds die risico's af waarvoor het verwacht niet voldoende te worden beloond". Omdat het pensioenfonds geen structurele beloning verwacht voor het nemen van renterisico wordt het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen strategisch voor een belangrijk deel afgedekt. Hetzelfde geldt voor valutarisico binnen de aandelenportefeuille: De belangrijkste valuta's (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de EUR. Risico's (renterisico en valutarisico) worden niet voor 100% afgedekt omdat het pensioenfonds van mening is dat diversificatie de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico verhoogt (derde investment belief). Daarnaast is de portefeuille gespreid belegd over verschillende beleggingscategorieën (vastrentende waarden, aandelen en vastgoed) en binnen aandelen over verschillende regio's en beleggingstijlen. Figuur 9 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.

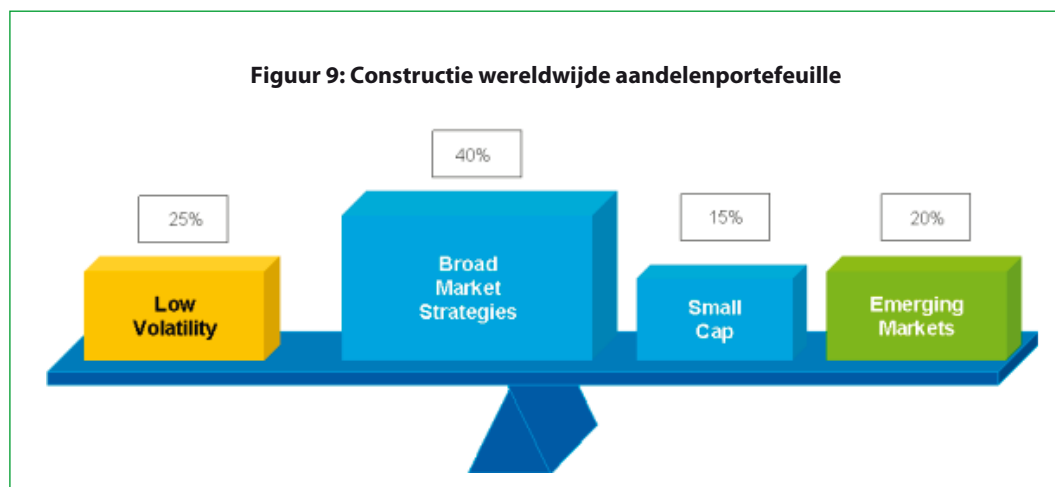
1) Streefniveau beleidsdekkingsgraad (BDG): De BDG waarbij de volledige ambitie van het fonds waargemaakt kan worden.

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. onroerend goed (OG).

Figuur 9: 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). In het verleden heeft het bestuur besloten om de allocatie naar Small Cap aandelen tijdelijk niet in te vullen, als gevolg van het hogere absolute risico van deze beleggingscategorie in combinatie met destijds minder positieve vooruitzichten voor wereldwijde economische groei. 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. Het pensioenfonds onderzoekt momenteel of de allocatie naar Low Volatility aandelen gedeeltelijk afgebouwd zou moeten worden ten gunste van een allocatie naar Small Cap aandelen.

Ontwikkeling dekkingsgraad in 2017

De actuele dekkingsgraad, op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR) is in 2017 4,0%-punt gestegen van 116,9% naar 120,9% ultimo 2017. Hierin zit reeds verwerkt de verhoging van de pensioenen met 1,11% per 1 januari 2018.

Positief voor de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2017 zijn geweest:

- Het goede rendement behaald op de beleggingsportefeuille (met name aandelen hebben in 2017 heel goed gepresteerd) en
- De per saldo rentestijging in 2017, in combinatie met het feit dat pensioenfonds Grolsch niet het volledige renterisico van haar pensioenverplichtingen afdekt.

Ultimo 2017 bedraagt de beleidsdekkingsgraad (12-maands voortschrijdend gemiddelde) van pensioenfonds Grolsch 121,2%. Dit is een stijging van 6,2%-punt t.o.v. de beleidsdekkingsgraad ultimo 2016 (115,0%). Deze stijging is met name het gevolg van de stijging van de actuele dekkingsgraad gedurende 2017. De lagere dekkingsgraden van 2016 zijn uit de dekkingsgraadmiddeling gevallen.

De dekkingsgraad op basis van 100% marktrente (zonder UFR) is gedurende 2017 met 5,6%-punt gestegen van 112,6% (ultimo december 2016) naar 118,2% (ultimo december 2017). De impact van de rentestijging op de actuele dekkingsgraad zonder UFR is nog iets groter geweest in vergelijking tot de actuele dekkingsgraad op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR). Dit is het gevolg van de UFR-constructie.

Beleggingsportefeuille en resultaten in 2017

Totale portefeuille

Het totale portefeuillerendement over boekjaar 2017 is uitgekomen op 3,1%. Ten opzichte van het benchmarkrendement (2,6%) betekent dit een outperformance van 0,5%. 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)	3,1%	2,6%	0,5%
Bijdrage Currency Overlay	1,2%	n/a	n/a
Vastrentende waarden inclusief swaptions	-2,5%	-3,5%	1,0%
Vastrentende waarden exclusief swaptions	-0,4%	-1,4%	1,0%
Aandelen exclusief Currency Overlay	9,3%	9,9%	-0,6%
Vastgoed	0,08%	0,0%	0,0%

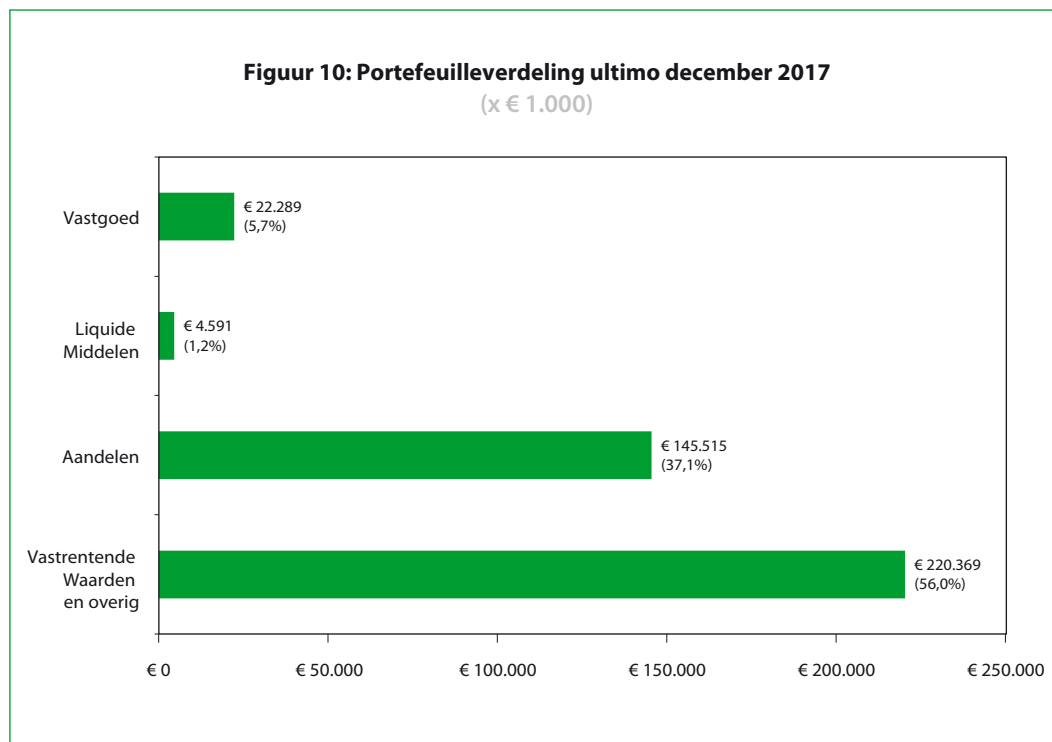
Tabel 1: Portefeuille –en benchmarkrendement 2017

Tabel 2 geeft inzicht in het behaalde rendement over de afgelopen 6 jaar (2012 t/m 2017). In deze periode heeft pensioenfonds Grolsch een rendement op de beleggingsportefeuille behaald van gemiddeld 8,4% per jaar. Het actief beheer heeft over deze periode gemiddeld ieder jaar 0,5% extra rendement opgeleverd.

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Gemiddeld rendement per jaar
Portefeullerendement	3,1%	9,5%	3,6%	23,8%	-1,5%	13,6%	8,4%
Benchmarkrendement	2,6%	10,3%	2,4%	22,9%	-0,3%	11,1%	7,9%
Relatieve performance	0,5%	-0,8%	1,2%	0,9%	-1,2%	2,5%	0,5%

Tabel 2: Portefeuille –en benchmarkrendement afgelopen 6 jaar (2012 t/m 2017)

Figuur 10 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2017. Per einde boekjaar was circa 57% (eind 2016: 59%) belegd in vastrentende waarden en liquide middelen, 37% (eind 2016: 37%) in aandelen en circa 6% (eind 2016: 4%) in vastgoed.



Vastrentende waarden

Het doel van de vastrentende waarden portefeuille, ook wel de matching portefeuille genoemd, is het kunnen uitbetalen van de nominale pensioenverplichtingen. Om deze reden is het beleid t.a.v. het afdekken van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen vormgegeven binnen dit gedeelte van de beleggingsportefeuille. Een verandering van de rente heeft gevolgen voor de waarde van de nominale pensioenverplichtingen. Als de beleggingen niet (of niet in dezelfde mate) worden beïnvloed door dezelfde renteverandering, is er sprake van renterisico. Om dit risico te beperken heeft het pensioenfonds ervoor gekozen om een relatief groot gedeelte van de op marktrente berekende nominale verplichtingen af te dekken. Het bestuur heeft gedurende het gehele boekjaar 2017 vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico. In de ALM-studie die het pensioenfonds voornemens is in 2018 uit te voeren zal het beleid t.a.v. de rente-afdekking opnieuw worden herijkt.

De vastrentende waarden portefeuille van het pensioenfonds 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. Gedurende 2017 is voor de invulling van de vastrentende waarden portefeuille het beleid gewijzigd. Tot september 2017 bestond de verplichtingenbenchmark uitsluitend uit hoogwaardige euro staatsleningen (Nederland, Duitsland en Frankrijk). Vanaf september 2017 maken ook euro renteswaps deel uit van de verplichtingenbenchmark. Het pensioenfonds heeft ingespeeld op het verschil wat is ontstaan tussen de vergoeding op (Nederlandse en Duitse) staatsleningen enerzijds en euro renteswaps anderzijds, de zogenaamde staat-swap spread. Deze staat-swap spread is de afgelopen jaren steeds kleiner en zelfs negatief geworden. De stijging van de obligatiekoersen (en daarmee de daling van de rente op obligaties) is voornamelijk gedreven door het opkoopprogramma van de ECB. Vanwege de omvang van het opkoopprogramma heeft dit een duidelijke opwaartse druk op de prijzen van staatsobligaties gehad. Voor het pensioenfonds is dit een gunstige ontwikkeling geweest, aangezien zij haar renteafdekking de afgelopen jaren grotendeels

met Nederlandse en Duitse staatsleningen had ingevuld terwijl de verplichtingen met de euro swaprente contant worden gemaakt. Dit betreft een ongerealiseerd resultaat.

Een mogelijke verandering of beëindiging van het opkoopprogramma door de ECB kunnen een verkoop van staatsobligaties en daarmee een toename van de staat-swap spread veroorzaken (de spread wordt dan minder negatief). Naar de toekomst toe zou een rente-afdekking met voornamelijk Nederlandse en Duitse staatsleningen dan duidelijk minder gunstig zijn. Het pensioenfonds zou het ongerealiseerde resultaat dan weer kwijtraken. Bij het voortijdig verkopen van (een gedeelte) van de Nederlandse en Duitse staatsleningen, waarbij de renteafdekking in stand wordt gehouden door middel van euro renteswaps, kan de staat-swap spread te gelde kunnen worden gemaakt.

Het pensioenfonds heeft de ontwikkeling van de staat-swap spread gedurende het gehele boekjaar gemonitord en is uiteindelijk in de week van 11 september overgegaan tot uitvoering van de transitie van (gedeeltelijk) staatsleningen naar (gedeeltelijk) euro renteswaps. Bij de transitie is ongeveer €10.000.000,- aan ongerealiseerd resultaat 'verzilverd'. Dit is ca. 3% in dekkingsgraadstermen. Na de transitie is de staat-swap spread weer gaan stijgen waardoor het uiteindelijke moment op het moment van schrijven van deze tekst zeer gunstig lijkt te zijn geweest.

De verplichtingenbenchmark van het pensioenfonds bestaat momenteel uit een combinatie van staatsleningen uitgegeven door Nederland, Duitsland en Frankrijk en euro renteswaps. De staatsleningen dekken de verplichtingen af die een looptijd hebben tot 15 jaar. De euro renteswaps dekken de verplichtingen af die een looptijd hebben van 15 tot 30 jaar.

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 en euro renteswaps maken ook een aantal swaptioncontracten deel uit van de vastrentende waarden portefeuille. De nominale verplichtingen met een looptijd groter dan 30 jaar worden afgedekt door middel van receiver swaptions (passieve overlay). Swaptions ¹⁾ 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 stijgt. Als gevolg van de rentestijging heeft de swaptions portefeuille in 2017 negatief (verlies van de optiepremie) bijgedragen aan het totale resultaat. Zie hiervoor tabel 1. Echter, voor de ontwikkeling van de dekkingsgraad is de lagere renteafdekking, als gevolg van de lagere delta van de swaptions, in combinatie met de gestegen rente uiteindelijk gunstig geweest.

Begin 2017 is de helft van het aantal contracten in deze portefeuille doorgerold naar nieuwe at-the-money contracten. Het pensioenfonds heeft hiermee een gedeelte van de winst gerealiseerd, maar continueert vooralsnog haar bescherming tegen een verdere rentedaling. Ultimo 2017 bestaat de swaptions portefeuille van het pensioenfonds 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. Zie hiervoor tabel 3. Vanuit het oogpunt van kostenbesparing en efficiency heeft het pensioenfonds ervoor gekozen om de invulling van de euro renteswaps en swaptions door één vermogensbeheerder te laten uitvoeren.

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

Expiratiedatum opties	Looptijd opties	Hoofdsom	Moneyness 12/31/2017
27-2-2018	20 jaar	3.000.000	out-of-the-money
14-1-2019	20 jaar	3.250.000	out-of-the-money
27-2-2018	30 jaar	5.000.000	out-of-the-money
14-1-2019	30 jaar	5.400.000	out-of-the-money
27-2-2018	40 jaar	9.500.000	out-of-the-money
14-1-2019	40 jaar	10.300.000	out-of-the-money
27-2-2018	50 jaar	3.650.000	out-of-the-money
14-1-2019	50 jaar	3.950.000	out-of-the-money

Tabel 3: Swaptions portefeuille pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2017)

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 2017 in een UFR omgeving (wettelijke kader) voor ruim 71% afgedekt. In een marktrente omgeving bedraagt de renteafdekking van ruim 60%. Van de totale renteafdekking wordt ca. 2/3e deel bereikt met behulp van de fysieke staatsleningenportefeuille en euro renteswaps en ca. 1/3e deel met behulp van de swaptions portefeuille.

Als gevolg van de stijging van de lange rente gedurende 2017 is op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een negatief absoluut rendement van -2,5% behaald. Exclusief de swaptions portefeuille bedroeg dit rendement -0,4%. De (verplichtingen)benchmark daalde respectievelijk met -3,5% (inclusief de swaptions) en -1,4% (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 2016. Wel is voor het beheer van de Asia Pacific portefeuille van vermogensbeheerder verandert als gevolg van onvoldoende vertrouwen in de toekomstige prestaties van deze vermogensbeheerder. 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 9) voor de lange termijn werd ultimo 2017 als volgt afgeweken:

	Feitelijk	Lange termijn	Afwijking
Low Volatility	35%	25%	10%
Broad Market Strategies	44%	40%	4%
Small Cap	0%	15%	-15%
Emerging Markets	21%	20%	1%

Tabel 4: Afwijking invulling aandelenportefeuille versus lange termijn invulling

Zoals reeds eerder opgemerkt is de grootste afwijking te vinden in de onderweging van Small Caps 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 wereldwijde aandelenmarkten hebben in 2017 positief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille (exclusief valutahedge) werd in 2017 een positief absoluut rendement van 9,3% gerealiseerd. Ten opzichte van het benchmarkrendement van 9,9% werd een underperformance van -0,6% behaald. Als gevolg van de sterke euro gedurende 2017 was het positief om het vreemde valutarisico (gedeeltelijk) af te dekken. Inclusief valutahedge werd op de aandelenportefeuille een positief absoluut rendement van 12,5% gerealiseerd.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille tenslotte behaalde een absoluut rendement van afgerond 0%. Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een drietal verschillende fondsen. In de portefeuille zitten nog twee niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Beide vastgoedfondsen bevinden zich momenteel in liquidatiefase. Vrijkomende middelen worden vanaf medio december 2017 herbelegd in wereldwijd (ontwikkelde markten) beursgenoteerd vastgoed via een indexfonds. Het pensioenfonds is van mening dat vastgoed een goede diversificatie biedt binnen de zakelijke waarden portefeuille, maar wil tegelijkertijd de beleggingsportefeuille liquide houden. Beursgenoteerd vastgoed biedt als voordeel wel het liquide zijn en hiermee blijft de diversificatie (gedeeltelijk) behouden. Ultimo 2017 is de verhouding tussen de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en het passieve beursgenoteerde vastgoedfonds ca. 21% niet-beursgenoteerd en ca. 79% passief beursgenoteerd.

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

De beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2017 zeven keer vergaderd, waarvan éénmaal gezamenlijk met het bestuur. In 2017 is o.a. aandacht besteed aan de ontwikkeling van de zogenaamde staat-swap spread (het verschil tussen de rente op staatsobligaties en de euro swaprente), de invulling van de return portefeuille (vastgoed en Small Caps), alsmede 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

	2017	2016
Actuariële analyse van het saldo		
Beleggingsopbrengsten	16.590	1.917
Premies en koopsommen	-1.502	-505
Waardeoverdrachten	-23	-47
Uitkeringen	-5	2
Sterfte	-824	182
Arbeidsongeschiktheid	1.770	-1.619
Reguliere mutaties	-70	-204
Toeslagverlening	-3.532	6
Incidentele mutaties voorziening	0	-776
	12.404	-1.044

Uitvoeringskosten

	2017	2016
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer	€ 595,59	€ 527,75
Vermogensbeheer:		
– Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,42%	0,48%
– Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,17%	0,09%
Kosten (x € 1.000) van het pensioenbeheer (inclusief btw) bestaan uit:		
– Bestuurskosten ¹⁾	€ 148	€ 96
– Pensioenuitvoeringskosten	€ 550	€ 511
– Toezichtskosten	€ 30	€ 30
Totaal	€ 728	€ 637

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

Kosten pensioenbeheer

De pensioenuitvoeringskosten zijn in 2017 gestegen ten opzichte van 2016. Het verschil wordt in belangrijke mate verklaard door de toekomstoriëntatie en de governance van het fonds, onderzoek inzake renteafdekking, uitwerking Nationaal Pensioenregister, herstelplan, actualisering fondsdocumenten en bijbehorende bestuurs- en advieskosten.

Kosten vermogensbeheer ²⁾

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) Inclusief kosten voor opleiding en visitatie.

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

Kosten per beleggingscategorie

(Bedragen x € 1.000,-)

Beleggingscategorie	Performance			Totaal
	Beheer- kosten	gerelateerde kosten	Transactie- kosten	
Vastgoed	77	–	80	157
Aandelen	528	–	54	582
Vastrentende waarden	415	213	412	1.040
Overige beleggingen	–	–	63	63
Kosten overlay beleggingen	21	–	33	54
Overige vermogensbeheerkosten	374	–	–	374
Totaal kosten vermogensbeheer	1.415	213	642	2.270

De transactiekosten binnen beleggingsfondsen bestaan uit de in- en uitstapkosten, alsmede uit de transactiekosten die door de vermogensbeheerders worden gemaakt ten behoeve van het daadwerkelijke beheer van het fonds. Dit laatste is conform aanbevelingen Pensioenfederatie verplicht met ingang van boekjaar 2017. Dit is één van de verklaringen voor de stijging van de procentuele transactiekosten t.o.v. boekjaar 2016 (toen dit nog niet verplicht was). De andere verklaring is te vinden in de gedeeltelijke omzetting binnen de vastrentende waarden portefeuille naar euro renteswaps.

De transactiekosten voor bonds en rentederivaten en FX forward worden berekend op basis van de daadwerkelijke transacties in de portefeuille.

De verklaring voor de daling van de kosten in % gemiddeld belegd vermogen t.o.v. boekjaar 2016 is te vinden in het feit dat het pensioenfonds voor de Asia Pacific portefeuille een goedkoper tarief heeft kunnen afspreken, alsmede in de liquidatie van de niet-beursgenoteerd vastgoedfondsen (CBRE fondsen) en de herbelegging in passief beursgenoteerd vastgoed (fee van het BlackRock fonds is aanzienlijk lager dan van de CBRE fondsen).

Indirecte beheerkosten worden berekend op basis van de TER van de beleggingsfondsen.

De spreads (transactiekosten) voor obligaties, interest rate swaps en ZC Inflatieswaps zijn afkomstig van de vastrentende waarden beheerders op basis van de daadwerkelijk uitgevoerde transacties voor het pensioenfonds in 2017. Hetzelfde geldt voor de spread voor FX contracten (combinatie van vastrentende waarden beheerders en Kas Bank).

In de beheerkosten zijn onder andere de kosten vermogensbeheer uit de staat van baten en lasten ad € 1,398 mln. opgenomen. Voor de kosten die in de staat van baten en lasten zijn opgenomen worden daadwerkelijk facturen ontvangen, het resterende deel wordt gerapporteerd 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 2017 en over de afgelopen 3, 5 en 6-jaars periode (op jaarbasis). Over boekjaar 2017 heeft het actieve

beleid 0,6% aan extra waarde 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 extra waarde voor het pensioenfonds heeft opgeleverd. 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. 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 6 jaar kan eenzelfde conclusie worden getrokken als voor boekjaar 2017. Over deze perioden heeft het actieve beleid ieder jaar respectievelijk 0,3% en 0,5% aan extra waarde voor de portefeuille opgeleverd. Over de afgelopen 5 jaar is de toegevoegde waarde beperkt met 0,1% per jaar. Dit cijfer wordt sterk beïnvloedt door het relatief slechte jaar 2013.

Relatieve performance

	Management fee	2017	Afgelopen 3 jaar	Afgelopen 5 jaar	Afgelopen 6 jaar	Beoordeling
Totale portefeuille	0,36% (1.398)	+0,6%	+0,3%	+0,1%	+0,5%	+

Governance

Bestuur

Het bestuur heeft in 2017 tien maal vergaderd en vond in juli 2017 de jaarlijkse beleidsdag plaats.

Daarbij vergaderde het bestuur twee keer met het verantwoordingsorgaan en koppelde de voorzitter voorts 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 en heeft het bestuur zicht op wat het verantwoordingsorgaan beweegt. Verder vond er overleg plaats vanuit het bestuur met de visitatiecommissie.

In 2017 is door het bestuur ingestemd met een nieuwe onafhankelijk voorzitter per 1 juli 2018. Vanaf februari 2018 neemt zij als aspirant deel aan vergaderingen van het bestuur. Tevens is de heer Mengerink per 1 augustus 2017 benoemd tot bestuurder ter vertegenwoordiging van de werkgever.

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

- jaarverslag 2016;
- financiële positie / herstelplan / haalbaarheidstoets;
- toekomstoriëntatie;
- actuele ontwikkelingen bij de onderneming en in de pensioensector;
- overleg met sociale partners en ondernemingsraad;
- pensioenbeleid (waaronder premie- en toeslagbeleid);
- beleggingsbeleid;
- governancebeleid (inclusief compliance en het integriteitsbeleid en bijbehorende documentatie in samenspraak met de compliance officer);
- communicatiebeleid;
- uitbestedingsbeleid en integraal risicomanagement (inclusief IT-beleid);
- pensioenregeling 2017 en 2018;

- 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 juli 2017 waarin het beleids- en besluitvorming tot dat moment is verwerkt. Daarbij is ook de vormgeving van de ABTN in 2017 vernieuwd.

Pensioenreglement

Het bestuur heeft in 2017 de pensioenregeling geactualiseerd. De wijzigingen hebben betrekking op o.a. actuele wet- en regelgeving, flexibiliseringsmogelijkheden (vervroeging en uitstel van pensionering), de kerncijfers 2017, de artikelen inzake informatieverstrekking en het toeslagbeleid. Het pensioenreglement is beschikbaar op de website van het fonds.

Het bestuur heeft voorts in afstemming met de ondernemingsraad / sociale partners afgesproken dat de pensioenrichtleeftijd van 67 ook in 2018 wordt gehandhaafd. Fiscaal wijzigt de pensioenrichtleeftijd in 2018 van 67 naar 68 jaar. Om te voldoen aan de wet wordt wel het opbouwpercentage van ouderdomspensioen verlaagd van 1,875% naar 1,738%.

Daarnaast zijn eind 2017 de flexibiliseringsfactoren voor 2018 door het bestuur vastgesteld. Deze wijzigingen worden aangepast in het Pensioenreglement januari 2018.

Overige fondsdocumenten

Het bestuur heeft in 2017 onder meer ook de volgende documenten geactualiseerd:

- het Reglement en Rooster van Aftreden van het Verantwoordingsorgaan;
- Uitbestedingsbeleid;
- Integriteitsbeleid;
- Incidentenregeling;
- Klokkenluidersregeling c.q. Regeling melden misstanden;
- Compliance Charter.

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 gevolgd op basis van een opleidingsplan.

Zelfevaluatie

Tijdens de jaarlijkse beleidsdag op 12 juli 2017 heeft het bestuur de jaarlijkse evaluatie uitgevoerd met de volgende bevindingen:

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

De besluitvorming vindt weloverwogen plaats en indien van toepassing vindt evenwichtige belangenafweging plaats. Voorbereiding 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.

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 2017 de gedragscode alsmede de andere (compliance)documenten geactualiseerd, rekening houdend met de vernieuwde modelgedragscode van de Pensioenfederatie en de bevindingen van de compliance officer.

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

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

Over 2017 heeft de compliance officer geen bijzonderheden geconstateerd.

Wet- en regelgeving

In 2017 zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door de toezichthouders 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 verantwoording geldt het principe 'pas toe of leg uit'. Afwijking van de norm is mogelijk als daar een goede reden voor is.

Normen uit de Code pensioenfonds waarvan door het pensioenfonds is afgeweken in 2017

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.

Het fonds wil zo veel mogelijk rendement boeken op de beleggingen, omdat dit hogere pensioenen oplevert. Daarbij houdt het fonds uiteraard rekening met de maatschappelijke verantwoordelijkheid van het fonds.

Het fonds beschikt over een uitsluitingenlijst voor beleggingen in ondernemingen inzake clustermunie. Tevens ziet het fonds er op toe dat haar vermogensbeheerders voldoen aan opgelegde sanctiemaatregelen, zoals de EU sanctiemaatregelen inzake territoriale integriteit, soevereiniteit en onafhankelijkheid van Oekraïne.

Van de vermogensbeheerders wordt verwacht dat zij zich gedragen als betrokken aandeelhouders. En dat zij actief gebruik maken van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin mede namens het fonds wordt belegd. De vermogensbeheerders rapporteren hierover periodiek aan het fonds.

Het fonds is bekend met het ESG beleid (environmental, social en governance) van alle vermogensbeheerders. Begin 2017 heeft de beleggingsadviescommissie hier onderzoek naar gedaan en de uitkomsten hiervan besproken met het bestuur.

- Norm 51 ((externe) evaluatie eigen functioneren)

Het eigen functioneren is voor het bestuur een continu aandachtspunt. Overeenkomstig de Code Pensioenfondsen 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. Hierbij vindt het bestuur ook (het behoud van) continuïteit en specialistische kennis van het fonds van belang.

- 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. Gezien de beperkte omvang van het deelnemersbestand is dat geen gemakkelijke opgave.

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 2017 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, informatieverstopping en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA).

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

Het bestuur bewaakt en evalueert periodiek de uitbesteding aan de hand van de afgesproken SLA, rapportages en andere relevante informatie. Het bestuur heeft in dit kader 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 actuaaris.

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

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

Certificerende actuaaris

Het bestuur heeft Ernst & Young Actuarissen B.V. benoemd als certificerende actuaaris. De certificerende actuaaris controleert of de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende prudente grondslagen en correct is vastgesteld en controleert of de aanwezige middelen voldoende zijn voor de door het fonds aangegane verplichtingen. Daarnaast geeft hij jaarlijks een actuariële verklaring af ten behoeve van de jaarstukken en onderbouwt hij zijn oordeel aan het bestuur door middel van een rapport.

Adviserende actuaaris

De adviserende actuaaris, 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 actuaaris in alle gevallen waarin het dit nodig oordeelt. Daarnaast kan de administrateur alsook de bestuursadviseur 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 laten beoordelen of het fonds compliant is met wet- en regelgeving.

Compliance officer

Het bestuur heeft de functie van compliance officer in 2017 uitbesteed aan NCI.

Vermogensbeheer

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

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. 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 detaillering en 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 (S10)	De risico's die het fonds loopt binnen haar vastrentend- en zakelijke waarden portefeuille.
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.
Concentratierisico	Het fonds loopt concentratierisico als een adequate spreiding van activa [en passiva] ontbreekt.
Inflatierisico	Het risico als gevolg van prijsstijgingen.

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.

Niet-financiële risico's	Definitie
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.
Juridisch risico	Het risico voor het fonds dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden.

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 ¹⁾:

- Beleggingsbeleid
- Herverzekeringsbeleid
- Premiebeleid
- Toeslagbeleid

De uitgangspunten rondom deze beleidsinstrumenten zijn gebaseerd op de risicobereidheid van het fonds welke in een risicoanalyse door het bestuur zijn vastgelegd en periodiek worden bijgewerkt.

Een verdere concretisering van de beleidsuitgangspunten is gebaseerd op 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.

In de geplande ALM studie 2018 zal dit worden geactualiseerd.

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 medio 2017. Van belang op de verscheidene beleidsinstrumenten is ook de in het crisisplan genoemde kritische dekkingsgraad.

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

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

Beleidsmatige toelichting op de aanwezige risico's

Het resulterende beleggingsbeleid kent, in overeenstemming met de kwalitatieve 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 (S1)	Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces.
Marktrisico (S2, S4)	Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het prijsrisico worden gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.
Valutarisico (S3)	De vastrentende waarden portefeuille kent strategisch geen valutarisico (100% euro beleggingen). In de feitelijke portefeuille is het de vastrentende waarden vermogensbeheerders maar heel beperkt toegestaan (maximaal 10%) om te beleggen in effecten buiten de eurozone. Voor de zakelijke waarden portefeuille (aandelen en beursgenoteerd vastgoed) geldt dat de Japanse yen, het Britse pond, de Zwitserse frank en de Amerikaanse dollar voor 50% worden afgedekt. Het valutarisico van Emerging Markets landen wordt via de Amerikaanse dollar voor 25% afgedekt.
Kredietrisico (S5)	De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces, door middel van een richtlijn over de maximale belegging per kredietklasse
Beleggingsrisico (S10)	Dit is het risico dat het fonds loopt binnen haar vastrentend- en zakelijke waarden portefeuille.

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

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

3) *Incl. OG.*

Financiële risico's	Beleid
Verzekeringstechnisch risico (S6)	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 ¹⁾	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.
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.

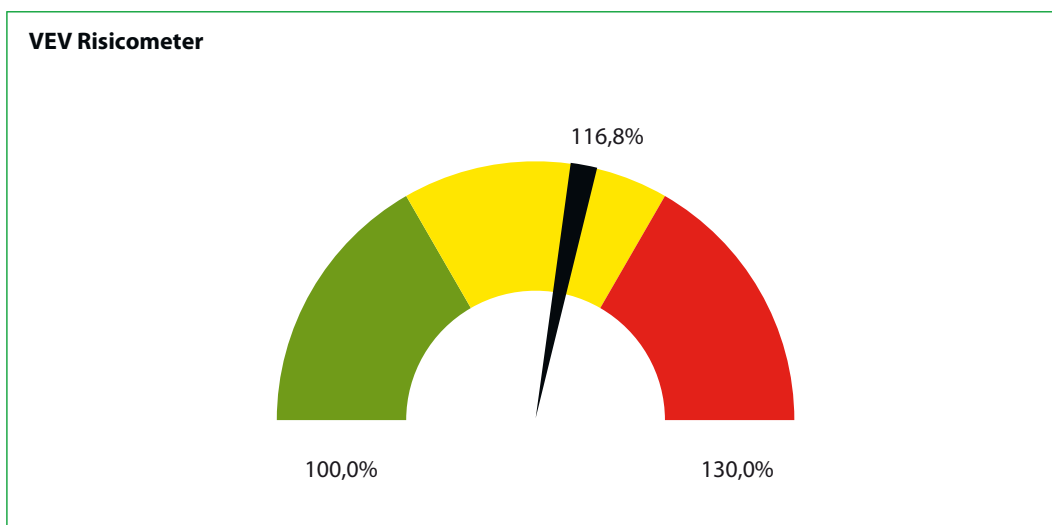
1) De portefeuille van het fonds is liquide.

Niet-financiële risico's	Beleid
Uitbestedingsrisico	Het bestuur laat zich 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.

Niet-financiële risico's	Beleid
Reputatierisico	Om te beperken dat het fonds door het handelen reputatieschade lijdt bij belanghebbenden, hanteert het fonds 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 daarom wijzigingen als gevolg van wetswijzigingen toetsen, ziet toe op goede documentatie van bestuursbesluiten, heeft met dienstverleners contractuele afspraken gemaakt over hun dienstverlening, werkt met een communicatiebeleidsplan en heeft 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 dekkingsgraad.

Onderstaande risicometer van het vereist eigen vermogen (VEV Risicometer) toont aan dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds een relatief gemiddeld ¹⁾ risico kent met een strategisch vereiste dekkingsgraad van 116,8%.



Controle op het gevoerde beleid

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

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

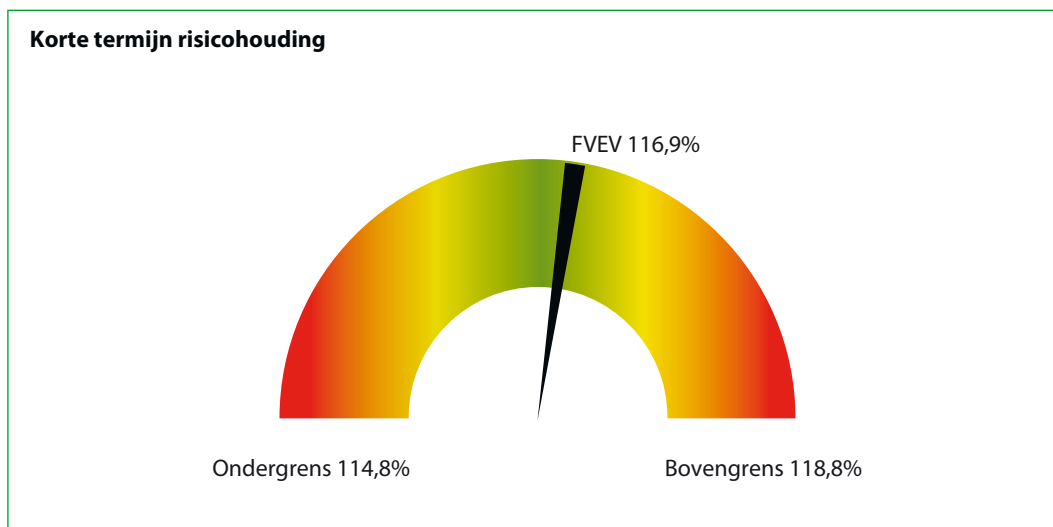
¹⁾ Het groene gebied wordt gekenmerkt door vereiste dekkingsgraden tot 110%. Het gele gebied loopt tot 120% en het rode gebied loopt tot 130%.

om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. De risicohouding wordt verder onderverdeeld in een korte termijn risicohouding en een lange termijn risicohouding.

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 $\pm 2\%$ -punt aan de bovenkant en $\pm 2\%$ -punt aan de onderkant van de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische normverdeling. Gedurende 2017 is de daadwerkelijke vereiste dekkingsgraad binnen deze bandbreedtes ¹⁾ gebleven en heeft het fonds haar beleid hieromtrent niet hoeven aan te passen. Eind 2017 bedraagt de feitelijk vereiste dekkingsgraad 116,9%.



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 slechtweerscenario van de feitelijke dekkingsgraad

(Aanvangs)haalbaarheidstoets

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

¹⁾ De onder- en bovengrenzen geven de bandbreedte aan van de korte termijn risicohouding.

aanvangshaalbaarheidstoets getoetst dat het premiebeleid realistisch en haalbaar is. In 2017 is uit de jaarlijkse haalbaarheidstoets gebleken dat de resulterende pensioenresultaten voldoen aan de in de risicohouding vastgestelde ondergrens en maximale afwijking. Het bestuur heeft de volgende grenzen gedefinieerd.

1. De ondergrens voor het pensioenresultaat in de mediaan, startend vanuit de positie waarin het fonds beschikt over het vereist eigen vermogen.
2. De ondergrens voor het pensioenresultaat in de mediaan, startend vanuit de positie waarin het fonds beschikt over het eigen vermogen.
3. De maximale afwijking van het pensioenresultaat in slecht weer ten opzichte van het pensioenresultaat in de mediaan, startend vanuit de positie waarin het fonds beschikt over het eigen vermogen.

In de jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt getoetst of het fonds voldoet aan de bij (2) en (3) genoemde grenzen.

De in 2017 resulterende pensioenresultaten voldoen aan de in de risicohouding vastgestelde ondergrens en maximale afwijking. Middels de aanvangshaalbaarheidstoets is getoetst dat het premiebeleid realistisch en haalbaar is.

Vooruitblik 2018

Financiële positie

Ultimo april 2018 was de beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de stand eind 2017 van 121,2% gewijzigd naar 121,4%.

Bestuur en organisatie

Per 1 januari 2018 worden herbenoemd voor de betreffende nieuwe zittingsperiodes: de heren W. Vermeulen en F. Verschuren (bestuurders namens de werknemers), de heer B. Termijtelen (lid verantwoordingsorgaan namens de deelnemers) en de heer K. van 't Hof (lid verantwoordingsorgaan namens de werkgever). Per 1 januari 2018 is de heer N. Olde Monnickhoff aangewezen als vertrouwenspersoon in het kader van compliance.

Mevrouw E. Janssen neemt vanaf 2018 als aspirant bestuurder van het fonds deel aan bestuursvergaderingen. Zij volgt vanaf 1 juli 2018 de heer H. Thoman op als onafhankelijk voorzitter van het fonds.

De heer G. van der Aa neemt vanaf april 2018 als aspirant bestuurder namens de werkgever deel aan bestuursvergaderingen.

Pensioenpod

Per april 2018 wordt voor de werknemers van Grolsch een digitaal hulpmiddel, de Pensioenpod, geïntroduceerd om meer inzicht te geven in zowel het (pensioen)inkomen als ook de te verwachten uitgaven.

Pensioenregeling 2018

Per 1 januari 2018 stijgt de wettelijke pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar. De fiscale ruimte voor pensioenfondsen is daarmee door de overheid verlaagd. Het fonds heeft, na afstemming met sociale partners, besloten om de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar te handhaven. Om aan de nieuwe fiscale voorwaarden te voldoen daalt de maximale jaarlijkse pensioenopbouw voor ouderdomspensioen per 2018 van 1,875% naar 1,738%. De premieruimte uit het gewijzigde fiscale pensioenkader 2018 wordt apart gereserveerd. Het bestuur heeft besloten om per 2018 daartoe een premie(egalisatie)depot te vormen. Zie ook het premiebeleid van het fonds.

ALM

Het fonds zal een actuele ALM studie 2018 laten uitvoeren.

Implementatie van de AVG wetgeving en opstellen Privacybeleid

Het fonds heeft de nodige voorbereidingen getroffen op de invoering van de algemene verordening gegevensbescherming (AVG) per 25 mei 2018. Dit is nieuwe privacywetgeving met het doel om de privacy van personen te verbeteren. Daarvoor heeft het fonds onder meer een privacybeleid en privacyverklaring opgesteld.

Geschiktheidsplan en bijlagen

Het geschiktheidsplan met bijlagen is in kwartaal 1 van 2018 geactualiseerd, mede rekening houdend met de actuele bestuurssamenstelling en opleidingen.

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Enschede d.d. 22 juni 2018.

Het bestuur

Verslag visitatiecommissie

Samenvatting Bevindingen Visitatie 2017

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 nieuwe 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 24 mei 2018 beschikbaar gestelde informatie over de periode t/m 31 december 2017.

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. Er is sprake van een evenwichtige gedragslijn. De VC heeft geen majeure constatering met betrekking tot de algemene gang van zaken in het Fonds.

a. Follow up vorige visitatie

Het Fonds heeft de aanbevelingen uit de vorige visitatie voldoende zorgvuldig afgewogen en bewaakt. Enkele aanbevelingen zijn nog onderhanden waaronder het toevoegen van het risicomanagement aan de deskundigheidsmatrix en vastlegging risico-tolerantie IT-risico's. De VC doet een enkele aanbeveling ten aanzien van een in te voeren document met de aanbevelingen van VC, accountant en actuaire, de follow-up hiervan vast te leggen en in de bestuursvergadering te agenderen.

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 2017 heeft het bestuur een werkgroep Toekomstoriëntatie ingesteld. De werkgroep heeft

verslag uitgebracht. Het bestuur heeft besloten het Fonds voort te zetten in de huidige structuur met behoud van het paritaire bestuursmodel. Als 'stip op de horizon' zal de APF-ontwikkeling in de markt zorgvuldig gevolgd worden.

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 vermeldt dit onderwerp in het jaarverslag 2017.

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. De VC beveelt aan de werking van het IRM-systeem separaat vast te leggen, te anticiperen op de aanstaande regelgeving IORP II en de evaluatiegesprekken met de uitbestedingspartners vast te leggen. Voor het ESG-beleid adviseert de VC dit in een beleidsnotitie vast te leggen en de diverse uitingen inzake het ESG-beleid met elkaar in lijn te brengen.

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. Binnen het Fonds heeft een uitgebreide gedachtewisseling plaatsgevonden over maatschappelijk verantwoord beleggen en er is het voornemen om de mogelijkheden op dit gebied in 2018 verder af te tasten. 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. Een enkele aanbeveling wordt gedaan om bij derivaten bij de uitvoerende partijen per steekproef in detail te checken op 'best execution'.

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 gerichte 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. De VC beveelt aan het interne beloningsbeleid te toetsen.

g. Communicatie

Het Fonds heeft een actief communicatiebeleid en hanteert voor zijn communicatie diverse communicatiemiddelen. Het Fonds hanteert een communicatiebeleidsplan 2015-2017 waarin het meerjarig communicatiebeleid is opgenomen. Het plan is in december 2017 verlengd met 1 jaar. Hierin is opgenomen welk communicatiemiddelen voor welke doelgroep worden ingezet en wanneer. Uitvloeisel van het plan is de jaarkalender die jaarlijks wordt geactualiseerd. Het Fonds heeft een communicatieadviescommissie (CACP) die het bestuur adviseert op het gebied van communicatie en toezicht houdt op de uitvoering daarvan. Externe ondersteuning vindt plaats vanuit AZL. De effectiviteit wordt onder meer gemeten door vragen via de website, pensioenbijeenkomsten etc. Er is een tevredenheidsonderzoek in 2018 uitgevoerd onder de deelnemers. De resultaten hiervan volgen in de loop van het 2e kwartaal 2018.

De visitatiecommissie

Frans Lemkes
Jacques Nieuwenhuizen
Thijs Driessen

Reactie van bestuur

Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor haar inzet en bevindingen. Het bestuur zal hieraan vervolg geven tijdens de beleidsdag in augustus 2018.

Verantwoordingsorgaan

Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2017

Het verantwoordingsorgaan (VO) is van mening dat het Grolsch Pensioenfonds het afgelopen jaar goed heeft gepresteerd, zodat een indexatie van 1,1% mogelijk was. Per eind van het verslagjaar is de aanwezige dekkingsgraad 120,9% en de beleidsdekkingsgraad ligt op 121,2%. Dit is ruim boven de vereiste dekkingsgraad van 116,8%. Dit betekent dat het opgestelde herstelplan niet meer van toepassing is en de verwachting dat dit binnen het eerste jaar zou zijn opgelost, bewaarheid is geworden. Voorts constateert het VO een dalende premiedekkingsgraad over de afgelopen 3 jaar naar 77,6% in 2017 en maakt zich derhalve zorgen over de waardevermindering van het pensioen. Het VO vraagt het bestuur derhalve aandacht te besteden aan een betere kostendekkende premie.

Het VO is van mening dat het bestuur ook in 2017 een integere bedrijfsvoering heeft gevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur en kan zich vinden in de conclusies van de Visitatiecommissie.

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

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

Ad 1 Het afgelopen jaar heeft bestuur een eerste onderzoek laten uitvoeren en het VO onderschrijft de getrokken conclusies "resultaat van dit onderzoek is om vooralsnog het huidige paritaire bestuursmodel voort te zetten, te optimaliseren en waar nodig aan te vullen met externe deskundigheid. Daarnaast zullen de ontwikkelingen rondom het zogenaamd Algemeen Pensioenfonds als relatief nieuwe uitvoeringsvorm in de pensioensector periodiek worden gevolgd." Het VO is echter, met betrekking tot de toekomstbestendigheid van het fonds, ook van mening dat het bestuur een actief vervolg dient te geven aan deze eerste stap en gaat uit van een volledig transparante communicatie over de voortgang zowel met het VO als richting de deelnemers.

Ad 2 Na de incidentele daling van de uitvoeringskosten van het pensioenbeheer van het afgelopen jaar is dit in 2017 weer omgeslagen naar een stijging van 13% en eindigen deze kosten op een relatief hoog niveau van € 596 per deelnemer. Het VO ziet hierin een structureel stijgende ontwikkeling en vraagt het bestuur om aan de hand van een benchmark over de kostenontwikkeling jaarlijks transparant te rapporteren in het jaarverslag.

Het portefeuille-rendement van 3,1% lag in 2017 0,5%-punt hoger dan het benchmarkrendement. Dit is inclusief de bate van de beleidsmatige valuta afdekking van 1,2%. Het behaalde rendement over de afgelopen 6 jaar bedraagt gemiddeld 8,4% per jaar. Het actief beheer heeft over deze periode gemiddeld ieder jaar 0,5% extra rendement opgeleverd. De kosten van het vermogensbeheer ontwikkelen zich opnieuw positief. Het VO zou graag zien hoe dit zich ten opzichte van de markt (benchmark) verhoudt en vindt van belang dat de vermogensbeheerskosten worden 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, de website met maandelijks nieuws en actualiteiten, de UPO's en het verkort jaarverslag. Een belangrijk aandachtspunt was ook de voorbereidingen voor de invoering van de AVG die het bestuur met grote voortvarendheid

en zorgvuldigheid heeft opgepakt. De stap naar de verdere digitalisering van de communicatie (onder andere nieuwsupdates via een e-mail) onderschrijft het VO evenals de voorbereidingen voor de invoering van de zogenaamde Pensioenpod. Wel blijft het van belang om de effectiviteit van de communicatie te analyseren zodat eventuele bijsturing of optimalisatie mogelijk is. Alle communicatie zou er volgens het VO aan moeten bijdragen om verschillen op individueel niveau beter en gemakkelijker inzichtelijk te maken voor de deelnemers. 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 jaarverslag 2017 en het actuariële 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 2017 goed en constructief verlopen. Het VO is van oordeel dat de bestuurstaak in 2017 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 neemt de bevindingen van het verantwoordingsorgaan ter harte en dankt het verantwoordingsorgaan tevens voor zijn oordeel en de goede samenwerking gedurende het verslagjaar. Op de beleidsdag in augustus 2018 bespreekt het bestuur de bevindingen van het verantwoordingsorgaan nader en draagt vervolgens zorg voor terugkoppeling aan het verantwoordingsorgaan.

Jaarrekening

Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

Activa	2017	2016
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Vastgoedbeleggingen	22.289	17.367
Aandelen	145.515	141.048
Vastrentende waarden	151.147	216.233
Derivaten	60.879	10.780
	379.830	385.428
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]	1.099	1.119
Vorderingen en overlopende activa [3]	10.118	2.845
Liquide middelen [4]	4.914	6.870
Totaal activa	395.961	396.262

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

Passiva	2017	2016
Stichtingskapitaal en reserves [5]	68.173	55.769
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	321.645	324.095
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	1.099	1.119
Overige technische voorzieningen [8]	2.739	4.450
	325.483	329.664
Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]	2.305	10.829
Totaal passiva	395.961	396.262

[.] 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)

	2017	2016
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [10]		
Directe beleggingsopbrengsten	5.766	7.432
Indirecte beleggingsopbrengsten	7.219	23.809
Kosten van vermogensbeheer	-1.398	-1.341
	11.587	29.900
Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]	5.735	5.563
Saldo van overdrachten van rechten [12]	-42	254
Pensioenuitkeringen [13]	-8.684	-8.846
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [14]		
Wijziging rentecurve	4.298	-28.163
Benodigde interesttoevoeging	705	180
Toevoeging pensioenopbouw	-6.569	-5.512
Binnenkomende waardeoverdrachten	-108	-489
Uitgaande waardeoverdrachten	127	188
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-131	-112
Vrijval excassokosten	191	193
Uitkeringen	8.679	8.848
Actuarieel resultaat op sterfte	-1.199	269
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	59	705
Actuarieel resultaat op mutaties	-70	-204
Toeslagverlening actieven	-1.181	6
Toeslagverlening pensioentrekkenden	-1.458	1
Toeslagverlening slapers	-893	-1
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	0	-1.138
Overige mutaties technische voorzieningen	0	362
	2.450	-24.867

[..] 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.

	2017	2016
Mutatie overige technische voorzieningen [15]	1.711	-2.324
Herverzekering [16]	375	-87
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]	-728	-637
Overige baten en lasten [18]	0	0
Saldo van baten en lasten	12.404	-1.044
Bestemming van het saldo		
Reserve algemene risico's	15	1.146
Solvabiliteitsreserve	1.137	6.592
Algemene reserve	11.252	-8.782
	12.404	-1.044

[..] 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)

	2017	2016
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.563	5.714
Uitkeringen uit herverzekering	496	2
Overgenomen pensioenverplichtingen	87	383
	6.146	6.099
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-8.688	-8.846
Overgedragen pensioenverplichtingen	-129	-129
Premies herverzekering	-100	-105
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-733	-772
	-9.650	-9.852
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	6.525	7.789
Verkopen en aflossingen beleggingen	53.406	26.976
	59.931	34.765
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-57.003	-25.265
Kosten van vermogensbeheer	-1.380	-1.344
	-58.383	-26.609
Mutatie liquide middelen	-1.956	4.403
Saldo liquide middelen 1 januari	6.870	2.467
Saldo liquide middelen 31 december	4.914	6.870
Specificatie liquide middelen 31 december		
Saldo liquide middelen 31 december	323	281
Saldo banken vermogensbeheerders	4.591	6.589
	4.914	6.870

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij is als ondernemingspensioenfonds opgericht op 19 augustus 1942 en verbonden aan de onderneming Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V. Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Enschede. Het fonds heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en BW 2 Titel 9 toegepast, met uitzondering van artikel 390. De jaarrekening is opgesteld in euro's.

Vergelijking met voorgaand jaar

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

Schattingen en veronderstellingen

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

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

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

De posten in de jaarrekening worden gewaardeerd met inachtneming van de valuta van de economische omgeving van het pensioenfonds waarin de activiteiten voornamelijk worden uitgeoefend (de functionele valuta). De jaarrekening is opgesteld in euro's; dit is zowel de functionele als de presentatievaluta van het fonds. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar Euro tegen de koers per 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.

Schattingswijziging

Pensioenregeling 2018

Fiscaal wijzigt de pensioenrichtleeftijd in 2018 van 67 naar 68 jaar. Het fonds handhaaft de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar ook in 2018. Om te voldoen aan de wet wordt wel het opbouwpercentage van ouderdomspensioen verlaagd van 1,875% naar 1,738%.

Waardering

Beleggingen

Vastgoedbeleggingen

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

Aandelen

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

Vastrentende waarden

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

Derivaten

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende marktprijzen.

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

Vorderingen en overlopende activa

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

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

Liquide middelen

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

Overige schulden en overlopende passiva

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

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

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.

Herverzekering

Het overlijdensrisico (met uitzondering van dekking aanvullend partnerpensioen) is herverzekerd bij Zwitserleven. Het overlijdensrisico is herverzekerd op basis van risicokapitalen. Dit kapitaal is de contante waarde van de reglementaire aanspraken op nabestaandenpensioen verminderd met de voor de betrokken deelnemer gevormde voorziening pensioenverplichtingen. De verzekeringsovereenkomst is in werking getreden op 1 januari 2015 en eindigt op 31 december 2019.

Voorziening pensioenverplichtingen

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

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De voorziening voor pensioenverplichtingen is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Pensioenregeling 2017

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december 2017 op hoofdlijnen als volgt uit:

Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdompensioen	1,875%
Opbouw% partnerpensioen	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Maximum salaris (2017)	€ 103.317,-
Franchise ouderdompensioen (2017)	€ 14.919,-
Franchise partnerpensioen (2017)	€ 20.703,-
Pensioenpremie	20% van de salarissom

Overlevingstafel en ervaringssterfte

Prognosetafel AG2016 (startjaar 2018) met toepassing van ervaringssterfte.

Interest

Rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. De afgeleide marktrente ultimo 2017 bedraagt 1,50% (2016: 1,34%).

Interesttoevoeging

Op basis van de DNB rentetermijnstructuur primo 2017 is deze gelijk aan -0,217% (2016: -0,060%).

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% (2016: 2,20%) 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.

Koersverschillen

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

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

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

Saldo overdrachten van rechten

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

Pensioenuitkeringen

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

Pensioenopbouw

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

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoerings- en administratiekosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoerings- en administratiekosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden 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 ¹⁾

Categorie	Stand ultimo 2016	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde		Stand ultimo 2017
				koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	
Vastgoedbeleggingen						
Direct vastgoed	444	0	0	0	0	444
Vastgoed beleggingsfondsen	16.923	20.442	-15.752	0	232	21.845
	17.367	20.442	-15.752	0	232	22.289
Aandelen						
Aandelen beursgenoteerd	0	0	0	0	0	0
Aandelen beleggingsfondsen	141.048	34.555	-41.129	4.004	7.037	145.515
	141.048	34.555	-41.129	4.004	7.037	145.515
Vastrentende waarden						
Obligaties	216.233	637.639	-696.228	-4.317	-2.180	151.147
	216.233	637.639	-696.228	-4.317	-2.180	151.147
Derivaten						
Valutaderivaten	-1.911	-29	-2.247	2.276	3.288	1.377
Rentederivaten	7.489	-35	-3.496	3.572	-6.687	843
Liquide middelen inzake derivaten	2.621	55.586	0	0	0	58.207
	8.199	55.522	-5.743	5.848	-3.399	60.427
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	382.847	748.158	-758.852	5.535	1.690	379.378

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

Categorie	Stand ultimo 2016	Aankopen/ Verstrekingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2017
Derivaten (passiva zijde)						
Valutaderivaten	2.513					388
Rentederivaten	68					64
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde	2.581					452
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde	385.428					379.830
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	6.065					4.591
Schulden/vorderingen uit hoofde van collateral	-7.157					7.957
Totaal beleggingen opgenomen in de risicoparagraaf	381.755					391.926

Methodiek bepaling marktwaarde

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

Categorie	Level 1 Directe markt- notering	Level 2 Onafhanke lijke taxaties	Level 3 Netto contante waarde	Level 4 Andere methode	Stand ultimo 2017
Vastgoedbeleggingen	17.681	444	4.164	0	22.289
Aandelen	113.633	0	31.882	0	145.515
Vastrentende waarden	151.147	0	0	0	151.147
Derivaten	2	0	2.218	0	2.220
Overige	70.755	0	0	0	70.755
Totaal belegd vermogen	353.218	444	38.264	0	391.926

	2017	2016
[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Rechten uit herverzekering		
Stand per 1 januari	1.119	1.042
Mutatie	-20	77
Stand per 31 december	1.099	1.119
Het herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft een resterende looptijd van langer dan één jaar.		
[3] Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	100	3
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	1	0
Verzekeringsmaatschappijen	0	23
Lopende interest en nog te ontvangen dividend		
– Vastrentende waarden	2.052	2.819
– Derivaten	-4	1
– Overige beleggingen	13	0
– Collateral	7.957	0
– Banken	-1	-1
Subtotaal lopende interest en nog te ontvangen dividend	10.017	2.819
Totaal vorderingen en overlopende activa	10.118	2.845
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
[4] Liquide middelen		
Depotbanken	4.591	6.065
ING Bank N.V.	323	281
Betalingen onderweg	0	524
	4.914	6.870

Passiva	2017		2016	
[5] Stichtingskapitaal en reserves				
Stichtingskapitaal	0		0	
Reserve algemene risico's				
Stand per 1 januari	13.470		12.324	
Saldobestemming boekjaar	15		1.146	
Stand per 31 december	13.485		13.470	
Solvabiliteitsreserve				
Stand per 1 januari	40.158		33.566	
Saldobestemming boekjaar	1.137		6.592	
Stand per 31 december	41.295		40.158	
Algemene reserve				
Stand per 1 januari	2.141		10.923	
Saldobestemming boekjaar	11.252		-8.782	
Stand per 31 december	13.393		2.141	
Totaal eigen vermogen ¹⁾	68.173		55.769	
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	13.485	104,1%	13.470	104,1%
Het vereist eigen vermogen bedraagt	54.780	116,8%	53.628	116,3%
De dekkingsgraad is		120,9%		116,9%
De beleidsdekkingsgraad is		121,2%		115,0%

De berekening is als volgt:

$$(68.173 + 325.483) / 325.483 \times 100\% = 120,9\%$$

De beleidsdekkingsgraad van het fonds is ultimo 2017 hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2017 geen 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 2017 als volgt te verdelen:

	2017
	x € 1.000
Reserve algemene risico's	15
Solvabiliteitsreserve	1.137
Algemene reserve	11.252
	<hr/>
	12.404
	<hr/>

	2017	2016
Technische voorzieningen		
[6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	324.095	299.228
Mutatie via staat van baten en lasten	-2.450	24.867
Stand per 31 december	321.645	324.095
Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	324.095	299.228
Wijziging rentecurve	-4.298	28.163
Benodigde interesttoevoeging	-705	-180
Toevoeging pensioenopbouw	6.569	5.512
Binnenkomende waardeoverdrachten	108	489
Uitgaande waardeoverdrachten	-127	-188
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	131	112
Vrijval excassokosten	-191	-193
Uitkeringen	-8.679	-8.848
Actuarieel resultaat op sterfte	1.199	-269
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-59	-705
Actuarieel resultaat op mutaties	70	204
Toeslagverlening actieven	1.181	-6
Toeslagverlening pensioentrekenden	1.458	-1
Toeslagverlening slapers	893	1
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	0	1.138
Overige mutaties technische voorzieningen	0	-362
Stand per 31 december	321.645	324.095
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd		
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	104.082	106.140
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	79.600	78.949
Pensioengerechtigden	129.884	130.993
Overig	8.079	8.013
	321.645	324.095

	2017	2016
[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Stand per 1 januari	1.119	1.042
Mutatie	-20	77
Stand per 31 december	1.099	1.119
[8] Overige technische voorzieningen		
<i>Voorziening langdurig zieken</i>		
Stand per 1 januari	4.450	2.126
Mutatie via staat van baten en lasten	-1.711	2.324
Stand per 31 december	2.739	4.450
Totaal technische voorzieningen	325.483	329.664
De technische voorzieningen hebben een resterende looptijd van langer dan één jaar.		
[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	0	76
Schulden uit hoofde van derivaten	452	2.581
Schulden uit hoofde van effectentransacties	1.222	393
Schulden uit hoofde van ontvangen collateral	0	7.157
Verzekeringsmaatschappijen	60	63
Belastingen en sociale premies	301	293
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	149	140
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	121	126
	2.305	10.829

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.

Pensioenregeling 2018

Per 1 januari 2018 stijgt de wettelijke pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar. De fiscale ruimte voor pensioenfondsen is daarmee door de overheid verlaagd. Het fonds heeft, na afstemming met sociale partners, besloten om de pensioenrichtleeftijd van 67 jaar te handhaven.

Om aan de nieuwe fiscale voorwaarden te voldoen daalt de maximale jaarlijkse pensioenopbouw voor ouderdomspensioen per 2018 van 1,875% naar 1,738%. De premieruimte uit het gewijzigde fiscale pensioenkader 2018 wordt apart gereserveerd. Het bestuur heeft besloten om per 2018 daartoe een premie(egalisatie)depot te vormen. Zie ook het premiebeleid van het fonds.

Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

Bezoldiging bestuursleden

In de "Overige kosten" is in 2017 een bedrag ad 132 (2016: 67) aan bestuursvergoedingen opgenomen.

Personeel

Gedurende het boekjaar 2017 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2017	2016
[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten		
Vastgoedbeleggingen	10	290
Aandelen	1.589	1.773
Vastrentende waarden	4.236	5.331
Derivaten	49	62
Subtotaal	5.884	7.456
Banken	-119	-25
Waardeoverdrachten	1	1
Totaal directe beleggingsopbrengsten	5.766	7.432
Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	0	-2
Aandelen	4.004	5
Vastrentende waarden	-4.317	3.279
Derivaten	5.848	2.750
	5.535	6.032

	2017	2016
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	232	1.674
Aandelen	7.037	7.959
Vastrentende waarden	-2.180	6.968
Derivaten	-3.399	1.279
Valutare resultaten	-6	-103
	1.684	17.777
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	7.219	23.809
Kosten van vermogensbeheer		
Beheerkosten vastrentende waarden	-415	-522
Performancefee vastrentende waarden	-213	-152
Beheerkosten aandelen	-165	-108
Bewaarloon	-41	-44
Beleggingsadviseur	-195	-119
Kosten fiduciair beheer	-151	-149
Kosten vastgoedbeleggingen	-1	-6
Overige	-217	-241
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.398	-1.341
De directe kosten vermogensbeheer omvatten de zichtbare ('directe') kosten die het fonds op factuurbasis betaalt. De kosten zijn, indien mogelijk, toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën. De transactiekosten zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten en deels verrekend in de aan- en verkoopprijzen.		
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	11.587	29.900
[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers		
Pensioenpremie werkgever	3.823	3.709
Pensioenpremie werknemers	1.912	1.854
	5.735	5.563
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20,0% (2016 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		

	2017	2016
Feitelijke premie	5.735	5.563
Ongedempte kostendeekkende premie	8.329	6.923
Gedempte kostendeekkende premie	5.493	5.123
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	6.700	5.624
– Opslag in stand houden vereist vermogen	1.092	855
– Opslag voor uitvoeringskosten	537	444
	8.329	6.923
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.460	4.271
– Opslag in stand houden vereist vermogen	496	408
– Opslag voor uitvoeringskosten	537	444
	5.493	5.123
De feitelijke premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.460	4.271
– Opslag in stand houden vereist vermogen	496	408
– Opslag voor uitvoeringskosten	537	444
– Premiemarge	242	440
	5.735	5.563
De feitelijke premie betreft de premieontvangsten bestemd voor de basisregeling. Deze is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie voor de basisregeling.		
[12] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen	87	383
Overgedragen pensioenverplichtingen	-129	-129
	-42	254

	2017	2016
[13] Pensioenuitkeringen		
Pensioenen		
Ouderdomspensioen	-6.914	-7.077
Partnerpensioen	-1.605	-1.579
Wezenpensioen	-24	-24
Invalideitpensioen	-79	-80
Prepensioen	-14	-17
Overige uitkeringen	-39	-67
Subtotaal	-8.675	-8.844
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-9	-2
Subtotaal	-9	-2
Totaal pensioenuitkeringen	-8.684	-8.846
[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	2.450	-24.867
[15] Mutatie overige technische voorzieningen		
Voorziening langdurig zieken	1.711	-2.324
[16] Herverzekering		
Premies risicoverzekering	-121	-89
Uitkeringen uit herverzekering	496	2
	375	-87

	2017	2016
[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-394	-353
Accountant:		
– Controle van de jaarrekening	-44	-38
– Meerwerk en afrekening voorgaand boekjaar	-9	-8
– Andere controleopdrachten	0	0
– Fiscale adviezen	0	0
– Andere niet-controlediensten	0	0
Actuaris	-88	-96
Contributies en bijdragen	-30	-30
Visitatie	-12	-12
Overige kosten	-151	-100
Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-728	-637
[18] Overige baten en lasten	0	0
Saldo van baten en lasten	12.404	-1.044

	2017	2016
Actuariële analyse van het saldo		
Beleggingsopbrengsten	16.590	1.917
Premies en koopsommen	-1.502	-505
Waardeoverdrachten	-23	-47
Uitkeringen	-5	2
Sterfte	-824	182
Arbeidsongeschiktheid	1.770	-1.619
Reguliere mutaties	-70	-204
Toeslagverlening	-3.532	6
Incidentele mutaties voorziening	0	-776
	12.404	-1.044

Risicoparagraaf

(in duizenden euro)

Solvabiliteitsrisico

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

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

De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6 en de S10. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix ultimo 2017 van 116,8% en 2016 van 116,3%.

Hierbij dient opgemerkt te worden dat ten opzichte van vorig boekjaar de procentuele buffer van de afzonderlijke risicocomponenten anders wordt getoond. De veronderstelde positieve samenhang (correlatie) tussen het renterisico, aandelen- en vastgoedrisico en kredietrisico wordt vanaf dit boekjaar bij deze afzonderlijke risico's meegenomen. Daarnaast wordt rekening gehouden met het gegeven dat niet alle risico's zich tegelijk zullen manifesteren (diversificatie). Vorig boekjaar werden deze effecten gezamenlijk onder het diversificatie-effect verantwoord. Door deze aangepaste rubricering te hanteren wordt de relatieve bijdrage van de afzonderlijke risicocomponenten aan de totale vereiste dekkingsgraad zuiverder en beter inzichtelijk.

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	9.007	1,5	8.514	1,4
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	43.209	12,1	40.884	11,4
Valutarisico (S3)	16.044	1,4	14.460	1,2
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	6.520	1,2	6.088	1,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	9.842	0,5	10.017	0,6
Actief beheer risico (S10)	5.348	0,2	5.044	0,1
Diversificatie-effect	-35.074		-33.191	
Vereist eigen vermogen voor risico fonds (feitelijk)	54.896	16,9	51.816	15,8
Afname voor toerekening totale TV		0,0		-0,1
Totaal vereist eigen vermogen (feitelijk)	54.896	16,9	51.816	15,7

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	5.961	0,9	6.690	1,0
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	43.243	11,9	44.067	12,3
Valutarisico (S3)	19.803	2,2	14.580	1,2
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	6.750	1,2	5.644	1,0
Verzekeringstechnisch risico (S6)	9.842	0,5	10.017	0,6
Actief beheer risico (S10)	5.518	0,2	5.454	0,2
Diversificatie-effect	-36.337		-32.824	
Vereist eigen vermogen voor risico fonds (strategisch)	54.780	16,9	53.628	16,3
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		0,0
Totaal vereist eigen vermogen (strategisch)	54.780	16,8	53.628	16,3
Aanwezige dekkingsgraad		120,9%		116,9%
Beleidsdekkingsgraad		121,2%		115,0%
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1%		104,1%
Feitelijk vereiste dekkingsgraad		116,9%		115,7%
Strategisch vereiste dekkingsgraad		116,8%		116,3%

De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2017 hoger dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds niet in een tekort verkeert. In boekjaar 2017 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 121,2%. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2016 van 115,0%, is de beleidsdekkingsgraad toegenomen met 6,2%-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) 12,4 (2016: 15,2) ¹⁾.

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,4 (2016: 18,7) ²⁾.

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

1) De modified duration geeft de waardeverandering van de mandaat- en overlayportefeuille vastrentende waarden weer als gevolg van een parallelle verandering van de rentetermijnstructuur met 1 procentpunt.

2) De modified duration van de verplichtingen is vastgesteld door middel van het schokken van de door DNB voorgeschreven curve (inclusief UFR) met 1 basispunt.

de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille.

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	in €	%	in €	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds	22.785		22.785	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	13.778		16.824	
Renterisico	9.007	1,5%	5.961	0,9%
Afdekkingspercentage inclusief derivaten		60,5%		73,8%

Het verschil tussen beide afdekkingspercentages (o.b.v. de DNB renteschokken vastgesteld) wordt veroorzaakt doordat de feitelijke renteschok aan de activazijde kleiner is dan de strategische renteschok. Het fonds dekt feitelijk minder renterisico af dan het strategisch beoogd.

Derivaten

Het renterisico is mede afgedekt door middel van rentederivaten. Het ongerealiseerde resultaat bedraagt 6.687 negatief. De totale contractwaarde (notional) bedraagt 673.954.

Met behulp van deze derivaten wordt het strategisch afdekkingspercentage vorm gegeven. Strategisch dekt het fonds volgens het beleggingsmandaat 73,8% van het renterisico af.

Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 9.007 (1,5%) en voor het strategisch renterisico 5.961 (0,9%).

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.

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Verdeling aandelen en vastgoed per categorie:</i>				
Niet-beursgenoteerd vastgoed	4.608	2,7	17.367	11,0
Beursgenoteerd vastgoed	17.681	10,5	0	0,0
Ontwikkelde markten (Mature markets)	119.799	71,5	112.284	70,8
Opkomende markten (Emerging markets)	25.716	15,3	28.764	18,2
	167.804	100,0	158.415	100,0

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 43.209 (12,1%) en voor het strategisch aandelen- en vastgoedrisico 43.243 (11,9%).

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.

	2017		2016	
	€	%	€	%
Totaal beleggingen				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	203.610	52,2	238.609	62,3
Amerikaanse dollar	67.406	17,3	69.988	18,2
Australische dollar	284	0,1	1.139	0,3
Britse pond	11.919	3,1	13.002	3,4
Canadese dollar	2.781	0,7	3.104	0,8
Deense Kroon	11.464	2,9	11.589	3,0
Hong Kong dollar	4.759	1,2	7.029	1,8
Japane yen	6.658	1,7	7.202	1,9
Noorse Kroon	169	0,0	528	0,1
Singaporese dollar	1.245	0,3	3.018	0,8
Zweedse Kroon	26.270	6,7	4.459	1,2
Zwitserse frank	6.541	1,7	5.858	1,5
Overige (niet uitgesplitst naar valuta)	13.737	3,5	18.141	4,7
Overige (geen doorkijk informatie beschikbaar)	33.707	8,6	0	0,0
	390.550	100,0	383.666	100,0

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	292.432	74,6	293.042	76,8
Amerikaanse dollar	19.574	5,0	31.453	8,2
Australische dollar	-382	-0,1	-299	-0,1
Braziliaanse real	298	0,1	0	0,0
Britse pond	4.395	1,1	2.250	0,6
Canadese dollar	2.564	0,7	3.255	0,9
Deense Kroon	6.676	1,7	10.552	2,8
Hong Kong dollar	4.759	1,2	7.029	1,8
Japanse yen	1.452	0,4	4.378	1,1
Mexicaanse peso	865	0,2	113	0,0
Nieuwe Taiwanese dollar	-1.264	-0,3	0	0,0
Noorse Kroon	919	0,2	88	0,0
Singaporese dollar	1.245	0,3	3.018	0,8
Zuid-Koreaanse won	-1.000	-0,3	0	0,0
Zweedse Kroon	8.505	2,2	5.779	1,5
Zwitserse frank	3.445	0,9	2.956	0,8
Overige (niet uitgesplitst naar valuta)	13.737	3,5	18.141	4,8
Overige (geen doorkijk informatie beschikbaar)	33.707	8,6	0	0,0
	391.927	100,0	381.755	100,0
Saldo waarde valutaderivaten	1.377		-1.911	

Derivaten

Het fonds reduceert risico door het strategisch afdekken van een gedeelte van het valutarisico uit de aandelenportefeuille en beursgenoteerd vastgoed. 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

	Contract waarde	Actuele waarde activa	Actuele waarde passiva	Resultaat	Expiratie datum
Amerikaanse dollar - Braziliaanse real	903	3	9	-6	feb-18
Amerikaanse dollar - Mexicaanse peso	869	0	31	-31	jan-18
Amerikaanse dollar - Nieuwe Taiwanese dollar	1.260	0	8	-8	mrt-18
Amerikaanse dollar - Zuid-Koreaanse won	966	0	38	-38	mrt-18
Euro - Amerikaanse dollar	60.243	1.437	30	1.407	mrt-18
Euro - Australische dollar	858	2	11	-9	jan-18
Euro - Britse pond	9.954	46	3	43	feb-18
Euro - Canadese dollar	2.790	7	29	-22	jan-18
Euro - Deense kroon	5.164	2	0	2	apr-18
Euro - Japanse yen	12.085	178	79	99	feb-18
Euro - Noorse kroon	1.025	3	4	-1	jan-18
Euro - Zweedse kroon	26.444	49	145	-96	feb-18
Euro - Zwitserse frank	3.132	37	0	37	jan-18
	125.693	1.764	387	1.377	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2017 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 1.377.000,- hoger uitvallen dan de aankoopwaarde.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valuta risico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% 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 16.044 (1,4%) en voor het strategisch valuta risico 19.803 (2,2%).

Grondstoffenrisico

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

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

Kredietrisico

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

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

	2017		2016	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	67.860	44,9	140.666	65,0
AA	38.441	25,4	43.234	20,0
A	13.377	8,9	13.108	6,1
BBB	26.121	17,3	14.352	6,6
lager dan BBB	5.348	3,5	4.873	2,3
	151.147	100,0	216.233	100,0
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd ¹⁾:</i>				
Resterende looptijd tot 1 jaar	55.703	36,9	40.186	18,6
Resterende looptijd van 1 tot 5 jaar	47.487	31,4	35.331	16,3
Resterende looptijd vanaf 5 jaar	47.957	31,7	140.716	65,1
	151.147	100,0	216.233	100,0
<i>Notering vastgoedbeleggingen:</i>				
Beursgenoteerd	17.681	79,3	0	0,0
Niet beursgenoteerd	4.608	20,7	17.367	100,0
	22.289	100,0	17.367	100,0
<i>Notering aandelen:</i>				
Beursgenoteerd	113.633	78,1	121.374	86,1
Niet beursgenoteerd	31.882	21,9	19.674	13,9
	145.515	100,0	141.048	100,0
<i>Notering vastrentende waarden:</i>				
Beursgenoteerd	151.147	100,0	216.233	100,0
Niet beursgenoteerd	0	0,0	0	0,0
	151.147	100,0	216.233	100,0

1) wijziging looptijden i.v.m. swaps

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 6.520 (1,2%) en voor het strategisch kredietrisico van 6.750 (1,2%).

Verzekeringstechnisch risico

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

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

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk en strategisch verzekeringstechnisch risico bedraagt 9.842 (0,5%).

Concentratierisico

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "grote posten" zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd.

	2017		2016	
	€	%	€	%
Vastgoedbeleggingen				
<i>Verdeling vastgoedbeleggingen per sector:</i>				
Woningen	444	2,0	444	2,6
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	21.845	98,0	16.923	97,4
	22.289	100,0	17.367	100,0
<i>Grote posten: vastgoedbeleggingen van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastgoedbeleggingen.</i>				
CBRE fondsen	21.845	98,0	16.923	97,4

	2017		2016	
	€	%	€	%
Aandelen				
<i>Verdeling aandelen per sector:</i>				
Farmacie	6.633	4,6	6.907	4,9
Financiële instellingen	13.399	9,2	20.923	14,8
Industriële ondernemingen	17.915	12,3	16.290	11,5
Niet-cyclische consumentengoederen	21.255	14,6	27.419	19,5
Cyclische consumentengoederen	16.749	11,5	19.363	13,7
Energie	1.887	1,3	4.337	3,1
Nutsbedrijven	4.478	3,1	5.103	3,6
Communicatie	4.189	2,9	7.460	5,3
Basisindustrieën	3.275	2,3	5.645	4,0
Technologie	17.821	12,2	17.768	12,6
Participaties in aandelen beleggingsfondsen ¹⁾	33.707	23,1	0	0,0
Andere sectoren	4.207	2,9	9.833	7,0
	145.515	100,0	141.048	100,0
<i>Grote posten: aandelen van dezelfde beleggingsfondsen groter dan 5% van de totale beleggingen in aandelen.</i>				
Allianz - Global Investors Fund RCM Europe	44.041	27,0	38.193	27,1
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	17.682	10,8	16.995	12,0
BlackRock Equity Index Fund B	15.427	9,5	18.598	13,2
Aberdeen Global - Asia Pacific Equity Fund	0	0,0	15.697	11,1
iShares MSCI All Country World Minimum Volatility	51.500	31,6	50.489	35,8
Schroder International Selection Fund - Asian Equity	18.091	11,1		
BlackRock Developed Real Estate Index Fund B	15.616	9,6		

1) geen doorkijk informatie beschikbaar

	2017		2016	
	€	%	€	%
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Overheid	91.412	60,6	179.970	83,3
Financiële instellingen	44.018	29,1	27.231	12,6
Industriële ondernemingen	200	0,1	301	0,1
Niet-cyclische consumentengoederen	1.166	0,8	1.629	0,8
Cyclische consumentengoederen	3.546	2,3	2.222	1,0
Energie	2.321	1,5	0	0,0
Nutsbedrijven	406	0,3	424	0,2
Communicatie	1.090	0,7	1.518	0,7
Basisindustrieën	307	0,2	0	0,0
Technologie	270	0,2	0	0,0
Achtergestelde geldleningen	6.411	4,2	2.685	1,2
Overige	0	0,0	253	0,1
	151.147	100,0	216.233	100,0

Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden.

Staatsobligaties Duitsland	29.538	19,5	77.859	36,0
Staatsobligaties Italië	13.679	9,1	10.097	4,7
Staatsobligaties Frankrijk	9.821	6,5	23.169	10,7
Staatsobligaties Nederland	2.388	1,6	45.534	21,1

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2017 zijn er geen beleggingen in Koninklijke Grolsch N.V. en de aan haar gelieerde ondernemingen.

Hoogte buffer

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

Actief beheer risico

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

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt alleen een actief beheer risico becijferd voor de aandelenportefeuille indien de tracking error groter is dan 1%. Voor het pensioenfonds resulteert een buffer voor het feitelijk actief beheer risico van 5.348 (0,2%) en voor het strategisch actief beheer risico van 5.518 (0,2%), omdat de tracking error van de totale aandelenportefeuille 1,9% bedraagt.

Effect toerekenen naar totale vereiste dekkinggraad

Om van de vereiste dekkinggraad voor risico fonds te geraken tot de vereiste dekkinggraad dient een aanpassing van -0,1%-punt toegevoegd te worden op basis van de strategische verdeling. Op basis van de feitelijke 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. 22 juni 2018.

Het bestuur

Overige gegevens

Statutaire bepaling van resultaatbestemming

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

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede is aan Ernst & Young Actuarissen B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2017.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 2.412.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 160.823 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 ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

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

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

Amsterdam, 22 juni 2018

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

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij

Verklaring over de jaarrekening 2017

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 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 2017 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede (de stichting) gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de staat van baten en lasten over 2017; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

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

De basis voor ons oordeel

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

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

Onafhankelijkheid

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

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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, 22 juni 2018

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

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 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)

	2017			2016		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Vastgoedbeleggingen						
Direct vastgoed	444	0,1		444	0,1	
Vastgoed beleggingsfondsen	21.845	5,6		16.923	4,4	
	22.289	5,7	5,2%	17.367	4,5	4,5%
Aandelen						
Aandelen beleggingsfondsen	145.515	37,1		141.048	36,7	
Te vorderen dividendbelasting	0	0,0		0	0,0	
	145.515	37,1	34,8%	141.048	36,7	35,5%
Vastrentende waarden						
Obligaties	151.147	38,5		216.233	56,1	
Lopende interest	2.052	0,5		2.819	0,7	
	153.199	39,0	60,0%	219.052	56,8	60,0%

	2017			2016		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Derivaten						
Valutaderivaten	1.765	0,4		602	0,2	
Rentederivaten	907	0,2		7.557	2,0	
Liquide middelen inzake derivaten	58.207	14,8		2.621	0,7	
Lopende interest	-4	0,0		1	0,0	
	60.875	15,4	0,0%	10.781	2,9	0,0%
Overige beleggingen						
Lopende interest	13	0,0		0	0,0	
	13	0,0	0,0%	0	0,0	0,0%
Liquide middelen						
Banken	4.591	1,2		6.589	1,7	
Lopende bankinterest	-1	0,0		-1	0,0	
Vorderingen / schulden uit beleggingstransacties	6.283	1,6		-10.131	-2,6	
	10.873	2,8	0,0%	-3.543	-0,9	0,0%
Totaal	392.764	100,0	100,0%	384.705	100,0	100,0%

Begrippenlijst

ABTN

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

Actuariële grondslagen

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

Actuaris

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

Actuele waarde

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

ALM

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

Beleggingsmix

Verdeling van de beleggingen over zakelijke en vastrentende waarden.

Beleidsdekkingsgraad

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

Benchmark

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

Beurskoers

Marktprijs van een aandeel, obligatie of andere waardepapieren.

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

Derivaten

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

Directe beleggingsopbrengsten

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

Duration

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

Franchise

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

Future

Termijncontract dat op de beurs wordt verhandeld.

Herverzekering

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

Index

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

Indexatie/voorwaardelijke toeslagverlening

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

Indirecte beleggingsopbrengsten

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

Intrinsieke waarde

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

Kansstelsels

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

Koopsom

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

Middelloonregeling

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

Nominale waarde

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

Omkeerregel

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

Optie

Zie ook calloptie en putoptie.

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

Over/onderweging

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

Overrente

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

Pensioengrondslag

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

Performance

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

Premievrije aanspraken

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

Putoptie

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

Reële 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 ingroei-pad. 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 ingroei-pad. Het fonds dient de reële dekkingsgraad voor het eerst over 2015 jaarlijks te rapporteren aan DNB.

Reële rente

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

Rekenrente

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

Rendement

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

Rentetermijnstructuur

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

Solvabiliteit

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

Sterftetafels

Geven aan wat de levens- en 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 interestverplichtingen over een hoofdsom worden uitgewisseld gedurende een vooraf overeengekomen periode. De hoofdsommen worden hierbij niet uitgewisseld.

Swaps (total return)

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

Swaptions

Een 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.

Total Expense Ratio (TER)

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

Totaal rendement

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

Vastrentende waarden

Hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

Verzekeringstechnische analyse

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

Verzekeringstechnische risico's

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

Visitatiecommissie

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

Volatiliteit

De beweeglijkheid van beurskoersen.

Zakelijke waarden

Aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed(fondsen).