

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
1-1-2018 t/m 31-12-2018

Inhoud

	Pagina
Voorwoord	5
Bestuursverslag	
Bestuur en organisatie	7
Meerjarenoverzicht	11
Het fonds	13
Financiële positie	16
Pensioenregeling 2018	17
Communicatie	20
Beleggingen	22
Actuariële analyse resultaat	33
Uitvoeringskosten	34
Governance	36
Uitbesteding	41
Risicomanagement	43
Vooruitblik 2019	50
Verslag visitatiecommissie	
Samenvatting Bevindingen Visitatie 2018	53
Reactie van bestuur	55
Verantwoordingsorgaan	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2018	57
Reactie van bestuur	59
Jaarrekening	
Balans per 31 december	62
Staat van baten en lasten	64
Kasstroomoverzicht	66
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	67
Toelichting op de balans per 31 december	74
Gebeurtenissen na balansdatum	80
Toelichting op de staat van baten en lasten	81
Resultaatbestemming	86
Risicoparagraaf	87

Pagina**Overige gegevens**

Statutaire bepaling van resultaatbestemming	99
Actuariële verklaring	100
Controleverklaring van de externe onafhankelijke accountant	102

Bijlagen

Aangesloten ondernemingen per 31 december	105
Beleggingsoverzicht	105
Begrippenlijst	107

Voorwoord

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2018 (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 2018 voor het fonds waren:

- de bestuurlijke organisatie van het fonds;
- de financiële positie van het fonds;
- het laten uitvoeren van een ALM studie 2018;
- de invoering van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en opmaak van bijbehorende documentatie en privacy-beleid;
- het opstellen van een actueel en op maat IT-beleid;
- de actualisering van de pensioenregeling;
- de actualisering van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN);
- de vaststelling van het beleidsplan 2019-2023;
- de vaststelling van het communicatiebeleidsplan 2019-2021;
- de voorbereidende beleidsvorming met het oog op de komst van de zgn. IORP II-regelgeving (2019).

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is geactualiseerd en opgenomen in het beleggingsbeleidsplan.

Communicatiebeleid

In 2018 is een nieuw communicatiebeleidsplan opgesteld voor de periode 2019-2021. In deze beleidsperiode zal de communicatie zich vooral toespitsen op het stimuleren van pensioenbewustzijn door middel van informatie over life events en de pensioenregeling, digitalisering van de communicatie en het stimuleren van intensiever gebruik van de communicatiekanalen van het fonds door de deelnemers. Daartoe hoort ook de aandacht voor flexibiliseringsmogelijkheden voor de deelnemer die eigen keuzes maakt. De deelnemer houdt hiermee de regie over zijn pensioen in eigen hand. Bovendien kunnen de diverse flexibiliseringsmogelijkheden bijdragen aan duurzame inzetbaarheid van de werknemer.

Premiebeleid

Voor de kostendekkende premie rekent het fonds vanaf 2016 met het verwacht beleggingsrendement. De feitelijke pensioenpremie bedraagt voor 2018 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.

Vanaf 2018 wordt ook een premie-egaliseringsreserve gevormd die het fonds kan gebruiken voor het aanvullen van de premie als dat nodig blijkt te zijn.

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 2018 verhoogd met 1,11%. Per 1 januari 2019 is het pensioen verhoogd met 1,51%.

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, waarvan één vacature.

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 optimaal 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 (t/m juni 2018)	
E.H. Janssen (1971)	onafhankelijk voorzitter	juli 2018
<i>Voorgedragen door de vennootschap:</i>		
J.F. Gierveld (1975)	penningmeester (t/m juni 2018)	
A.J. Meijerink (1961)	penningmeester (vanaf juli 2018)	september 2013
mw. E.P. Paternotte (1973)	secretaris (tot 1 mei 2019)	mei 2015
J.A. Mengerink (1980)	bestuurder	augustus 2017
G. van der Aa (1979)	bestuurder	mei 2019
<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	
J. Pienaar (1974)	(t/m maart 2018)	
<i>Externe deskundigen:</i>		
A.J.C. Wender (1951)		
<i>Adviseurs:</i>		
mw. M. Brandwijk		
P. Mueller		vanaf juli 2018
M. Overduin		t/m juni 2018

Communicatieadviescommissie

<i>Namens het pensioenfonds:</i>		
mw. E.P. Paternotte (1973)	voorzitter	
mw. C.M.D. Bartels (1986)		
mw. I.T.M. Munsterhuis (1972)		
<i>Adviseur:</i>		
mw. D. Breij		vanaf 2019
R. Mulders		t/m 2018
mw. M. Rozendaal		t/m 2018

Visitatiecommissie

J. Nieuwenhuizen (1950)	Voorzitter	(vanaf 2018)
F. Lemkes (1949)		(vanaf 2018)
J. Ruben (1946)		(vanaf 2019)

Verantwoordingsorgaan

<i>Namens de pensioengerechtigden:</i>		
N. Heinen (1950)		vanaf 2013
<i>Namens de deelnemers:</i>		
B. Termijtelen (1961)		vanaf 2013
<i>Namens de werkgever:</i>		
K. van 't Hof (1965)		vanaf 2013

Compliance officer

A. de Jong	Nederlands Compliance Instituut (NCI)	vanaf augustus 2018
Mw. B. Ouwerkerk	Nederlands Compliance Instituut (NCI)	t/m juli 2018

Aangesloten onderneming

Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.

Organisatie

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

Adviserend actuaris	AZL actuaariaat Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Externe onafhankelijke accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. Thomas R. Malthusstraat 5 Postbus 90357 1006 BJ Amsterdam	
Administrateur	AZL N.V. Akerstraat 92 Postbus 4471 6401 CZ Heerlen	
Vermogensbeheer	<i>Vastrentende waarden</i> Pimco Europe Ltd. Wellington (t/m augustus 2018)	
	<i>Zakelijke waarden</i> BlackRock	(aandelen en onroerend goed)
	Schröders	(aandelen)
	Allianz Global Investors Europe GmbH	(aandelen)
	Capital Group	(aandelen)
	CBRE	(onroerend goed)
	Mercer Investments	(aandelen)
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

	2018	2017	2016	2015	2014
Aantallen					
Actieve deelnemers	554	550	542	560	587
Gewezen deelnemers	685	662	642	625	600
Pensioengerechtigden	665	674	665	656	638
Totaal	1.904	1.886	1.849	1.841	1.825
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Toeslagen					
Indexatie actieven	1,51% ¹⁾	1,11% ¹⁾	0,0%	0,4% ¹⁾	0,0%
Indexatie inactieven	1,51% ¹⁾	1,11% ¹⁾	0,0%	0,4% ¹⁾	0,0%
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Totale beleggingen voor risico pensioenfonds ²⁾	375.465	379.378	382.847	359.010	356.626
Beleggingsopbrengsten	-7.145	11.587	29.900	11.297	65.514
Rendement op basis van total return	-1,3%	3,1%	9,5%	3,6%	23,8%
Reserves					
Reserve algemene risico's	13.843	13.485	13.470	12.324	11.741
Solvabiliteitsreserve	47.785	41.295	40.158	33.566	27.598
Algemene reserve	-13.412	13.393	2.141	10.923	24.366
Premiedepot	135	0	0	0	0
Totaal reserves	48.351	68.173	55.769	56.813	63.705
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	332.255	321.645	324.095	299.228	284.947
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.144	1.099	1.119	1.042	939
Overige technische voorzieningen	694	2.739	4.450	2.126	2.063
Totaal technische voorzieningen	334.093	325.483	329.664	302.396	287.949

1) Dit betreft de toeslag per 1 januari van het volgend boekjaar, welke in het verslagjaar in de mutatie van de voorziening is meegenomen.

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

	2018	2017	2016	2015	2014
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.646	5.735	5.563	5.702	6.003
Pensioenuitkeringen	8.876	8.684	8.846	8.650	8.251
Dekkingsgraad					
Aanwezige dekkingsgraad	114,4% ¹⁾	120,9%	116,9%	118,8%	122,2%
Vereiste dekkingsgraad	117,2%	116,8%	116,3%	115,2%	113,7%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Beleidsdekkingsgraad	120,4%	121,2%	115,0%	119,9%	121,1%
Reële dekkingsgraad ²⁾	97,8%	98,3%	94,0%	97,7%	

1) De dekkingsgraad is als volgt berekend: $(48.351 - 135 + 334.093) / 334.093 \times 100\% = 114,4\%$.

2) Sinds 2015.

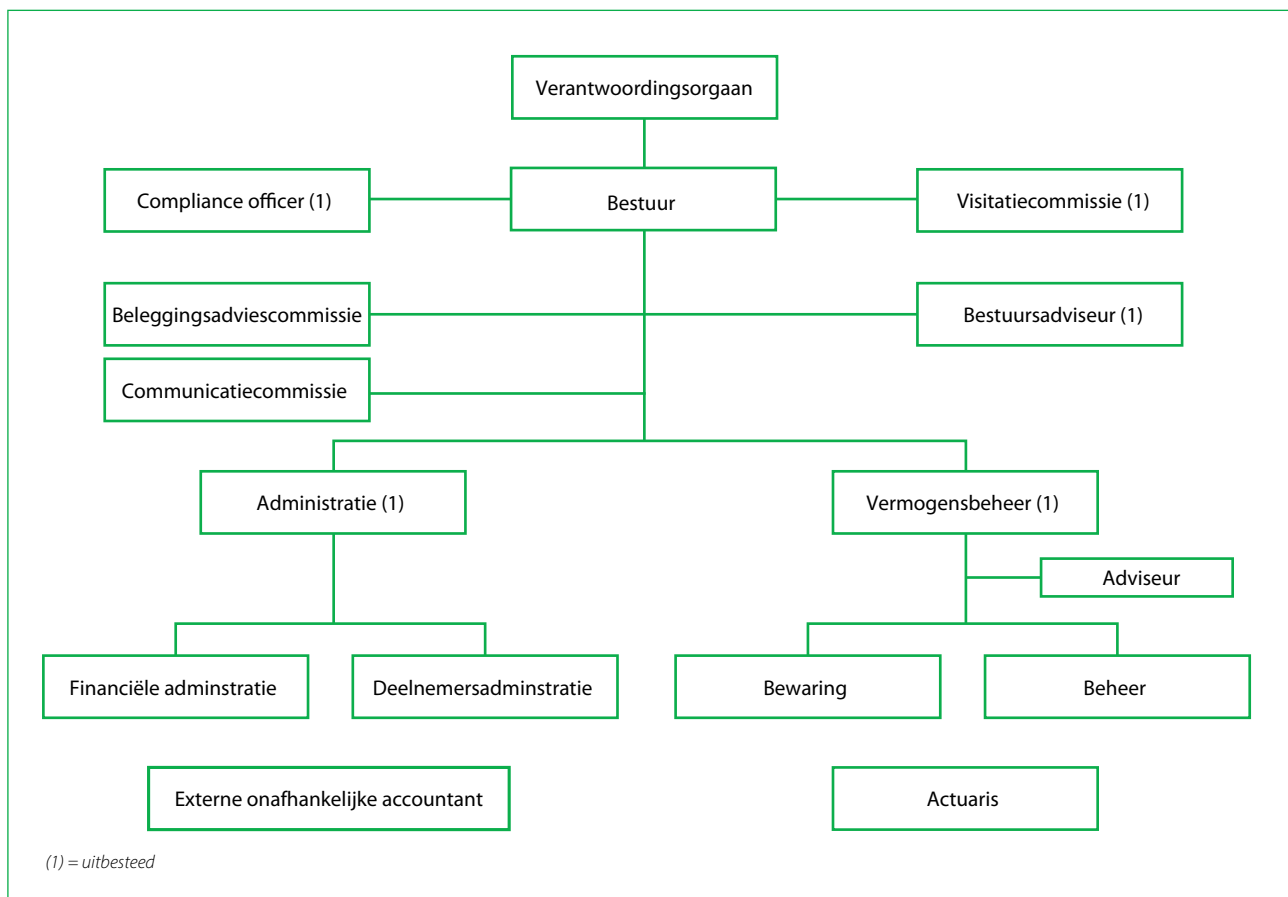
Het fonds

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 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 mogelijk 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.
- Het fonds is gericht op continuïteit.

Uitwerking beleidsvoornemens in 2018

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 2018 waren de volgende onderwerpen een aandachtspunt van het bestuur.

Pensioenregeling 2018

Per 1 januari 2018 is de wettelijke pensioenrichtleeftijd gestegen 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 pensioen kader 2018 wordt apart gereserveerd. Het bestuur heeft besloten om per 2018 daartoe een premie-egalisatie-reserve te vormen. Zie ook het premiebeleid van het fonds.

Pensioenregeling en vaste premie

Het fonds heeft in 2018 overal eenduidig de afspraken vastgelegd over de vaste pensioenpremie. De vaste pensioenpremie bleef in 2018 en ook voor 2019 ongewijzigd. De premie wordt in 2021 en daarna elke vijf jaar opnieuw bekeken. Vanaf 2018 wordt ook een premie-egalisatiereserve gevormd die het fonds kan gebruiken voor het aanvullen van de premie als dat nodig blijkt te zijn. De werkgever heeft geen plicht om bij te dragen aan tekorten in het fonds.

ALM

Het fonds heeft een actuele ALM studie 2018 laten uitvoeren door ORTEC.

Implementatie van de AVG wetgeving en opstellen Privacybeleid

Het fonds heeft de stappen genomen voor de invoering van de 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.

Risicomanagement / IT beleid / SIRA

Het bestuur heeft in het kader van risicomanagement in 2018 een eigen IT beleid opgesteld op maat met ondersteuning van AuditConnect (vanaf begin juli 2018: Avensus Groep).

In oktober 2018 heeft de compliance officer vanuit NCI een 'SIRA awareness sessie' gefaciliteerd in het kader van de systematische integriteitsrisicoanalyse voor het fonds. Dit heeft het bestuur vervolgens nader uitgewerkt op basis van een aantal scenario's en bijbehorende maatregelen.

IORP II

Het fonds heeft de nodige voorbereidingen getroffen op de zogenaamde IORP II-richtlijn die per 13 januari 2019 in de Nederlandse wetgeving moet zijn verwerkt. De richtlijn betreft onderwerpen als eigen risicobeoordeling, uitbreiding governance, eisen informatieverstrekking, mogelijkheden DNB-toezicht en grensoverschrijdende activiteiten.

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 ALM studie heeft plaatsgevonden in 2018. Het bestuur heeft het strategische beleggingsbeleid met bijbehorende normportefeuille herijkt. Het strategische beleggingsbeleid is niet gewijzigd. 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 oktober 2018.

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. In het verslagjaar is een nieuw communicatiebeleidsplan opgesteld voor de periode 2019-2021. Het fonds brengt dit onder meer ook tot uitdrukking in de (jaarlijkse) pensioenoverzichten, (gedigitaliseerde) berichtgeving en de doorontwikkeling hiervan. Dit geldt evenzeer voor de pensioenbijeenkomsten waarin nader wordt ingegaan op de mogelijkheden die de pensioenregeling biedt voor de betrokkenen. Dit geschiedt in samenspraak en goed overleg met de werkgever.

Pensioenpod

Per april 2018 is 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.

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 maandkoersen. Alle beleidsmaatregelen moeten gebaseerd zijn op deze beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds bedroeg ultimo 2018 120,4% (ultimo 2017 was dit 121,2%).

Vereist eigen vermogen / herstelplan beëindigd

Het strategisch vereist eigen vermogen bedroeg per 31 december 2018 117,2%. Hiermee ligt de beleidsdekkingsgraad van het fonds boven de vereiste dekkingsgraad en is er geen sprake van een reservetekort.

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

	Pensioen- vermogen	Technische voorziening	Aanwezige dekkings- graad 2018
Primo - totaal	393.656	325.483	120,9%
TV herverzekerd	-1.099	-1.099	0,1%
Primo - voor risico fonds	392.557	324.384	
Beleggingsopbrengsten	-7.145	12.889	-6,7%
Premie	4.888	5.989	-0,7%
Waardeoverdrachten	63	89	0,0%
Kosten	-71	-71	0,0%
Uitkeringen	-8.876	-8.641	0,5%
Kanssystemen	-116	-1.440	0,5%
Toeslagverlening	0	4.756	-1,7%
Overige mutaties TV	0	-5.006	1,9%
Andere oorzaken	0	0	-0,4%
Ultimo - voor risico fonds	381.300	332.949	
TV herverzekerd	1.144	1.144	0,0%
Mutatie premiedepot	-135	0	0,0%
Ultimo - totaal	382.309	334.093	114,4%

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 2018 bedroeg de reële dekkingsgraad 97,8% (ultimo 2017 was dit 98,3%). Ultimo 2018 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 markttrent) 112,1% (ultimo 2017: 118,2%).

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 2018 blijkt dat naar verwachting het pensioen vanuit de feitelijke positie van het fonds (gemiddeld) 99,2% van zijn waarde behoudt, doordat pensioenen (deels) kunnen worden verhoogd.

Pensioenregeling 2018

De pensioenregeling van het pensioenfonds zag er op 31 december 2018 op hoofdlijnen als volgt uit:

Regeling voor werknemers

Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,738%
Opbouw% partnerpensioen	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis
Maximum salaris (2018)	€ 105.075,-
Franchise ouderdomspensioen (2018)	€ 15.143,-
Franchise partnerpensioen (2018)	€ 21.014,-
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. Het aanvullend partnerpensioen wordt na afstemming met de werkgever onder diens verantwoordelijkheid gebracht. Dit wordt naar verwachting in het tweede kwartaal van 2019 gerealiseerd.

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 (2019) vastgesteld op het verwacht rendement op basis van de marktrente ultimo oktober van het lopende jaar (2018).

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.

Indien de kostendekkende gedempte premie meer dan 20% bedraagt, zal de premie-egalisereserve (zie navolgende paragraaf Premie-egalisereserve) worden aangewend. Indien deze hierna alsnog niet kostendekkend is, zal de driepartijovereenkomst, welke eindigt op 31 december 2020 worden toegepast.

Indien en voor zover dan nog sprake is van een premietekort en voldaan wordt aan artikel 129 van de Pensioenwet ("terugstorting of premiekorting"), wordt getoetst of het nog resterende tekort uit de algemene middelen van het fonds kan worden gefinancierd of dat de 'gesplitste kortingsregel' ingezet moet worden.

Bij deze gesplitste kortingsregel worden de aanspraken onder de pensioenregeling naar rato toegekend, overeenkomstig het quotiënt van de betaalde premie en de kostendekkende premie pensioenregeling, zodanig dat de premie kostendekkend is.

Driepartijovereenkomst

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.

Periodieke premievaststelling

Vanaf 2012 bedraagt de jaarpremie 20% van de salarissom van het betreffende jaar. In februari 2016 zijn nadere afspraken vastgelegd ten aanzien van de premie in een driepartijovereenkomst. Deze overeenkomst heeft een looptijd van vijf jaar en geldt van 1 januari 2016 t/m 31 december 2020. De werkgever heeft na het betalen van de premie geen bijstortingsverplichting meer ten aanzien van de reeds opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds zal in overleg treden met de werkgever over benodigde premie voor toekomstige pensioenopbouw, teneinde een premieniveau overeen te komen dat, afhankelijk van financiële ontwikkelingen, met voldoende waarschijnlijkheid voldoet aan de gedempte kostendekkende premie. De bijbehorende premie-systeematiek dient te worden vastgesteld voor een intervalperiode van 5 jaar en kan niet worden aangepast binnen deze termijn. De vijfjaarsperiode start vanaf 2021, na afloop van de driepartijovereenkomst. De deelnemersbijdrage is begrepen in de door de werkgever verschuldigde premie. De deelnemersbijdrage voor de pensioenregeling wordt in beginsel jaarlijks vastgesteld als percentage van de pensioengrondslag en bepaald in het arbeidsvoorwaardenoverleg.

Premie-egalisereserve

Het bestuur heeft na ampel beraad en na afstemming met werkgever / sociale partners c.q. ondernemingsraad, besloten om per 2018 een premie-egalisereserve te vormen. Deze 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).

Ingeval na afloop van iedere vaste periode als hiervoor bedoeld nog middelen in de premie-egalisereserve aanwezig zijn, dan blijven deze middelen in de reserve.

Indien er geen sprake meer is van pensioenopbouw voor deelnemers zal het saldo van de Premie-egalisereserve aan de algemene middelen van het fonds worden toegevoegd.

De middelen in de premie-egalisereserve worden in lijn met het reguliere fondsvermogen door het fonds belegd conform het vigerende beleggingsplan. Het rendement in de premie-egalisereserve volgt het behaalde fondsrendement en kan zowel positief als negatief zijn.

Indien het fonds vanwege de financiële positie van het fonds een korting moet gaan doorvoeren als bedoeld in artikel 134 van de Pensioenwet, dan moet eerst de premie-egalisereserve worden aangesproken om de korting te voorkomen of te verlagen.

Samenstelling premie

De opbouw van de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie van het fonds in 2018 is als volgt samengesteld:

– feitelijke premie:	Actuarieel benodigd	4.404
	Opslag in stand houden vereist vermogen	517
	Opslag voor uitvoeringskosten	639
	Premiemarge	136
		5.696
– gedempte kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	4.404
	Opslag in stand houden vereist vermogen	517
	Opslag voor uitvoeringskosten	639
		5.560
– zuivere kostendekkende premie:	Actuarieel benodigd	6.108
	Opslag in stand houden vereist vermogen	1.025
	Opslag voor uitvoeringskosten	639
		7.772

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
2018	1-1-2019	1,51%	1,88%	0,37%	1,71%
2017	1-1-2018	1,11%	1,45%	0,34%	1,38%
2016	1-1-2017	0,00%	0,07%	0,07%	0,32%

Het bestuur heeft besloten gezien de huidige financiële positie en het geldende fondsbeleid de pensioenen per 1 januari 2019 met 1,51% te verhogen. De maatstaf bedraagt 1,88% (CPI september 2017 - 2018). Op basis van het beschikbare vermogen kan het fonds de toeslagmaatstaf voor 80,2% toekomstbestendig toekennen.

Op basis van de huidige methodiek, regelgeving en het beleidskader is de indexatieachterstand ultimo 2018 gelijk aan 0,98%.

Communicatie

Communicatiebeleidsplan

Het bestuur vindt heldere en open communicatie over de ontwikkelingen en de actuele situatie van het fonds belangrijk. 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. In 2018 is een nieuw communicatiebeleidsplan opgesteld voor de periode 2019-2021. Jaarlijks wordt het communicatiebeleidsplan getoetst door de communicatieadviescommissie en worden jaardoelen bepaald. Aandacht is er daarbij ook voor meer interactie en het stimuleren van een pro-actieve houding en eigen regie van de deelnemers.

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. Jaarlijks zijn er informatiebijeenkomsten voor deelnemers en gepensioneerden over hun pensioen, de pensioenregeling en het pensioenfonds in Enschede. In 2018 is de Pensioenpod geïntroduceerd, een online hulpmiddel waarmee werknemers inzicht krijgen in hun maandelijkse inkomsten en uitgaven na hun pensioendatum.

Verder ontvingen de deelnemers en gepensioneerden digitaal of per post een exemplaar van het verkort jaarverslag 2017.

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.

Onderzoek

Het fonds heeft in maart en april 2018 een deelnemerstevredenheidsonderzoek uitgevoerd. De uitkomsten van het onderzoek leiden tot het advies om de digitale communicatie nog verder te intensiveren in de vorm van e-mail alerts en digitale nieuwsbrieven. En tot het advies om in de communicatie-uitingen meer aandacht besteden aan de momenten waarop de situatie van de deelnemers veranderd en om meer uitleg te geven over de keuzemogelijkheden. Deze adviezen worden in 2019 ook daadwerkelijk uitgevoerd.

Verzekerdenbestand

(Aantallen)

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen gerechtigden
Stand per 31 december 2017	550	662	674
Mutaties door:			
Nieuwe toetredingen	52	0	0
Ontslag met premievrije aanspraak	-47	47	0
Waardeoverdracht	0	-6	0
Overlijden	0	0	-37
Ingang pensioen	-1	-14	31
Afkoop	0	-2	0
Andere oorzaken	0	-2	-3
Mutaties per saldo	4	23	-9
Stand per 31 december 2018	554 ¹⁾	685	665

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

	2018	2017
Ouderdomspensioen ²⁾	453	456
Partnerpensioen	197	203
Wezenpensioen	15	15
Totaal	665	674

2) Inclusief Prépensioen.

Beleggingen

De belangrijkste ontwikkelingen op beleggingsgebied in 2018

Terugblik economische ontwikkelingen

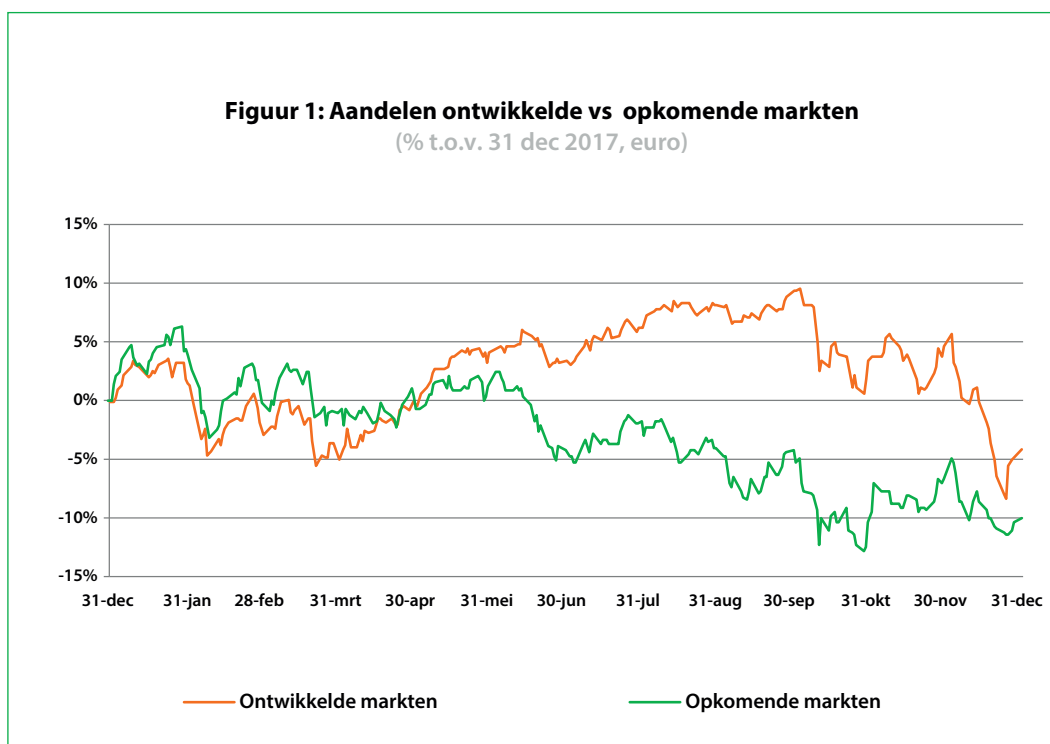
Aandelenmarkten

Aandelenmarkten kenden een volatiel jaar. Na een stijging in de eerste weken van januari daalden de aandelenkoersen sterk in februari. Dit werd vooral veroorzaakt door een sterker dan verwachte loonstijging in de Verenigde Staten (hierna: VS) met een toenemende inflatieverwachting. De volatiliteit van de aandelenmarkten (zie figuur 2) steeg sterk en kwam boven het historisch gemiddelde uit, iets wat over het gehele jaar 2017 niet was gebeurd.

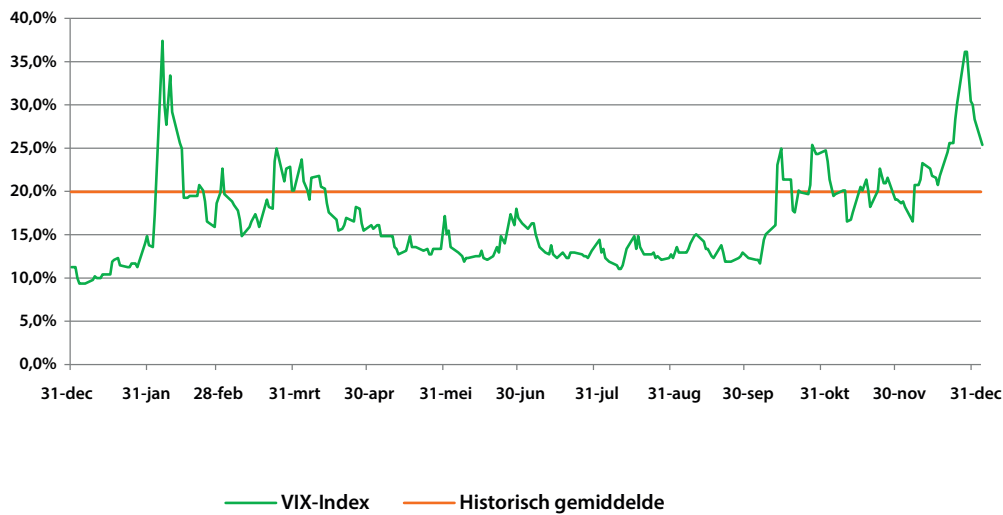
In de maanden erna liepen de aandelenkoersen in ontwikkelde landen op door sterke economische cijfers, vooral uit de VS. De volatiliteit nam weer af en indices in de VS braken records. In juni daalden de aandelenkoersen van Emerging Markets door onder andere de opgelopen rentes en de hoge schuldenlasten in enkele landen.

Richting het einde van het jaar lieten steeds meer indicatoren zien dat de economische groei in de ontwikkelde landen afnam. Hierdoor daalden aandelenkoersen in oktober. In november liepen aandelenkoersen weer op na uitspraken van Fed-voorzitter Powell. Deze uitspraken werden door markten geïnterpreteerd als een hint naar minder renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank (Fed) in de komende periode. In december werden er economische groeicijfers uit China gepubliceerd. Deze werden als tegenvallend beschouwd door de markten. Door onder andere de lagere groeiverwachting van China en nieuwe uitspraken van Fed-voorzitter Powell daalden aandelenkoersen hard. De volatiliteit steeg wederom.

Per saldo daalden de koersen van vrijwel alle belangrijke aandelenindices. De opgaande trend van de voorbije jaren is daarmee voorlopig tot een einde gekomen.

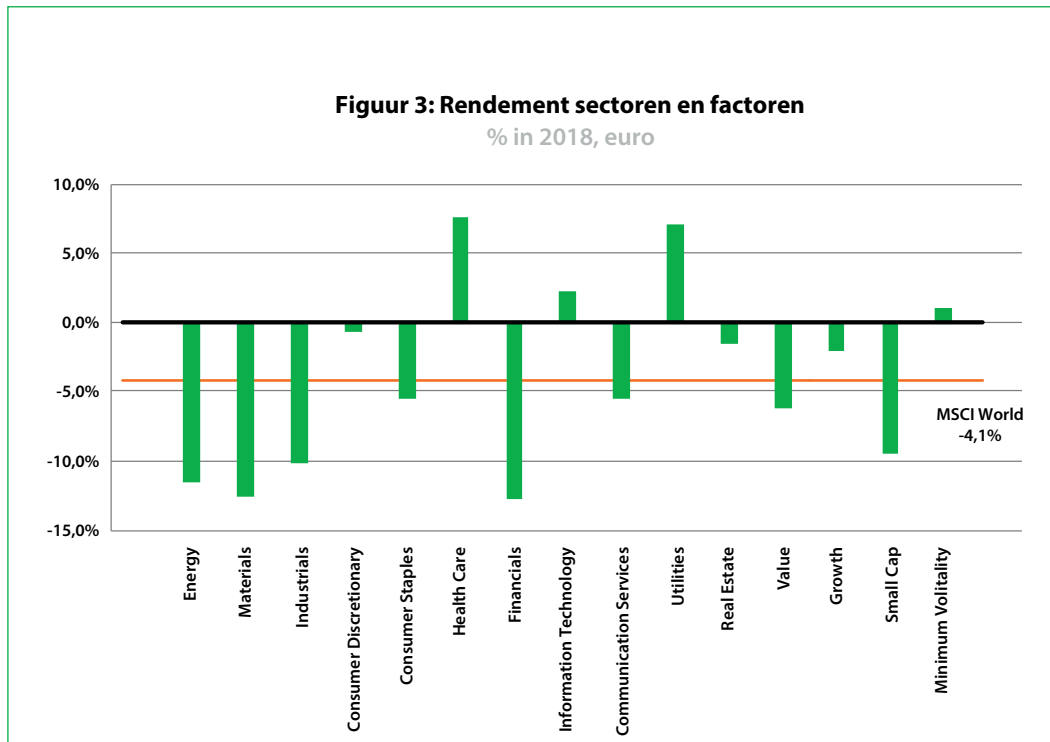


Figuur 2: Volatiliteit S&P 500-Index
% in 2018



De rendementen van de meeste sectoren waren negatief (zie figuur 3), maar enkele sectoren wisten het jaar wel positief af te sluiten. Defensieve sectoren als health care deden het beter dan cyclische sectoren zoals materials. De sectoren met een meer cyclisch karakter ondervonden meer last van tegenvallende economische indicatoren in de ontwikkelde landen. Financials kenden een slecht jaar, Europese banken behaalden zelfs het laagste jaarrendement sinds de kredietcrisis door negatieve rentes en onzekerheden rond Brexit. Voor enkele banken kwam daar de hoge blootstelling naar de Turkse economie bovenop.

Hoewel growth¹⁾ aandelen per saldo over het jaar nog steeds beter presteerden dan value²⁾ aandelen, was het verschil minder groot dan we in voorgaande jaren gezien hebben. Growth aandelen zijn gevoeliger voor de economische groei en door de toenemende zorgen hierover, presteerden zij minder dan de afgelopen jaren.



Rentemarkten

Aan het begin van het jaar steeg de rente in de ontwikkelde landen als gevolg van het afnemende stimulerende beleid van de centrale banken. De Fed verhoogde de beleidsrente vier keer in 2018. In februari verwachtten de markten nog meer renteverhogingen door een sterke loonstijging en oplopende inflatie met als gevolg een verder oplopende Amerikaanse rente. In de VS steeg de 10-jaars rente naar 3,23% aan het begin van november. Voor het eerst sinds de kredietcrisis kwam de korte rente boven de inflatie uit. De 10-jaars rente liep daarna echter weer terug en sloot het jaar af onder de 3,00%, mede door het negatieve sentiment op de aandelenmarkten in december.

Een combinatie van een stijgende 10-jaars staatsobligatierente en dalende aandelenkoersen in de VS was sinds 1969 niet meer voorgekomen.

Europa bleef een continent met twee gezichten. De rente op euro staatsobligaties nam toe door de verwachte afloop van het opkoopprogramma en toenemende inflatieverwachtingen. Echter, door onder andere de oplopende politieke spanningen en negatieve aandelenkoersen daalde de rente op de meeste staatsobligaties als gevolg van een beweging naar meer veiligere beleggingen. Per saldo nam het verschil tussen de euro swaprente en de Duitse staatsobligatierente toe. Dit werd vooral veroorzaakt door een vlucht naar veilige havens.

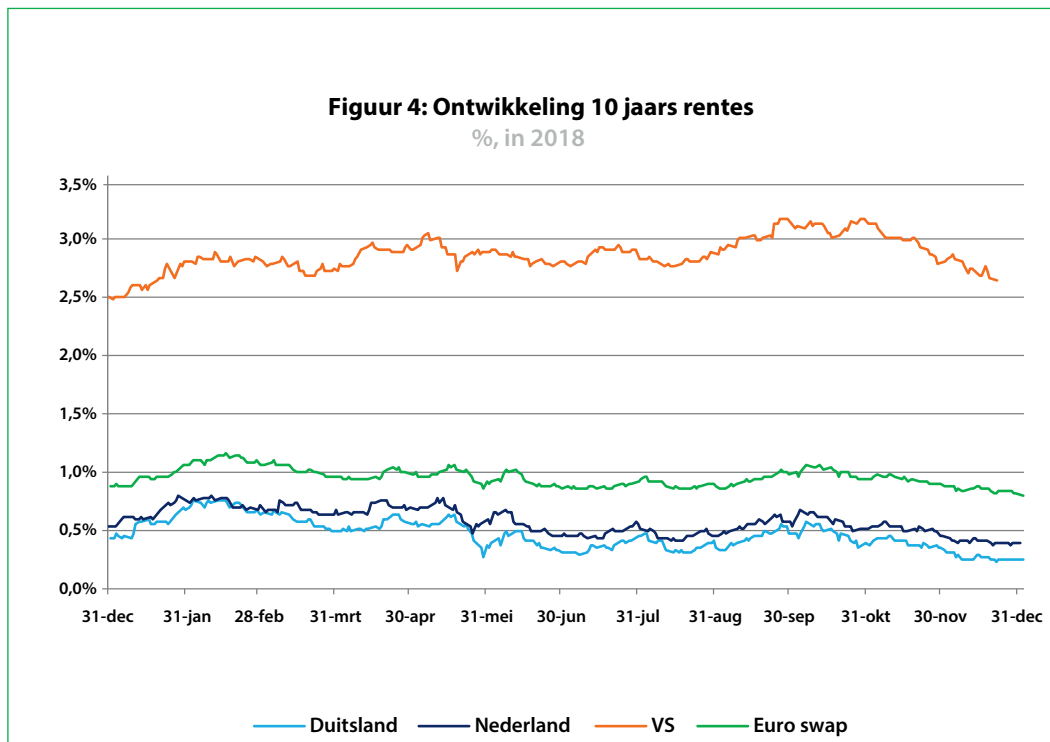
De leningen uitgegeven door opkomende markten, Emerging Market Debt, kenden een moeilijk jaar. Zij hadden last van de opgelopen rente in de VS. Dit had grote impact op de leningen uitgegeven in een buitenlandse valuta (met name in de Amerikaanse dollar, "hard

1) Aandelen van bedrijven waarvan verwacht wordt dat de koers sneller zal stijgen dan het gemiddelde van de markt.

2) Aandelen die worden beschouwd als goedkoop in vergelijking met de fundamentals, zoals dividendratio, inkomsten, omzet etc.

currency"). De leningen uitgegeven in lokale valuta ("local currency") hadden daarbovenop last van de waardedaling van verschillende lokale valuta's.

De risico-opslag op euro bedrijfsobligaties liep op van 0,6% tot 1,5% aan het einde van het jaar. Onder andere de onrust in Italië, zorgen over een afzwakende economische groei in Europa en het verwachte einde van het opkoopprogramma van de ECB droegen bij aan de verhoging van de risico-opslag.



Beleggingsbeleid Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij (lange termijn perspectief, niet specifiek voor het boekjaar 2018)

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.

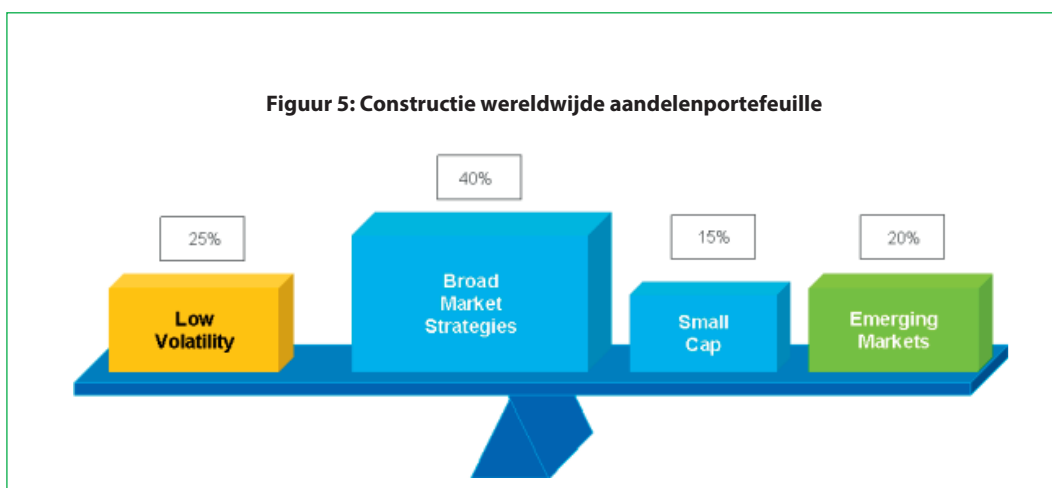
ALM-studie en strategisch beleidskader

Op periodieke basis (één keer in de drie jaar) voert het pensioenfonds een ALM-studie uit ter ondersteuning van de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid, vastgelegd in een strategisch beleidskader. In 2018 heeft het pensioenfonds een nieuwe ALM-studie laten uitvoeren. Op basis van de uitkomsten van deze ALM-studie zijn geen aanpassingen in het strategisch beleggingsbeleid noodzakelijk.

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 return portefeuille: De belangrijkste valuta’s (USD, CHF, GBP en JPY) worden strategisch voor 50% afgedekt naar de EUR. Risico’s (renterisico en valutarisico) worden niet voor 100% afgedekt omdat het pensioenfonds van mening is dat diversificatie de efficiëntie van het genomen beleggingsrisico verhoogt (derde investment belief). Daarnaast is de portefeuille gespreid belegd over verschillende beleggingscategorieën (vastrentende waarden, aandelen en vastgoed) en binnen aandelen over verschillende regio’s en beleggingsstijlen.

Figuur 5 geeft inzicht in de achterliggende gedachte achter de constructie (met behulp van vier basis beleggingscategorieën) van de wereldwijde aandelenportefeuille.



Voor efficiënte markten (bv. Noord Amerika, Europa, Japan) voldoet een brede (passieve) 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. De regio Japan 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. Tegelijkertijd wordt een allocatie gedaan naar een "low volatility" strategie als interne portefeuille 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 werd een groot gedeelte van de Small Cap wegging naar de "low volatility" strategie gealloceerd. Omdat Low Volatility aandelen de afgelopen jaren heel goed gepresteerd hebben en als gevolg hiervan relatief duur zijn geworden, heeft het pensioenfonds gedurende 2018 onderzocht of de allocatie naar Low Volatility aandelen gedeeltelijk afgebouwd zou moeten worden ten gunste van een allocatie naar Small Cap aandelen. Het toevoegen van Small Cap aandelen leidt tot extra spreiding binnen de aandelenportefeuille en een verbetering van het lange termijn verwacht rendement / risicoprofiel van de aandelenportefeuille. Na een uitgebreide zoektocht naar een geschikte vermogensbeheerder is het pensioenfonds per 30 november 2018 daadwerkelijk gestart met het opbouwen van een allocatie naar wereldwijde (uitsluitend ontwikkelde markten) Small Cap aandelen. Voor de invulling van deze categorie is gekozen voor een fund-of-mandates oplossing, waarbij de selectie van de onderliggende Small Cap vermogensbeheerders volledig in lijn is met het selectieproces van het pensioenfonds. De belangrijkste overweging om voor een dergelijke oplossing te kiezen is de spreiding over verschillende vermogensbeheerders en beleggingsstijlen. Met name voor beleggingscategorieën met een hoger risicoprofiel is dit een duidelijk voordeel. De spreiding leidt aantoonbaar tot een betere bescherming in neergaande aandelenmarkten.

De allocatie naar wereldwijde Small Cap aandelen is in twee gelijke stappen opgebouwd, per 30 november 2018 en per 31 januari 2019. Dit om de impact van een ongunstig instapmoment te reduceren. De aankoop in wereldwijde Small Cap aandelen wordt gefinancierd vanuit de gedeeltelijke verkoop van de "low volatility" strategie.

Voor de regio Europa belegt het pensioenfonds in een Europees aandelenfonds met een duidelijke bias naar groei-bedrijven. De afgelopen jaren hebben Groei-aandelen wereldwijd geprofiteerd van de dalende rente, een omgeving waarin Groei-aandelen het doorgaans goed doen. Over de periode 1 november 2008 t/m 31 oktober 2018 heeft de MSCI Europe Growth index in euro's gemeten een geannualiseerd rendement van 8,86% behaald t.o.v. 6,49% voor de MSCI Europe Value index, ofwel een jaarlijkse outperformance van +2,38%. Nu in navolging van de Amerikaanse Fed ook de Europese Centrale Bank (ECB) m.i.v. 1 januari 2019 een minder ruim monetair beleid gaat voeren, lijkt de kans op een verdere rentedaling vooralsnog beperkt en zouden Waarde-aandelen het weer beter kunnen gaan doen. Een omgeving van rentestijging biedt een duidelijke tegenwind aan Groei-aandelen. Om de mooie rendementen behaald op deze positie gedeeltelijk veilig te kunnen stellen en de Groei-bias van de Europese aandelenportefeuille enigszins te neutraliseren, heeft het pensioenfonds in januari 2019 de bestaande belegging gedeeltelijk verkocht ten gunste van een passief beleggingsfonds welke de MSCI Europe index volgt, dus zonder enige vorm van stijl-bias.

Ontwikkeling dekkingsgraad in 2018

De actuele dekkingsgraad, op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur (inclusief UFR) is in 2018 met 6,5%-punt gedaald van 120,9% ultimo december 2017 naar 114,4% ultimo december 2018. Deze daling is voor veruit het grootste gedeelte (5,4%-punt daling) tot stand gekomen in de uitzonderlijke december maand. De wereldwijde aandelenmarkten hebben een flinke correctie laten zien en gelijktijdig is de lange rente gedaald. Daarnaast zit in de maand december de verhoging van de pensioenen met 1,51% per 1 januari 2019 verwerkt.

De implementatie van de nieuwe AG-sterftetabellen op 31 oktober had een negatief effect op de voorziening voor pensioenverplichtingen (daling van 0,9%) en daarmee een positief effect op de dekkingsgraad (stijging van 1,1%). De stijging van de levensverwachting gaat minder snel dan eerder verwacht.

De aandelenmarkten hebben het jaar 2018 slecht afgesloten. Vrijwel alle grote aandelenmarkten eindigden in december in de min. Naast de bekende (geo)politieke spanningen, waaronder de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, BREXIT, de Italiaanse begroting en de lagere groeiverwachtingen van de wereldeconomie, speelden de terugtrekkende beweging van

centrale banken een belangrijke rol bij de toegenomen marktvolatiliteit. De rente daalde de gehele maand december geleidelijk, hoofdzakelijk doordat inflatiecijfers lager uitvielen dan verwacht en doordat AAA staatsleningen als "safe haven" fungeerden. Voor de liquide beleggingscategorieën is 2018 een slecht beleggingsjaar geweest. Als gevolg van de correctie in het vierde kwartaal en de 'flight to safety' onder beleggers hebben alleen euro AAA staatsleningen het jaar afgesloten met een positief rendement. Alle andere beleggingscategorieën zijn in de min geëindigd.

Ultimo 2018 bedraagt de beleidsdekkingsgraad (12-maands voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden) van pensioenfondsen Grolsch 120,4%. Dit is een daling van 0,8%-punt t.o.v. de beleidsdekkingsgraad ultimo 2017 (121,2%). Ook deze daling is met name het gevolg van de impact van de uitzonderlijke daling van de actuele dekkingsgraad gedurende de maand december.

De dekkingsgraad op basis van 100% marktrente (zonder UFR) is gedurende 2018 met 6,1 %-punt gedaald van 118,2% (ultimo december 2017) naar 112,1% (ultimo december 2018).

Beleggingsportefeuille en resultaten in 2018

Totale portefeuille

Tabel 1 geeft inzicht in de resultaten van de totale portefeuille, alsmede van de verschillende onderdelen. Het totale portefeuillerendement over boekjaar 2018 is uitgekomen op -1,3% (exclusief afdekking vreemde valutarisico: -0,5%). Ten opzichte van het benchmarkrendement van -1,0% (exclusief afdekking vreemde valutarisico: -0,2%) betekent dit een underperformance van -0,3%. De underperformance kan vervolgens worden opgedeeld in een allocatie-effect en in een selectie-effect. Het allocatie-effect is het gevolg van het tactische allocatiebeleid waarbij een bepaalde beleggingscategorie wordt over- of onderwogen ten opzichte van de strategische allocatie. Het selectie-effect wordt veroorzaakt doordat met het beleid binnen een beleggingscategorie een rendement wordt behaald dat afwijkt van het benchmarkrendement voor die categorie. Zoals tabel 1 laat zien hebben alle beleggingscategorieën op of boven het benchmarkrendement gescoord. Dit wil zeggen dat de aangestelde vermogensbeheerders gemiddeld genomen een rendement hebben behaald gelijk of boven het benchmarkrendement (positief selectie-effect). De reden voor het achterblijven van het totale portefeuillerendement bij het benchmarkrendement is de verdeling van de portefeuille over de beleggingscategorieën vastrentende waarden, aandelen en vastgoed ten opzichte van de verdeling van de strategische norm (negatief allocatie-effect). De portefeuille is gedurende het gehele jaar gematigd overwogen in aandelen geweest. Tot en met het derde kwartaal heeft dit waarde aan de portefeuille toegevoegd. In het vierde kwartaal (met name in de maand december) zijn aandelen hard gedaald en heeft deze overweging een nadelig gevolg gehad voor het totale portefeuilleresultaat. In de maand januari 2019 hebben de wereldwijde aandelenmarkten een fors herstel laten zien.

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

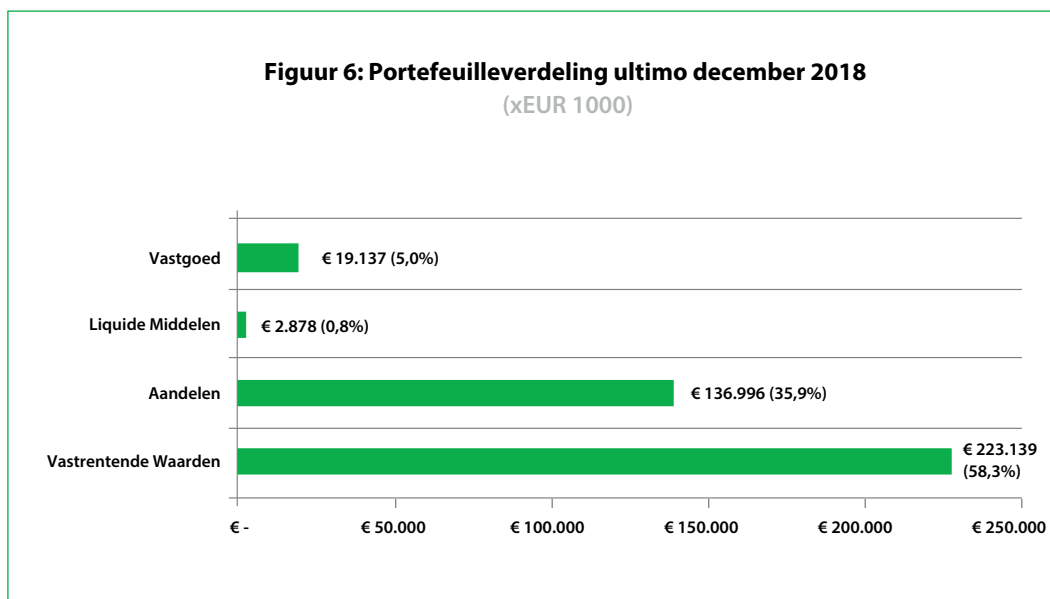
Tabel 1: Portefeuille –en benchmarkrendement 2018

Tabel 2 geeft inzicht in het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar (2014 t/m 2018). In deze periode heeft pensioenfonds Grolsch een rendement op de beleggingsportefeuille behaald van gemiddeld 7,4% per jaar. Het actief beheer (allocatie –en selectie-effect samen) heeft over deze periode gemiddeld ieder jaar 0,3% extra rendement opgeleverd.

	2018	2017	2016	2015	2014	Gemiddeld rendement per jaar
Portefeuillerendement	-1,3%	3,1%	9,5%	3,6%	23,8%	7,4%
Benchmarkrendement	-1,0%	2,6%	10,3%	2,4%	22,9%	7,1%
Relatieve performance	-0,3%	0,5%	-0,8%	1,2%	0,9%	0,3%

Tabel 2: Portefeuille –en benchmarkrendement afgelopen 5 jaar (2014 t/m 2018)

Figuur 6 geeft inzicht in de verdeling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2018. Per einde boekjaar was circa 59% (eind 2017: 57%) belegd in vastrentende waarden en liquide middelen, 36% (eind 2017: 37%) in aandelen en ca. 5% (eind 2017: 6%) 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 2018 vastgehouden aan de relatief hoge afdekking van het renterisico. In de ALM-studie die het pensioenfonds in 2018 heeft laten uitvoeren is het beleid t.a.v. de rente-afdekking opnieuw herijkt en bleek continuering van het huidige afdekkingspercentage op de lange termijn te leiden tot de meest gunstige risico-rendementsverhouding.

Sinds de invoering van het Financieel Toetsingskader (FTK) per 1 januari 2005 wordt de vastrentende waarden portefeuille van het pensioenfonds beheerd door een tweetal gespecialiseerde vastrentende waarden beheerders. Elke beheerder beheert zijn deel van de portefeuille tegen een custom benchmark, de zogenaamde 'verplichtingenbenchmark' van het fonds. Deze benchmark is een afspiegeling van het verplichtingenprofiel van het fonds. Gedurende 2018 is het beleid t.a.v. het beheer van de vastrentende waarden portefeuille gewijzigd en is ervoor gekozen om één vastrentende waarden beheerder aan te stellen voor het beheer van de totale matching portefeuille. De daadwerkelijke integratie van de beide mandaten is per 1 september 2018 gerealiseerd. De belangrijkste overwegingen die hebben geleid tot integratie van beide mandaten zijn een vereenvoudiging van de portefeuille, lagere kosten en een hoger verwacht rendement 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 het doel risico's in te perken waaronder (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). Swaptions¹⁾ 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.

Medio december 2018 is de helft van het aantal contracten in deze portefeuille doorgerold naar nieuwe at-the-money contracten. Het pensioenfonds continueert voornamelijk haar bescherming tegen een verdere rentedaling. Ultimo 2018 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.

Expiratiedatum opties	Looptijd opties		Moneyness 12/31/2018
		Hoofdsom	
05-02-2020	20 jaar	3.000.000	out-of-the-money
14-12-2020	20 jaar	3.250.000	in-the-money
05-02-2020	30 jaar	5.000.000	out-of-the-money
14-12-2020	30 jaar	5.400.000	in-the-money
05-02-2020	40 jaar	9.500.000	out-of-the-money
14-12-2020	40 jaar	10.300.000	in-the-money
05-02-2020	50 jaar	3.650.000	out-of-the-money
14-12-2020	50 jaar	3.250.000	in-the-money

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

Tabel 3: Swaptions portefeuille pensioenfonds Grolsch (stand: ultimo december 2018)

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.

Het pensioenfonds dekt een aanzienlijk deel van het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen af. Zo is geformuleerd dat het pensioenfonds in een marktrenteomgeving (lange termijn economische omgeving) het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen voor tenminste 60% afdekt. In de praktijk mogen pensioenfondsen de hoogte van de pensioenverplichtingen berekenen met een iets hogere rente dan de huidige marktrente (de zogenaamde UFR-methodiek). Derhalve monitort het pensioenfonds ook wat de renteafdekking is in een UFR omgeving (wettelijke kader). Het renterisico in een UFR-omgeving is ultimo december 2018 voor ongeveer 72% afgedekt, in een marktrenteomgeving was dit 61%. 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 daling van de lange rente gedurende 2018 is op de vastrentende waarden portefeuille, inclusief de swaptions portefeuille een positief absoluut rendement van 2,2% behaald. Exclusief de swaptions portefeuille bedroeg dit rendement eveneens 2,2%. De (verplichtingen)benchmark steeg respectievelijk met 2,1% (inclusief de swaptions) en 2,1% (exclusief de swaptions) in waarde, wat betekent dat op de vastrentende waarden portefeuille een outperformance van 0,1% is behaald als gevolg van het actief beheer door de onderliggende vermogensbeheerders.

Aandelen

Zoals eerder vermeld is in 2018 een allocatie naar Small Cap aandelen toegevoegd. De rest van de portefeuille is ongewijzigd. De aandelenportefeuille kent, met ingang van 1 januari 2019, de volgende regionale normverdeling: 20% AC Wereld minimum volatility, 12,5% Noord Amerika, 27,5% Europa, 12,5% AC Asia Pacific ex Japan, 12,5% Emerging Markets en 15% Global Small Cap. De aandelenportefeuille wordt beheerd door gespecialiseerde vermogensbeheerders. Voor de minimum volatility, de Noord Amerikaanse en een deel van de Europese aandelenportefeuille is gekozen voor passief beheer. De Asia Pacific portefeuille en een deel van de Europese portefeuille 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. Voor de Small Cap portefeuille tenslotte is, zoals eerder vermeld, gekozen voor een fund-of-mandates oplossing.

Ten opzichte van de door het pensioenfonds beoogde constructie van de wereldwijde aandelenportefeuille (zie figuur 6) voor de lange termijn werd ultimo 2018 als volgt afgeweken:

	Feitelijk	Lange termijn	Afwijking
Low Volatility	31%	25%	6%
Broad Market Strategies	42%	40%	2%
Small Cap	6%	15%	-9%
Emerging Markets	21%	20%	1%

Tabel 4: Afwijking invulling aandelenportefeuille versus lange termijn invulling

De grootste afwijking is te vinden in de onderweging van Small Caps ten gunste van Low Volatility en Broad Market Strategies. Dit is grotendeels te verklaren door het feit dat de allocatie naar Small Cap aandelen in twee stappen wordt opgebouwd. De tweede en laatste stap zal op 31 januari 2019 geëffectueerd worden, waarna de onderweging in Small Cap aandelen wordt gereduceerd tot ca. -4%.

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 2018 negatief aan het rendement bijgedragen. Op de aandelenportefeuille (exclusief valutahedge) werd in 2018 een negatief absoluut rendement van -4,4% gerealiseerd, exact gelijk aan het benchmarkrendement (eveneens -4,4%). Als gevolg van de relatief zwakke euro gedurende 2018 was het negatief om het vreemde valutarisico (gedeeltelijk) af te dekken. Inclusief valutahedge werd op de aandelenportefeuille een negatief absoluut rendement van -6,4% gerealiseerd (benchmarkrendement: -6,4%).

Vastgoed

Binnen de vastgoedportefeuille wordt geparticipeerd in een tweetal fondsen. In de portefeuille zit nog één niet-beursgenoteerd vastgoedfonds. Dit fonds bevindt 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 dat het liquide is en hiermee blijft de diversificatie (gedeeltelijk) behouden. Ultimo 2018 is de verhouding tussen het niet-beursgenoteerde vastgoedfonds en het passieve beursgenoteerde vastgoedfonds ca. 4% niet-beursgenoteerd en ca. 96% 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 vastgoedportefeuille (exclusief valutahedge) behaalde een absoluut rendement van 0,2%. Ten opzichte van het benchmarkrendement werd een outperformance van +0,9% behaald. De outperformance is voornamelijk het gevolg van een belastingvoordeel binnen het indexfonds. Als gevolg van de relatief zwakke euro gedurende 2018 droeg het gedeeltelijk afdekken van het rendement negatief bij aan het resultaat. Inclusief valutahedge werd op de vastgoedportefeuille een negatief rendement van -0,8% gerealiseerd (benchmarkrendement: -1,7%).

De beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft gedurende 2018 zeven keer vergaderd, waarvan éénmaal gezamenlijk met het bestuur. In 2018 is o.a. aandacht besteed aan de resultaten uit de ALM-studie, de integratie van de vastrentende waarden portefeuilles en de invulling van de aandelenportefeuille. 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. Voor 2019 staat als belangrijk onderwerp de invulling van het ESG-beleid op de agenda.

Actuariële analyse resultaat

	2018	2017
Actuariële analyse van het saldo		
Beleggingsopbrengsten	-20.034	16.590
Premies en koopsommen	-1.101	-1.502
Waardeoverdrachten	-26	-23
Uitkeringen	-235	-5
Sterfte	1.020	-824
Arbeidsongeschiktheid	283	1.770
Reguliere mutaties	21	-70
Toeslagverlening	-4.756	-3.532
Incidentele mutaties voorziening	5.006	0
	-19.822	12.404

Uitvoeringskosten

	2018	2017
Pensioenbeheer		
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer	€ 680,07	€ 595,59
Kosten (x € 1.000) van het pensioenbeheer (inclusief btw)		
– Bestuurskosten ¹⁾	€ 159	€ 148
– Pensioenuitvoeringskosten	€ 639	€ 550
– Toezichtskosten	€ 31	€ 30
Totaal	€ 829	€ 728
Vermogensbeheer		
– Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,46%	0,42%
– Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,12%	0,17%

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 2018 gestegen ten opzichte van 2017. Het verschil wordt in belangrijke mate verklaard door incidentele kosten in 2018 vanwege het laten verrichten van een ALM-studie, de governance van het fonds inclusief externe bestuursevaluatie, opmaak van een eigen IT-beleid, de invoering van AVG (25 mei 2018) en IORP II (13 januari 2019), actualisering fondsdocumenten en bijbehorende bestuurs- en advieskosten. Een aantal van deze (incidentele) kosten is ingegeven door (nieuwe) wet- en regelgeving. De beheersing van de kosten is en blijft evenwel een doorlopend aandachtspunt voor het bestuur.

Kosten vermogensbeheer²⁾

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	41	–	–	41
Aandelen	433	–	102	535
Vastrentende waarden	417	303	281	1.001
Overige beleggingen	145	–	71	216
Kosten overlay beleggingen	–	–	7	7
Overige vermogensbeheerkosten	439	–	–	439
Totaal kosten vermogensbeheer	1.475	303	461	2.239

Toelichting kosten vermogensbeheer

Voor het beheer van de portefeuille heeft het pensioenfonds gekozen voor een combinatie van actieve en passieve vermogensbeheerders. Ultimo 2018 ligt de verhouding op ca. 80% actief en ca. 20% passief. Actieve vermogensbeheerders vragen doorgaans een hogere beheervergoeding in vergelijking tot passieve vermogensbeheerders. Deze hogere vergoeding is alleen te rechtvaardigen wanneer met het actieve beleid over een langere periode waarde (t.o.v. het benchmarkrendement) aan de portefeuille wordt toegevoegd.

Onderstaande tabel toont de toegevoegde waarde voor de totale portefeuille voor boekjaar 2018 en over de afgelopen 5 en 10-jaars periode (op jaarbasis). Over boekjaar 2018 is de portefeuille 0,3% aan rendement achtergebleven bij de benchmark. Deze cijfers werden zwaar beïnvloed door het extreem slechte vierde kwartaal van 2018 (zie ook de toelichting onder 'Beleggingsportefeuille en resultaten in 2018' elders in dit jaarverslag). Voor een goede beoordeling van de toegevoegde waarde van actief beheer dient doorgaans naar een wat langere periode gekeken te worden. Over de afgelopen 5 en 10 jaar kan geconcludeerd worden dat het actieve beleid ieder jaar respectievelijk 0,3% en 0,7% aan extra waarde voor de portefeuille heeft opgeleverd. Dit is gelijk aan of meer dan de gemiddelde management fee die aan de aangestelde vermogensbeheerders betaald is. 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 komt naar verwachting uit 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.

	Management fee	Relatieve performance			Beoordeling	
		2018	Afgelopen 5 jaar	Afgelopen 10 jaar	Op basis van 5yr perf.	Op basis van 10yr perf.
Totale portefeuille	0,3% (€1.337 mln.) ¹⁾	-0,3%	+0,3%	+0,7%	=	+

1) Uit de toelichting op de staat van baten en lasten valt op te maken dat het bewaarloon en de kosten van de beleggingsadviseur onderdeel zijn van de vermogensbeheerkosten. Voor de vergelijking met de behaalde relatieve performance zou hier eigenlijk van geabstraheerd moeten worden, omdat deze kosten ook worden gemaakt in het geval van een volledig passief beheerde portefeuille.

Relatieve performance	Beoordeling
Relatieve performance < Management fee	-
Relatieve performance = Management fee	=
Relatieve performance > Management fee	+

De totale kosten vermogensbeheer (in % van het gemiddeld belegd vermogen) bestaan uit de management fee en de overige beheerkosten (welke direct ten laste van het gerapporteerde fondsrendement worden gebracht). In boekjaar 2018 zijn deze met 0,04% gestegen ten opzichte van boekjaar 2017, van 0,42% naar 0,46%. Een tweetal effecten liggen aan deze stijging ten grondslag:

- 1) Voor het beheer van de vastrentende waarden portefeuille betaalt het pensioenfonds een relatief lage vaste vergoeding en een vergoeding die afhankelijk is van het behaalde resultaat. In vergelijking tot vorig jaar heeft de vastrentende waarden portefeuille een hoger (relatief) rendement behaald. Om deze reden is de vergoeding welke afhankelijk is van het behaalde resultaat gestegen. Dit verklaart de helft (0,02%) van de gerapporteerde stijging van de kosten.
- 2) De andere helft van de stijging wordt verklaard door het feit dat de kosten worden berekend als percentage van het gemiddeld belegd vermogen, te weten het gemiddelde van de waarde van de totale portefeuille primo en ultimo boekjaar. In december is de waarde van de portefeuille flink gedaald (t.o.v. het gemiddelde gedurende de rest van het jaar) wat de verhouding kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen negatief beïnvloed heeft. Dit is een eenmalig effect, aangezien het verlies in het eerste kwartaal van 2019 alweer meer dan goed gemaakt is.

Voor wat betreft de transactiekosten is het pensioenfonds, conform de verplichte aanbeveling van de Pensioenfederatie, volledig transparant. Dit betekent dat het pensioenfonds alle transactiekosten rapporteert, dus ook de transactiekosten die binnen de beleggingsfondsen worden gemaakt. De transactiekosten in percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn in boekjaar 2018 met 0,05% gedaald ten opzichte van boekjaar 2017, van 0,17% naar 0,12%. De daling is met name het gevolg van de eenmalig hogere kosten in boekjaar 2017, toen het pensioenfonds t.b.v. het beheer van de vastrentende waarden portefeuille is overgegaan van een portefeuille bestaande uit vrijwel volledig staatsleningen naar een portefeuille bestaande uit gedeeltelijk staatsleningen en gedeeltelijk renteswaps.

Het pensioenfonds kijkt voortdurend scherp naar de ontwikkeling van de vermogensbeheerkosten, inclusief transactiekosten en probeert daar waar mogelijk kostenbesparingen te realiseren. Het pensioenfonds is tevreden met het huidige kostenratio, vanwege:

- Een aanzienlijk deel van de portefeuille wordt actief beheerd en actieve beheerders vragen doorgaan een hogere beheervergoeding in vergelijking tot passieve vermogensbeheerders, en
- Het actieve beleid heeft, over de langere termijn, aantoonbaar extra waarde voor de portefeuille opgeleverd. Over de afgelopen 10 jaar kan zelfs gesteld worden dat de vermogensbeheerkosten, inclusief transactiekosten meer dan goed zijn gemaakt. In het geval van een volledig passief beheerde portefeuille is dit onmogelijk.

Governance

Bestuur

Het bestuur heeft in 2018 acht maal vergaderd en in augustus 2018 vond 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.

De heren Vermeulen en Verschuren zijn per 2018 herbenoemd tot bestuurder ter vertegenwoordiging van de deelnemers.

Per 1 juli 2018 volgde mevrouw E.H. Janssen de heer H.J. Thoman op als nieuwe onafhankelijk voorzitter.

Vanaf mei 2018 neemt de heer Van der Aa deel aan de vergaderingen van het bestuur als aspirant bestuurder ter vertegenwoordiging van de werkgever.

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

- jaarverslag 2017;
- financiële positie / haalbaarheidstoets;
- toekomstoriëntatie;
- actuele ontwikkelingen bij de onderneming en in de pensioensector (o.a. Verzamelwet Pensioenen, AVG, Waardeoverdracht kleine ouderdomspensioenen, implementatie van IORP II);
- overleg met sociale partners en ondernemingsraad;
- pensioenbeleid (waaronder premie- en toeslagbeleid);
- beleggingsbeleid;
- governancebeleid;
- communicatiebeleid;
- de uitvoering van een ALM-studie 2018;
- uitbestedingsbeleid en integraal risicomanagement (inclusief IT-beleid);
- vergelijkende marktverkenning voor de jaarlijkse accountantswerkzaamheden;
- pensioenregeling;
- uitvoeringsovereenkomst;
- wijziging van (andere) fondsdocumenten.

Verantwoordingsorgaan

Per 2018 zijn herbenoemd voor de betreffende nieuwe zittingsperiodes: de heer B. Termijtelen (lid verantwoordingsorgaan namens de deelnemers) en de heer K. van 't Hof (lid verantwoordingsorgaan namens de werkgever).

Vertrouwenspersoon

Per 2018 is de heer N. Olde Monnickhoff aangewezen als vertrouwenspersoon in het kader van compliance.

Fondsdocumenten

In het verslagjaar zijn in het bijzonder de volgende fondsdocumenten gewijzigd.

ABTN

De ABTN wordt jaarlijks door het bestuur geactualiseerd. Het bestuur heeft de ABTN inclusief bijlagen geactualiseerd naar de stand oktober 2018 waarin het beleids- en besluitvorming tot dat moment is verwerkt. De grootste aanpassingen hebben plaatsgevonden in het premiebeleid en de actualisering van het beleggingsbeleid. Verder is gewerkt aan onder meer de actualisering van de AG tafels en de voorziening langdurig zieken.

Pensioenreglement en uitvoeringsovereenkomst

Het fonds heeft in 2018 overall eenduidig de afspraken vastgelegd over de financiering van de pensioenregeling en de vaste pensioenpremie. Het bestuur heeft in dit kader 2018 ook het pensioenreglement geactualiseerd en de uitvoeringsovereenkomst bijgewerkt in samenspraak met de werkgever.

De vaste pensioenpremie blijft in 2019 ongewijzigd en is dit jaar voldoende. De premie wordt in 2021 en daarna elke vijf jaar opnieuw bekeken.

Vanaf 2018 wordt ook een premie-egalisereserve gevormd die het fonds kan gebruiken voor het aanvullen van de premie als dat nodig blijkt te zijn. De werkgever heeft geen plicht om bij te dragen aan tekorten in het fonds en zal dat ook niet doen.

Het pensioenreglement is beschikbaar op de website van het fonds.

Daarnaast zijn eind 2018 de flexibiliseringsfactoren voor 2019 door het bestuur vastgesteld.

IT-beleid

In het IT-beleid wordt uiteengezet waaraan de ICT-aspecten van het fonds dienen te voldoen. Het beleid richt zich niet alleen op de ICT-omgeving van het bestuur, maar ook nadrukkelijk op de ICT-omgeving van de primaire uitvoerders van het fonds.

AVG

Het fonds heeft de nodige fondsdocumenten opgemaakt en vernieuwd voor de implementatie van de nieuwe AVG regelgeving.

Daartoe horen een privacybeleid, privacystatement en verwerkingsregister evenals verwerkersovereenkomsten tussen het fonds en relevante dienstverleners.

Overige fondsdocumenten

Het bestuur heeft in 2018 onder meer ook het beleidsplan, het financieel crisisplan en geschiktheid / opleidingsplan geactualiseerd.

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 30 augustus 2018 heeft het bestuur door een externe partij, Montae Beheer B.V., de jaarlijkse zelfevaluatie laten uitvoeren. Tot de bevindingen en aandachtspunten behoren:

Vorbereiding en overleg

Het bestuur werkt in het bestuurlijk proces met een vernieuwde agenda-indeling en puntige gestandaardiseerde voorleggers die zijn ingedeeld op basis van beeldvorming, oordeelsvorming en besluitvorming. Er gelden heldere afspraken over de tijdige beschikbaarheid van documentatie in samenspraak met de verantwoordelijke bestuursleden.

Dit bevordert een effectieve en 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, ondersteuning en opvolging geschiedt met nauwe betrokkenheid van de verantwoordelijken in het bestuur.

Gezamenlijke kennisontwikkeling heeft eveneens de aandacht, mede aan de hand van bestuurlijke vraagstukken en prioriteiten.

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 houdt het bestuur de positie en toekomst van het fonds bij en werkt dit verder uit, rekening houdend met de actuele stand van zaken.

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 2018 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.

Wet- en regelgeving

In 2018 zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door de toezichhouders De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en/of de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Algemene Verordening Gegevensbescherming

Sinds 25 mei 2018 is de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) van toepassing in de hele Europese Unie. De Wet bescherming persoonsgegevens geldt niet meer. De AVG zorgt onder meer voor versterking en uitbreiding van de privacyrechten, meer verantwoordelijkheden voor organisaties en dezelfde, stevige bevoegdheden voor alle Europese privacytoezichthouders.

De AVG versterkt de positie van mensen van wie gegevens worden verwerkt. Zij krijgen nieuwe privacyrechten en hun bestaande rechten worden versterkt. Organisaties die persoonsgegevens verwerken, zoals pensioenfonds en hun pensioenuitvoeringsorganisaties, krijgen meer verplichtingen. Allereerst is het fonds verantwoordelijk voor het naleven van de AVG en is het fonds verplicht hieromtrent een actief beleid te voeren, dat is vastgelegd in een privacy beleid. Het privacy beleid dient een formeel vastgesteld beleidsstuk te zijn, dat transparant is, wordt gemonitord en wordt geëvalueerd. De naleving van het privacy beleid moet kunnen worden aangetoond. Verder moet het fonds alle gegevensverwerkingen in kaart brengen. In het verwerkingenregister documenteert het pensioenfonds welke persoonsgegevens worden verwerkt. Het register moet op verzoek aan de Autoriteit Persoonsgegevens worden verstrekt. Ook dient het fonds de deelnemers te informeren over de verwerking van hun persoonsgegevens.

Om aan bovengenoemde verplichtingen te voldoen heeft het fonds in het verslagjaar een privacy beleid opgesteld. Dit privacy beleid vormt het vertrekpunt voor Privacy Management binnen het fonds. Het fonds voert een beleid dat gericht is op behoorlijke en zorgvuldige gegevensverwerking in overeenstemming met de wet. Het fonds mag niet meer gegevens verwerken dan noodzakelijk is voor het doel. Meer informatie omtrent het privacy-beleid kunt u vinden op onze website: www.grolschpensioenfonds.nl. Ook heeft het fonds met de partijen die als verwerker diensten verrichten voor het fonds verwerkersovereenkomsten afgesloten en heeft het een verwerkingenregister opgesteld. Verder heeft het fonds een privacy statement opgesteld. Het Bestuur acht de aanstelling van een eigen Functionaris Gegevensbescherming niet wenselijk en aan de orde. Het bestuur wijst een tweetal bestuurlijke referenten voor het aandachtsgebied AVG aan. Dit is tevens in lijn met de beproefde toewijzing van twee bestuurlijke referenten aan de relevante aandachtsgebieden van het fonds.

IORP II

Op 13 januari 2017 is de 'Richtlijn 2016/2341/EU van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2016 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening' (de IORP II-richtlijn) in werking getreden. Deze richtlijn moet op 13 januari 2019 in Nederlandse wetgeving zijn verwerkt. De richtlijn betreft onderwerpen als eigen risicobeoordeling, uitbreiding governance, eisen informatieverstrekking, mogelijkheden DNB-toezicht en grensoverschrijdende activiteiten.

Over de gevolgen van deze richtlijn voor het fonds heeft een verkennende discussie plaatsgevonden in de bestuursvergadering van 9 mei 2018. Vervolgens zijn door diverse bestuursleden informatiesessies bijgewoond van DNB. Tijdens de bestuursvergadering van 17 september 2018 wordt door de bestuurlijke referenten een nadere terugkoppeling gegeven van deze informatiesessies aan het gehele bestuur waaruit een flink aantal aandachtspunten en actiepunten voortvloeien. Tijdens de bestuursvergadering van 31 oktober 2018 heeft het bestuur vervolgens een aantal principebesluiten genomen ten aanzien van de beoogde inrichting van de governance-eisen die vanuit IORP II worden opgelegd. Verder zal een concreet stappenplan worden opgesteld. Tijdens de bestuursvergadering van 10 december 2018 zijn vooruitlopend op de implementatie van de IORP II-richtlijn in de Nederlandse Wetgeving de volgende besluiten genomen:

- inrichting van sleutelfuncties en plaats in de organisatie;
- benoeming van de waarnemende sleutelhouders Risicobeheerfunctie en Auditfunctie binnen het Bestuur en;
- benoeming van de sleutelhouder Actuariële functie bij de certificerend actuaris onder voorbehoud van goedkeuring door DNB.

Code pensioenfondsen

Bij verantwoording over de naleving van de Code pensioenfondsen geldt het principe 'pas toe of leg uit'. Afwijking van de norm is mogelijk als daar een goede reden voor is. De Code pensioenfondsen is per 1 oktober 2018 gewijzigd. Alle pensioenfondsen die onder de Code vallen, financieren de Monitoringcommissie en de Ombudsman Pensioenen.

Normen uit de Code pensioenfondsen waarvan door het pensioenfonds is afgeweken in 2018

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

- Norm 6,7 en 62 (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 cluster munitie. 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.
In maart 2019 heeft het bestuur in gezamenlijk overleg met de beleggingsadviescommissie gesproken over verdergaande vormgeving inzake verantwoord beleggen c.q. ESG-beleid.
- Norm 25 (stemrecht bestuursleden)
De onafhankelijk voorzitter van het bestuur heeft geen stemrecht. Dit is formeel vastgelegd en is naar mening van het bestuur geen ongebruikelijke situatie voor een onafhankelijk voorzitter.
- Norm 30 (zelfevaluatie VO)
Het verantwoordingsorgaan zal een regelmatige zelfevaluatie plannen en voortaan uitvoeren.
- Norm 33, 35 – 38 (Diversiteit)
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.

- Norm 34 (Zittingsduur en herbenoeming van bestuursleden en leden van overige fondsorganen)

Gelet op de omvang van fonds en onderneming beperkt het bestuur de zittingsduur van alle bestuursleden 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.

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.

Er zijn in 2018 geen klachten ingediend bij het fonds in de zin van de klachten- en geschillenregeling.

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 onafhankelijke 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 onafhankelijke accountant

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

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

Het bestuur heeft in 2018 een vergelijkende marktverkenning voor de jaarlijkse accountantswerkzaamheden uitgevoerd.

Certificerend actuaris

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

Adviserend actuaris

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

Advisering beleggingen

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

Advisering

Het bestuur vraagt advies aan de externe onafhankelijke accountant en de actuaris 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, actuariële, 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 2018 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 iedere maand 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.
Actief beheer risico (S10)	Het risico dat door actief beheer te veel wordt afgeweken van de strategisch nagestreefde 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
Privacy risico	<p>Het privacy risico houdt in dat persoonsgegevens niet worden gebruikt voor het doel waarvoor ze zijn verkregen. Ter beheersing van het privacy risico beschikt het pensioenfonds sinds 25 mei 2018 in overeenstemming met de AVG over:</p> <ul style="list-style-type: none"> - een verwerkingenregister; - privacy beleid. <p>Het incidentenbeleid van het pensioenfonds heeft ook betrekking op het privacy risico. Privacy risico is een onderdeel van het uitbestedingsrisico. Ter beheersing van dat risico verlangt het pensioenfonds sinds 25 mei 2018 in overeenstemming met de AVG van de partij aan wie is uitbesteed en die persoonsgegevens van het pensioenfonds verkrijgt:</p> <ul style="list-style-type: none"> - een privacy beleid in overeenstemming met de AVG; - een verwerkingenregister van de persoonsgegevens van het pensioenfonds; - een privacyverklaring; - een verwerkersovereenkomst; - privacy rapportages als onderdeel van de periodieke rapportages en de ISAE 3402 rapportage; - periodieke sessie met medewerkers om het bewustzijn van het privacy risico hoog te houden; - een incidentenbeleid dat ook het privacy risico omvat.
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.
Integriteitsrisico	Het risico van niet integere, onethische gedragingen van degenen die bij het fonds betrokken zijn (in het kader van wet- en regelgeving evenals geldende normen).
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.

In 2018 is een ALM-studie uitgevoerd voor een verdere concretisering van de beleidsuitgangspunten.

In deze ALM studie is onderzocht in hoeverre de huidige balans tussen ambitie, kosten en risico aansluit bij de gewenste invulling door het bestuur gegeven de huidige economische en financiële omstandigheden. De belangrijkste vraag is of het huidige beleid kan worden aangescherpt. Het bestuur zal de conclusies van deze ALM studie meenemen in de verdere invulling van haar beleggings- en premiebeleid.

	BDG ²⁾	Indexatie beleid	Premie beleid ³⁾	Beleggings beleid
> Streefniveau		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

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. Tot de belangrijkste (financiële) risico's behoort het marktrisico (S2). Daarnaast zijn het valutarisico, kredietrisico en het renterisico belangrijke factoren. Volledigheidshalve wordt ook vermeld welk beleid het fonds voert rondom de niet-financiële risico's.

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.

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

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

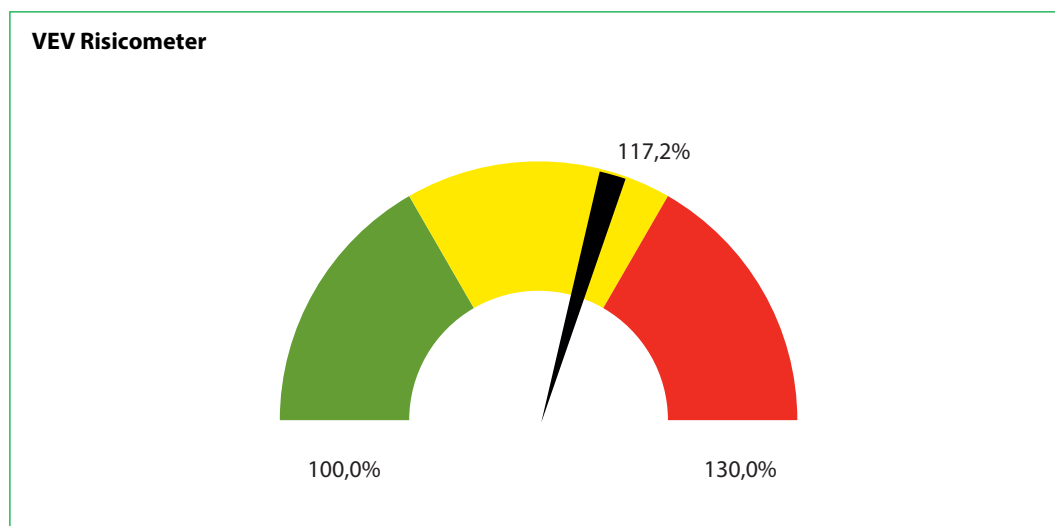
4) Incl. OG.

Financiële risico's	Beleid
Renterisico (S1)	Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces . Het fonds dekt een significant deel van dit risico af.
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.
Valutarisico (S3)	De Japanse yen, het Britse pond, de Zwitserse frank en de Amerikaanse dollar worden voor 50% afgedekt. Het valutarisico van Emerging Markets landen wordt via de Amerikaanse dollar voor 25% afgedekt. Voorgaande is het beleid voor wat betreft de zakelijke waarden. De vastrentende waarden moeten feitelijk voor tenminste 90% uit euro beleggingen bestaan en strategisch voor 100%.
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
Actief beheer risico (S10)	Risico dat door actief beheer te veel wordt afgeweken van de strategisch nagestreefde portefeuille.
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	De portefeuille van het fonds is (op het resterende direct onroerend goed na) geheel liquide. 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 kasstromen 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.

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.
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 dekkinggraad.

Onderstaande risicometer van het vereist eigen vermogen (VEV Riscometer) toont aan dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds een relatief gemiddeld¹⁾ risico kent met een strategisch vereiste dekkinggraad van 117,2%.



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.

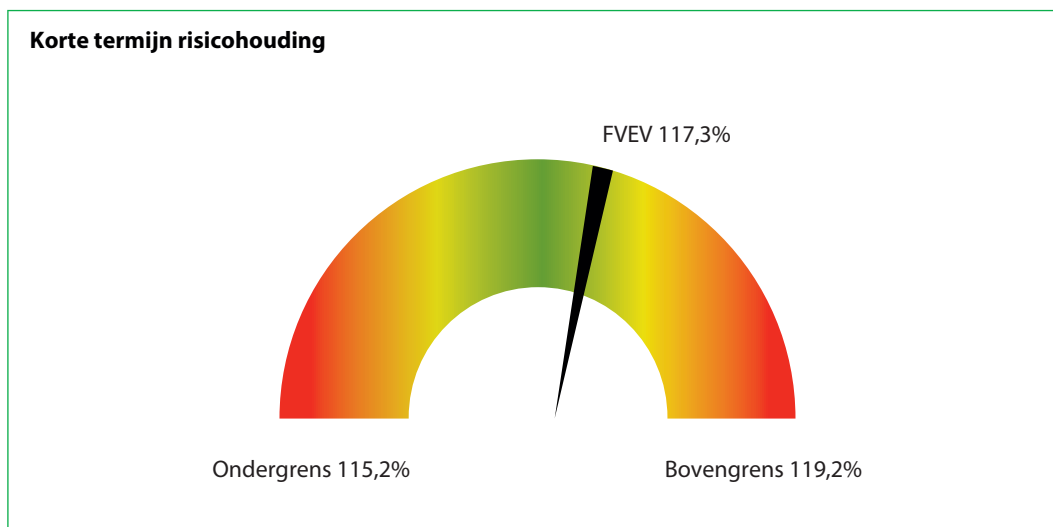
Binnen het FTK dient continu gemonitord en gecommuniceerd te worden aan de deelnemers of het gevoerde beleid resulteert in de verwachte doelstellingen. Dit komt tot uitdrukking in de zogeheten 'risicohouding'. De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners, het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie, bereid is beleggingsrisico's te lopen 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 dekkinggraad met bijbehorende bandbreedtes. Indien op enig moment de daadwerkelijke vereiste dekkinggraad zich buiten deze bandbreedtes bevindt, is dit een eerste indicatie dat het gevoerde beleid niet in lijn is met de doelstellingen van het fonds.

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

Het fonds heeft een bandbreedte gehanteerd van afgerond +/-2%-punt aan de bovenkant en +/-2%-punt aan de onderkant van de vereiste dekkinggraad op basis van de strategische normverdeling. Gedurende 2018 is de daadwerkelijke vereiste dekkinggraad binnen deze bandbreedtes¹⁾ gebleven en heeft het fonds haar beleid hieromtrent niet hoeven aan te passen. Eind 2018 bedraagt de feitelijk vereiste dekkinggraad 117,3%.



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 dekkinggraad
- de situatie van een slechtweerscenario van de feitelijke dekkinggraad

(Aanvangs)haalbaarheidstoets

In 2018 heeft het fonds een haalbaarheidstoets laten uitvoeren. Het verwacht pensioenresultaat is in de toets doorgerekend vanuit de feitelijke financiële positie op fonds niveau en bedraagt: 99,2% (grens: >85,0%). Bij een uitkomst van 100% wordt naar verwachting pensioenopbouw niet gekort en prijsinflatie volledig gecompenseerd. Daarnaast is de afwijking in een slechtweerscenario bepaald, te weten: 24,9% (grens: <43,0%). De uitkomsten van de toets blijven voor het fonds net als vorig jaar ruim binnen de daaraan eerder door het bestuur vastgestelde grenzen.

Anders dan bij een aanvangshaalbaarheidstoets (uitgevoerd in 2015) hoeft in de jaarlijkse haalbaarheidstoets niet telkenjare nog het verwacht pensioenresultaat vanuit het vereist eigen vermogen te worden doorgerekend. De toets wordt uitgevoerd op basis van een aantal standaard uitgangspunten. Dit maakt de uitkomsten voor de toezichthouder vergelijkbaar voor de verschillende pensioenfondsen; doch relateert tegelijkertijd de praktische waarde voor de individuele fondsen zelf. Bovendien wordt uitgegaan van gemiddelden en kan het resultaat voor deelgroeperingen verschillend uitvallen binnen een fonds.

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

Voorgenomen verbeteringen in het risicomanagementbeleid

Vooruitlopend op de implementatie van de IORP-II richtlijn heeft het bestuur onderzocht of het risicobeheer doeltreffend en goed geïntegreerd is in de organisatiestructuur en besluitvormingsprocessen van het fonds. In het bijzonder is onderzocht op welke wijze invulling gegeven kan worden aan de risicobeheerfunctie. De risicobeheerfunctie beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Ook heeft de risicobeheerfunctie een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer. De risicobeheerfunctie wordt belegd bij een bestuurslid. Verdere informatie over de reeds getroffen voorbereidingen inzake IORP-II staan verwoord onder vooruitblik 2019.

Vooruitblik 2019

Financiële positie

Ultimo april 2019 was de beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de stand eind 2018 van 120,4% gewijzigd naar 119,4%.

Bestuur en organisatie

De heer Van der Aa is per 14 mei 2019 als vertegenwoordiger namens de werkgever toegetreden tot het bestuur. Mevrouw Paternotte is per 1 mei 2019 afgetreden als bestuurslid.

Vervolg Toekomstoriëntatie

De continuïteit van het fonds is een belangrijk bestuurlijk aandachtspunt. Het bestuur voorziet dat zich op middellange termijn de situatie kan gaan voordoen, dat de uitvoering van de pensioenregeling moet worden overgedragen. Daarom oriënteert het bestuur zich op alternatieve mogelijkheden inzake governance en uitvoering.

In dit verband heeft het bestuur, als vervolg op de eind 2017 uitgevoerde toekomstoriëntatie, in het verslagjaar de ontwikkelingen rondom het zgn. Algemeen Pensioenfonds (APF) nader gevolgd.

Er is gekeken naar de verdere inbedding van het APF binnen de pensioensector. Verder wordt de kostenstructuur van het APF, in vergelijking met de huidige kostenstructuur van het fonds, nader onderzocht.

De stand van zaken en de eventueel vanuit analyse te nemen vervolgacties zijn onderwerp van gesprek tijdens de komende beleidsvergadering.

Wet Waardeoverdracht klein pensioen

Vanaf 1 januari 2019 gaat de 'Wet waardeoverdracht klein pensioen' in. Deze wet maakt de automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen naar de nieuwe pensioenuitvoerder van de deelnemer mogelijk. Zo kunnen kleine pensioenen worden gebundeld tot een groter pensioen. Daarnaast beperkt deze wet de mogelijkheid om kleine pensioenen af te kopen. Het bestuur heeft met positief advies van het verantwoordingsorgaan besloten om gebruik te maken van het recht op automatische waardeoverdracht van kleine pensioenen ontstaan tot 1 januari 2018 en ontstaan vanaf 1 januari 2018.

In het eerste kwartaal 2019 heeft het bestuur zijn (voorgenomen) besluiten voor advies voorgelegd aan het verantwoordingsorgaan.

IORP II

Vanaf 2019 verplicht Europese wetgeving onder meer tot de inrichting van een actuariële functie, een risicobeheerfunctie en een interne audit functie voor het fonds. Het bestuur is voornemens de actuariële functie te beleggen bij de certificerend actuaris. Al veel werkzaamheden van deze functie worden ook nu reeds door de certificerend actuaris uitgevoerd.

Het bestuur heeft vanuit het bestuur ook waarnemend sleutelhouders benoemd voor de risicobeheer functie en de interne auditfunctie. In dit kader zijn ook profielen opgemaakt voor deze functies en aanpassingen voorbereid voor de betreffende fondsdocumenten. Tot de aandachtspunten behoort ook de implementatie van een periodieke eigenrisicobeoordeling en het bijwerken van het uitbestedingsbeleid.

In 2019 wordt verder vervolg gegeven aan IORP II aan de hand van een integraal actieplan.

Beloningsbeleid / vergoedingsregeling 2019

Het bestuur heeft de geldende vergoedingsregeling c.q. het beloningsbeleid geactualiseerd en voor advies voorgelegd aan het verantwoordingsorgaan.

Het bijgewerkte beloningsbeleid wordt afgerond in vervolg op de bespreking met het verantwoordingsorgaan.

ABTN

De ABTN 2018 is in februari 2019 bijgewerkt op een aantal beleidsonderdelen. Daartoe horen de beschrijving van beleggings- en toeslagbeleid, mogelijke opbouw- c.q. premiekorting, actuariële tafels 2018, ervaringssterfte, voorziening langdurig zieken, privacy (AVG).

Het verslag van het bestuur is vastgesteld te Enschede d.d. 21 juni 2019.

Het bestuur

Verslag visitatiecommissie

Samenvatting Bevindingen Visitatie 2018

1. Inleiding

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij heeft VCHolland en daarmee de leden van de visitatiecommissie (VC) de opdracht verstrekt om een vervolgisitatie uit te voeren over het jaar 2018 in de eerste helft van 2019. De vorige visitatie heeft over het jaar 2017 plaatsgevonden en werd ook uitgevoerd door VCHolland.

De 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 verantwoordingsorgaan (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. Daarbij wordt expliciet ingegaan op de (wettelijke) normen met betrekking tot de uitvoering van het intern toezicht. De beoordelingsperiode van deze visitatie strekte zich uit tot de op 10 mei 2019 beschikbare informatie met betrekking tot de periode tot ultimo 2018.

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. De VC heeft geen majeure constatering met betrekking tot de algemene gang van zaken in het Fonds. Op een aantal vlakken zijn nog de nodige verbeteringen door het Fonds door te voeren, al dan niet noodzakelijk door wettelijke vereisten.

a. Follow up vorige visitatie

Het Fonds heeft de aanbevelingen uit de vorige visitatie voldoende zorgvuldig afgewogen en bewaakt. Enkele aanbevelingen waren nog onderhanden en zijn inmiddels afgewikkeld. 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. Deze uitgangspunten zijn nog steeds actueel. In 2018 is een premie-egalisatiepot ingesteld. In 2018 is de kwalificatie van de pensioenregeling nader gedefinieerd. De pensioenregeling kwalificeert zich als een voorwaardelijke

middelbaarregeling in de zin van de Pensioenwet zonder bijstortingsverplichting voor de werkgever. De VC doet een enkele aanbeveling met betrekking benchmarking van de kosten met een groep fondsen met dezelfde omvang en fondskenmerken.

c. Governance

De VC deelt de mening van het Fonds dat het een voldoende robuust proces heeft om wijzigingen in wet- en regelgeving en overeenkomsten tijdig te implementeren. 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 2017/2018.

De documenten van het Fonds stralen uit dat aandacht wordt besteed aan de evenwichtige behartiging van de belangen van de diverse bij het Fonds betrokken groeperingen. Het aanbestedingsbeleid is adequaat gedocumenteerd en het Fonds handelt daar ook naar. De rapportage van de externe dienstverleners zijn voldoende uitgebreid voor een eigen oordeelsvorming over de kwaliteit van de dienstverlening. De VC heeft kunnen vaststellen dat het VO op een positief kritische manier zijn taken vervult. Het bestuur kiest daarbij voor een transparante opstelling en voorziet het VO van toereikende informatie.

d. Geschiktheid

Het Fonds werkt met een geschiktheidsplan en besteedt actief aandacht aan geschiktheidsbevordering. Permanente educatie krijgt hierbij aandacht. Het Fonds heeft in februari 2019 het nieuwe opleidingsplan vastgesteld. Tevens is in februari 2019 de geschiktheidsmatrix geactualiseerd. Het bestuur heeft in 2018 een zelfevaluatie uitgevoerd onder leiding van een onafhankelijke derde. Het Fonds doet zijn best om diversiteit in de fondsorganen te bevorderen. Het bestuur overlegt regelmatig met het VO. De VC doet aanbeveling over de zelfevaluatie van het VO. Tevens doet de VC een aanbeveling om in het opleidingsplan aandacht te besteden aan opleidingen gericht op de invulling van IORP II en op IT gebied.

e. Beleggingen

De beleggingsstrategie sluit aan op de missie, visie en risicohouding en voldoet aan de prudent person regel. Het vaststellen van de strategie is een actief bestuurlijk proces met een gedegen onderzoek als grondslag. In samenwerking met ORTEC heeft het Fonds in 2018 een ALM studie uitgevoerd. De resultaten zijn meegenomen in het beleggingsplan 2019. Het Fonds beschikt over een beleggingsadviescommissie (BAC) die is ingesteld om de beleggingsactiviteiten te monitoren en besluiten op het gebied van beleggingen voor te bereiden voor het bestuur. Binnen het Fonds heeft een gedachtewisseling plaatsgevonden over maatschappelijk verantwoord beleggen. Duurzaamheid staat hoog in het vaandel bij het Fonds waarbij wel steeds een zakelijk afweging wordt gemaakt tussen opbrengst en kosten. De VC doet een aanbeveling vast te leggen hoe de sleutelfunctionaris risicobeheer zijn rol gaat invullen ten aanzien van het beleggingsproces.

Het Fonds ziet er op toe dat de vermogensbeheerders voldoen aan de uitsluitinglijst (clustermunitie) en de Europese sanctiemaatregelen. De vermogensbeheerders rapporteren periodiek hierover aan het Fonds. De VC beveelt aan om bij het vaststellen van het ESG beleid een goede afstemming te hebben met werkgever en deelnemers. Aanbevolen wordt verder specifiek aandacht te besteden aan de vastlegging en invulling van en de verantwoording over het ESG beleid van het Fonds.

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 is gestructureerd en actief bezig met de implementatie van IORP II. 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 doet een aanbeveling om de diverse documenten betreffende het risicomanagement op te nemen in een raamwerknota IRM met daarin opgenomen de noodzakelijke proces- en procedure beschrijvingen.

g. Communicatie

Het Fonds heeft een actief communicatiebeleid en hanteert voor zijn communicatie diverse communicatiemiddelen. Er wordt een communicatiebeleidsplan met strategische doelstellingen voor de lange termijn gehanteerd met een jaarlijkse kalender voor de operationele werkzaamheden. 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 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. Het Fonds evalueert haar communicatie-uitingen regelmatig. In 2018 heeft nog een klanttevredenheids-onderzoek plaatsgevonden met een positieve response.

De visitatiecommissie

Frans Lemkes
Jacques Nieuwenhuizen
John Ruben

Reactie van bestuur

Het bestuur heeft in een prettige sfeer overleg gevoerd met de visitatiecommissie, zowel over de vragen van de commissie als over het concept-rapport. De informatie-uitwisseling in dit kader ziet het bestuur als zeer waardevol. Het bestuur constateert met genoegen dat het algemene oordeel van de visitatiecommissie is dat het beleid voldoende evenwichtig is en op een zorgvuldige manier tot stand komt en wordt uitgevoerd.

De visitatiecommissie doet enkele aanbevelingen tot verdere verbeteringen. De aanbevelingen zullen in het komende jaar aan de orde komen in het bestuur, grotendeels op de beleidsdag in de zomer. Daarnaast heeft het bestuur het voornemen om alle aanbevelingen van verschillende partijen, dus de visitatiecommissie, het verantwoordingsorgaan, de certificerend actuaris en de accountant, in een overzichtelijk register op te nemen.

Het bestuur bedankt de commissie voor hun input en bevindingen.

Verantwoordingsorgaan

Verslag van het Verantwoordingsorgaan over het boekjaar 2018

De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is gedurende het verslagjaar gedaald van 120,9% ultimo 2017 naar 114,4% ultimo 2018. Gedurende het boekjaar 2018 is de vermogenspositie van het pensioenfonds, gemeten naar de actuele dekkingsgraad, met name verslechterd door een negatief beleggingsresultaat (-6.7%), de toekenning van de indexatie (-1.7%) en lage premiedekkingsgraad (-0.7%). De overige mutaties (+2.6%) hebben met name betrekking op de technische voorziening.

Ondanks de zwaar tegenvallende beleggingsresultaten in de maand december is het verantwoordingsorgaan (VO) van mening dat het Grolsch Pensioenfonds het afgelopen jaar een redelijk jaar heeft gekend en in staat is gebleken een indexatie van 1,51% toe te kennen. Per eind van het verslagjaar is de aanwezige dekkingsgraad 114,4% en de beleidsdekkingsgraad ligt op 120,4%. Dit is boven de vereiste dekkingsgraad van 117,2%. Hiermee ligt de beleidsdekkingsgraad van het fonds boven de vereiste dekkingsgraad en is er geen sprake van een reservetekort.

Het VO is van mening dat het bestuur ook in 2018 een integere bedrijfsvoering, inclusief de invoering van de nieuwe Privacywetgeving per 25 mei 2018, heeft gevoerd conform de principes van goed pensioenbestuur en kan zich vinden in de conclusies van de Visitatiecommissie. Hierbij vraagt het VO in het bijzonder aandacht voor een structurelere follow up van de aanbevelingen van de VC en VO gedurende het jaar.

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

- 1) Een betere kostendekkende premie
- 2) De toekomst van het fonds
- 3) De kosten van pensioenbeheer en de rendementsontwikkeling
- 4) De communicatie richting betrokkenen

Ad 1. Het VO is positief over het feit dat de werkgever en het fonds zijn overeengekomen dat de vaste premie vervangen wordt door een dynamische premie die vanaf 2021 en daarna elke vijf jaar opnieuw wordt vastgesteld. Vanaf 2018 is ook een premie-egaliseringsreserve gevormd die het fonds kan gebruiken voor het aanvullen van de premie als dat nodig blijkt te zijn. De werkgever heeft volgens de uitvoeringsovereenkomst geen plicht om bij te dragen aan tekorten in het fonds.

Voorts constateert het VO een voortdurend lage premiedekkingsgraad (PDG). Deze lage PDG heeft de dekkingsgraad de afgelopen 4 jaar al 2.4% negatief beïnvloed. Het VO maakt zich derhalve zorgen over de waardevastheid van het pensioen en vraagt het bestuur dan ook aandacht te besteden aan een betere kostendekkende premie dan de gedempte kostendekkende premie. De gedempte kostendekkende premie zal volgens de laatste ALM-studie naar verwachting leiden tot een langdurige PDG < 100%. Het VO roept het bestuur op bij heroverweging van de premiesystematiek zorgvuldig te kijken naar de evenwichtigheid en solidariteit binnen het fonds.

Ad 2. Op middellange termijn voorziet het bestuur een mogelijke situatie waarbij de uitvoering van de pensioenregeling moet worden overgedragen. Daarom oriënteert het zich op alternatieve mogelijkheden inzake governance en uitvoering. Hiertoe zijn de ontwikkelingen rondom het zgn. Algemeen Pensioenfonds (APF) ook in 2018 nader gevolgd en wordt de kostenstructuur van het APF, in vergelijking met de huidige kostenstructuur van het fonds, verder onderzocht. Het VO is van mening dat het bestuur zich op

verantwoorde wijze voorbereidt op een mogelijke toekomstige wijziging van het fonds en gaat uit van een volledig transparante communicatie over de voortgang zowel met het VO als richting de deelnemers.

Ad 3. De uitvoeringskosten van het pensioenbeheer hebben al jaren een sterke stijging laten zien in 2017 13% en in 2018 14%. De hoge kosten worden met name gedreven door de strengere governance regelgeving en komen nu uit op € 680 per deelnemer. Het VO ziet hierin een structureel stijgende ontwikkeling en vraagt het bestuur om aan de hand van een benchmark over de kostenontwikkeling in relatie tot de omvang van het fonds jaarlijks transparant te rapporteren in het jaarverslag. Het portefeuille-rendement van -1,3% lag in 2018 0,3%-punt lager dan het benchmarkrendement. Dit is inclusief de last van de beleidsmatige valuta afdekking van 0,8%. Het behaalde rendement over de afgelopen 5 jaar bedraagt gemiddeld 7,4% per jaar. Het actief beheer heeft over deze periode marginaal bijgedragen. Het VO zou graag zien hoe dit zich ten opzichte van de markt (benchmark) verhoudt en vindt het van belang dat de vermogensbeheerskosten worden gerapporteerd in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, zodat de effectiviteit per beleggingscategorie (verdeeld in actief en passief) beter inzichtelijk gemaakt wordt.

Ad 4. De communicatie en informatieverstrekking richting alle betrokken partijen is ook afgelopen jaar weer adequaat verlopen via een groot aantal communicatiemiddelen. De opvolging van de uitkomsten van het deelnemerstevredenheidsonderzoek zal in 2019 plaatsvinden. De invoering van de zogenaamde Pensioenpod, een online hulpmiddel waarmee inzicht kan worden verkregen in de maandelijkse inkomsten en uitgaven na pensioendatum, kan bijdragen aan het verder verbeteren van het inzicht in de eigen financiële situatie van de actieve deelnemers.

Alle communicatie zou er volgens het VO aan moeten bijdragen om verschillen op individueel niveau nog beter en gemakkelijker inzichtelijk te maken voor alle 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 VO adviseert om de nog in te voeren wettelijke Uniforme Reken Methodiek (URM) duidelijk mee te nemen in alle communicatie en bij voorkeur ook te integreren in de Pensioenpod. De URM gaat uit van 3 scenario's (positief/neutral/negatief). Hiermee kunnen alle deelnemers nog actiever hun eigen financiële planning uitvoeren en eventuele aanvullende maatregelen treffen.

Overzicht aanbevelingen VO:

- 1) Aandacht voor een beter kostendekkende premie
- 2) Vervolg communicatie over de toekomst van het fonds
- 3) Ontwikkeling van de uitvoeringskosten transparant communiceren
- 4) Effectiviteit per beleggingscategorie beter inzichtelijk rapporteren
- 5) URM toevoegen in de communicatie en integreren in de Pensioenpod
- 6) Structurele opvolging van aanbevelingen VC en VO gedurende het jaar

Het jaarverslag 2018 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 2018 goed en constructief verlopen. Het VO is van oordeel dat de bestuurstaak in 2018 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 en het verantwoordingsorgaan hebben op 12 juni 2019 het jaarverslag en het oordeel van het verantwoordingsorgaan besproken. Het is prettig om te constateren dat er sprake is van een open uitwisseling met het verantwoordingsorgaan. Het bestuur is het verantwoordingsorgaan dankbaar voor de constructief-kritische opstelling, zowel rond het opstellen van het jaarverslag, als gedurende het verslagjaar. De aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan zullen gedurende het jaar aan de orde komen, zowel binnen het bestuur als in het periodieke overleg met het verantwoordingsorgaan.

Jaarrekening

Balans per 31 december

(na bestemming saldo; in duizenden euro)

Activa	2018	2017
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Vastgoedbeleggingen	19.137	22.289
Aandelen	136.996	145.515
Vastrentende waarden	215.157	151.147
Derivaten	4.637	60.879
	375.927	379.830
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [2]	1.144	1.099
Vorderingen en overlopende activa [3]	8.502	10.118
Liquide middelen [4]	3.033	4.914
Totaal activa	388.606	395.961

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

Passiva	2018	2017
Stichtingskapitaal en reserves [5]	48.351	68.173
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [6]	332.255	321.645
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [7]	1.144	1.099
Overige technische voorzieningen [8]	694	2.739
	334.093	325.483
Kortlopende schulden en overlopende passiva [9]	6.162	2.305
Totaal passiva	388.606	395.961

[..] 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)

	2018	2017
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [10]		
Directe beleggingsopbrengsten	4.340	5.766
Indirecte beleggingsopbrengsten	-10.148	7.219
Kosten van vermogensbeheer	-1.337	-1.398
	-7.145	11.587
Premiebijdragen van werkgever en werknemers [11]	5.646	5.735
Saldo van overdrachten van rechten [12]	63	-42
Pensioenuitkeringen [13]	-8.876	-8.684
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [14]		
Wijziging rentecurve	-13.721	4.298
Benodigde interesttoevoeging	832	705
Toevoeging pensioenopbouw	-5.989	-6.569
Binnenkomende waardeoverdrachten	-226	-108
Uitgaande waardeoverdrachten	137	127
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	-119	-131
Vrijval excassokosten	190	191
Uitkeringen	8.641	8.679
Actuarieel resultaat op sterfte	1.136	-1.199
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	283	59
Actuarieel resultaat op mutaties	21	-70
Toeslagverlening actieven	-1.595	-1.181
Toeslagverlening pensioentrekkenden	-1.909	-1.458
Toeslagverlening slapers	-1.252	-893
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	2.961	0
	-10.610	2.450

[..] 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.

	2018	2017
Mutatie overige technische voorzieningen [15]	2.045	1.711
Herverzekering [16]	-116	375
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [17]	-829	-728
Overige baten en lasten [18]	0	0
Saldo van baten en lasten	-19.822	12.404
Bestemming van het saldo		
Reserve algemene risico's	358	15
Solvabiliteitsreserve	6.490	1.137
Algemene reserve	-26.805	11.252
Premiedepot	135	0
	-19.822	12.404

[..] 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)

	2018	2017
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premiebijdragen van werkgever en werknemers	5.685	5.563
Uitkeringen uit herverzekering	1	496
Overgenomen pensioenverplichtingen	219	87
	5.905	6.146
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-8.727	-8.688
Overgedragen pensioenverplichtingen	-156	-129
Premies herverzekering	-132	-100
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-823	-733
Overige	-10	0
	-9.848	-9.650
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	4.808	6.525
Verkopen en aflossingen beleggingen	48.323	53.406
	53.131	59.931
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-50.037	-57.003
Kosten van vermogensbeheer	-1.032	-1.380
	-51.069	-58.383
Mutatie liquide middelen	-1.881	-1.956
Saldo liquide middelen 1 januari	4.914	6.870
Saldo liquide middelen 31 december	3.033	4.914
Specificatie liquide middelen 31 december		
Saldo liquide middelen 31 december	155	323
Saldo banken vermogensbeheerders	2.878	4.591
	3.033	4.914

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). In de risicoparagraaf zijn, door een gewijzigde manier van rapporteren, de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

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

Wijziging prognosetafel en vaststellen voorziening langdurig zieken

Het Actuarieel Genootschap heeft in september 2018 de prognosetafel AG2018 gepubliceerd. Het fonds is per 31 oktober 2018 overgegaan op deze nieuwe prognosetafel. Dit heeft geleid tot een verlaging van de voorziening met € 2.961.

Tevens heeft het fonds besloten om de voorziening langdurig zieken vanaf eind 2018 gelijk te stellen aan de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid van de afgelopen twee (boek)jaren om de fluctuatie in deze voorziening te beperken. Deze wijziging heeft geleid tot een verlaging van de voorziening met € 2.045.

In totaal heeft deze wijziging geleid tot een verlaging van de voorziening met € 5.006 (1,9%).

Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het resultaat verwerkt.

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 beurse genoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse 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 beurse genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse 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.

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.

Premiedepot

In 2018 heeft het fonds een premiedepot gevormd. Het premiedepot is een financiële buffer om een eventueel toekomstig premietekort op te vangen. Het premiedepot wordt gevoed met het (positieve) verschil tussen de gedempte kostendekkende pensioenpremie op basis van een opbouwpercentage van het ouderdomspensioen ter hoogte van 1,875% en de gedempte kostendekkende pensioenpremie op basis van het in enig jaar van toepassing zijnde opbouwpercentage van het ouderdomspensioen (in 2018 ter hoogte van 1,738%). Indien in enig jaar blijkt dat er sprake is van een premietekort, zullen voor zover aanwezig de middelen uit het premiedepot worden aangewend om de premie kostendekkend te laten zijn.

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

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

Regeling voor werknemers

	2018	2017
Pensioensysteem	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon	Voorwaardelijk geïndexeerd middelloon
Pensioenrichtleeftijd	67 jaar	67 jaar
Opbouw% ouderdomspensioen	1,738%	1,875%
Opbouw% partnerpensioen	1,225%	1,225%
Partnerpensioen	opbouwbasis	opbouwbasis
Maximum salaris (2018)	€ 105.075,-	€ 103.317,-
Franchise ouderdomspensioen (2018)	€ 15.143,-	€ 14.919,-
Franchise partnerpensioen (2018)	€ 21.014,-	€ 20.703,-
Pensioenpremie	20% van de salarissom	20% van de salarissom

Overlevingstafel en ervaringssterfte

Prognosetafel AG2018 (startjaar 2019) met toepassing van ervaringssterfte. Voor 2017 was dit Prognosetafel AG2016 (startjaar 2018).

Interest

Rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. De afgeleide marktrente ultimo 2018 bedraagt 1,38% (2017: 1,50%).

Interesttoevoeging

Op basis van de DNB rentetermijnstructuur primo 2018 is deze gelijk aan -0,260% (2017: -0,217%).

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. De voorziening wordt vanaf eind 2018 gelijk gesteld aan de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid van de afgelopen twee (boek)jaren. Tot en met 2017 werd deze voorziening jaarlijks bepaald op basis van de jaarlijkse opgave van feitelijk langdurig zieken door de werkgever.

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.

Kortlopende 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.

Opslagen

De voorziening voor excassokosten bedraagt 2,20% (2017: 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

Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan 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;
- waardemutaties derivaten (swaptions).

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 2017	Reallocatie	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2018
Vastgoedbeleggingen							
Direct vastgoed	444	0	0	-145	-15	0	284
Vastgoed beleggingsfondsen	21.845	-17.681	37.588	-22.776	1.047	-1.170	18.853
	22.289	-17.681	37.588	-22.921	1.032	-1.170	19.137
Aandelen							
Aandelen beleggingsfondsen	145.515	17.681	11.582	-29.481	795	-9.096	136.996
Vastrentende waarden							
Obligaties	150.373	0	295.814	-239.446	-2.449	-832	203.460
Obligaties index linked	774	0	11.795	-4.672	0	300	8.197
Repo's	0	0	1.281.832	-1.278.308	-24	0	3.500
	151.147	0	1.589.441	-1.522.426	-2.473	-532	215.157
Derivaten							
Valutaderivaten	1.377	0	-7	2.242	-2.235	-1.258	119
Rentederivaten	843	0	-90	-2.055	699	4.257	3.654
Liquide middelen inzake derivaten	58.207	0	0	-57.805	0	0	402
	60.427	0	-97	-57.618	-1.536	2.999	4.175
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	379.378	0	1.638.514	-1.632.446	-2.182	-7.799	375.465

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	Reallocatie	Aankopen/	Verkopen	Gerealiseerde	Niet-	Stand
	ultimo		Verstrek-			aflossingen	
	2017		kingen		koers-	koers-	2018
					verschillen	verschillen	
Derivaten (passiva zijde)							
Valutaderivaten	388						381
Rentederivaten	64						81
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde	452						462
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde	379.830						375.927
Liquide middelen beschikbaar voor beleggingen	4.591						2.878
Totaal beleggingen opgenomen in de risicoparagraaf	383.969						378.343

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 2018
Vastgoedbeleggingen	18.366	284	0	487	19.137
Aandelen	136.996	0	0	0	136.996
Vastrentende waarden	213.507	0	0	1.650	215.157
Derivaten	0	0	3.773	0	3.773
Overige	3.280	0	0	0	3.280
Totaal belegd vermogen	372.149	284	3.773	2.137	378.343

Aansluiting beleggingen tussen de jaarrekening en de Risicoparagraaf o.b.v. Look Through:

	Stand ultimo 2018	Liquide middelen	Over- lopende intrest	- Te vorderen dividend belasting	Toepassen Look Through	Stand ultimo 2018 conform risico- paragraaf
Onroerende zaken	19.137				7.107	26.244
Zakelijke waarden	136.996				-16.683	120.313
Vastrentende waarden	215.157				7.920	223.077
Derivaten	4.175	-402			-68	3.705
Overige beleggingen	0	3.280			1.724	5.004
Totaal	375.465	2.878	0	0	0	378.343

	2018	2017
[2] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Rechten uit herverzekering		
Stand per 1 januari	1.099	1.119
Mutatie	45	-20
Stand per 31 december	1.144	1.099
Het herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft een resterende looptijd van langer dan één jaar.		
[3] Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	12	100
Vorderingen op deelnemers van het pensioenfonds	0	1
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	43	0
Verzekeringsmaatschappijen	15	0
Overige debiteuren	10	0
Lopende interest en nog te ontvangen dividend		
– Vastrentende waarden	1.526	2.052
– Derivaten	1	-4
– Overige beleggingen	66	13
– Collateral	6.830	7.957
– Banken	-1	-1
Subtotaal lopende interest en nog te ontvangen dividend	8.422	10.017
Totaal vorderingen en overlopende activa	8.502	10.118
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
[4] Liquide middelen		
Depotbanken	2.878	4.591
ING Bank N.V.	155	323
	3.033	4.914

Passiva	2018		2017	
[5] Stichtingskapitaal en reserves				
Stichtingskapitaal	0		0	
Reserve algemene risico's				
Stand per 1 januari	13.485		13.470	
Saldobestemming boekjaar	358		15	
Stand per 31 december	13.843		13.485	
Solvabiliteitsreserve				
Stand per 1 januari	41.295		40.158	
Saldobestemming boekjaar	6.490		1.137	
Stand per 31 december	47.785		41.295	
Algemene reserve				
Stand per 1 januari	13.393		2.141	
Saldobestemming boekjaar	-26.805		11.252	
Stand per 31 december	-13.412		13.393	
Premiedepot				
Stand per 1 januari	0		0	
Dotatie uit premie	136		0	
Rendement	-1		0	
Stand per 31 december	135		0	
Totaal eigen vermogen ¹⁾	48.351		68.173	
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	13.843	104,1%	13.485	104,1%
Het vereist eigen vermogen bedraagt	57.561	117,2%	54.780	116,8%
De dekkingsgraad is		114,4%		120,9%
De beleidsdekkingsgraad is		120,4%		121,2%

De berekening is als volgt:

$$(48.351 - 135 + 334.093) / 334.093 \times 100\% = 114,4\%$$

De beleidsdekkingsgraad van het fonds is ultimo 2018 hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom ultimo 2018 geen tekort.

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

	2018	2017
Technische voorzieningen		
[6] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	321.645	324.095
Mutatie via staat van baten en lasten	10.610	-2.450
Stand per 31 december	332.255	321.645
Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	321.645	324.095
Wijziging rentecurve	13.721	-4.298
Benodigde intresttoevoeging	-832	-705
Toevoeging pensioenopbouw	5.989	6.569
Binnenkomende waardeoverdrachten	226	108
Uitgaande waardeoverdrachten	-137	-127
Toevoeging voorziening toekomstige kosten	119	131
Vrijval excassokosten	-190	-191
Uitkeringen	-8.641	-8.679
Actuarieel resultaat op sterfte	-1.136	1.199
Actuarieel resultaat op arbeidsongeschiktheid	-283	-59
Actuarieel resultaat op mutaties	-21	70
Toeslagverlening actieven	1.595	1.181
Toeslagverlening pensioentrekkenden	1.909	1.458
Toeslagverlening slapers	1.252	893
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-2.961	0
Stand per 31 december	332.255	321.645
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd		
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	110.284	104.082
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	86.188	79.600
Pensioengerechtigden	127.581	129.884
Overig	8.202	8.079
	332.255	321.645

	2018	2017
[7] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Stand per 1 januari	1.099	1.119
Mutatie	45	-20
Stand per 31 december	1.144	1.099
[8] Overige technische voorzieningen		
<i>Voorziening langdurig zieken</i>		
Stand per 1 januari	2.739	4.450
Mutatie via staat van baten en lasten	-2.045	-1.711
Stand per 31 december	694	2.739
Totaal technische voorzieningen	334.093	325.483
[9] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Schulden uit hoofde van derivaten	462	452
Schulden uit hoofde van effectentransacties	4.658	1.222
Verzekeringsmaatschappijen	60	60
Belastingen en sociale premies	442	301
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	411	149
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	129	121
	6.162	2.305
Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.		
Niet in de balans opgenomen verplichtingen		
Er zijn geen meerjarige, niet in de balans opgenomen verplichtingen.		

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

Bezoldiging bestuursleden

In de Bestuursvergoedingen en opleiding is in 2018 een bedrag ad 139 (2017: 132) aan bestuursvergoedingen opgenomen.

Personeel

Gedurende het boekjaar 2018 had Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2018	2017
[10] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten		
Vastgoedbeleggingen	7	10
Aandelen	1.518	1.589
Vastrentende waarden	3.070	4.236
Derivaten	5	49
Subtotaal	4.600	5.884
Banken	-260	-119
Waardeoverdrachten	0	1
Totaal directe beleggingsopbrengsten	4.340	5.766
Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	1.032	0
Aandelen	795	4.004
Vastrentende waarden	-2.473	-4.317
Derivaten	-1.536	5.848
	-2.182	5.535

	2018	2017
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	-1.170	232
Aandelen	-9.096	7.037
Vastrentende waarden	-532	-2.180
Derivaten	2.999	-3.399
Valutare resultaten	-167	-6
	-7.966	1.684
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	-10.148	7.219
Kosten van vermogensbeheer		
Beheerkosten vastrentende waarden	-417	-415
Performancefee vastrentende waarden	-303	-213
Beheerkosten aandelen	-67	-165
Bewaarloon	-25	-41
Beleggingsadviseur	-209	-195
Kosten fiduciair beheer	-140	-151
Kosten vastgoedbeleggingen	-1	-1
Overige	-175	-217
	-1.337	-1.398
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.337	-1.398
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 pensioenfondsen	-7.145	11.587
[11] Premiebijdragen van werkgever en werknemers		
Pensioenpremie werkgever	3.797	3.823
Pensioenpremie werknemers	1.899	1.912
Correctie voorgaande jaren	-50	0
	5.646	5.735
De premiebijdragen van werkgever en werknemers bedragen in totaal 20,0% (2017 20,0%) van de salarissom. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.		

	2018	2017
Feitelijke premie	5.696	5.735
Ongedempte kostendeekkende premie	7.772	8.329
Gedempte kostendeekkende premie	5.560	5.493
De ongedempte kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	6.108	6.700
– Opslag in stand houden vereist vermogen	1.025	1.092
– Opslag voor uitvoeringskosten	639	537
	7.772	8.329
De gedempte kostendeekkende premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.404	4.460
– Opslag in stand houden vereist vermogen	517	496
– Opslag voor uitvoeringskosten	639	537
	5.560	5.493
De feitelijke premie is als volgt opgebouwd:		
– Actuarieel benodigd	4.404	4.460
– Opslag in stand houden vereist vermogen	517	496
– Opslag voor uitvoeringskosten	639	537
– Premiemarge	136	242
	5.696	5.735
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	219	87
Overgedragen pensioenverplichtingen	-156	-129
	63	-42

	2018	2017
[13] Pensioenuitkeringen		
Pensioenen		
Ouderdompensioen	-6.976	-6.914
Partnerpensioen	-1.628	-1.605
Wezenpensioen	-23	-24
Invalideitpensioen	-75	-79
Prepensioen	-4	-14
Overige uitkeringen	-168	-39
Subtotaal	-8.874	-8.675
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-2	-9
Subtotaal	-2	-9
Totaal pensioenuitkeringen	-8.876	-8.684
[14] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen	-10.610	2.450
[15] Mutatie overige technische voorzieningen		
Voorziening langdurig zieken	2.045	1.711
[16] Herverzekering		
Premies risicoverzekering	-118	-121
Uitkeringen uit herverzekering	2	496
	-116	375

	2018	2017
[17] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-410	-394
Externe onafhankelijke accountant:		
– Controle van de jaarrekening	-43	-44
– Meerwerk en afrekening voorgaand boekjaar	0	-9
– Andere controleopdrachten	0	0
– Fiscale adviezen	0	0
– Andere niet-controlediensten	0	0
Actuaris	-103	-88
Contributies en bijdragen	-31	-30
Visitatie	-14	-12
Bestuursvergoedingen en opleiding	-145	-135
Compliance	-10	-10
ALM studie	-66	0
Overige kosten	-7	-6
Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-829	-728
[18] Overige baten en lasten	0	0
Saldo van baten en lasten	-19.822	12.404
	2018	2017
Actuariële analyse van het saldo		
Beleggingsopbrengsten	-20.034	16.590
Premies en koopsommen	-1.101	-1.502
Waardeoverdrachten	-26	-23
Uitkeringen	-235	-5
Sterfte	1.020	-824
Arbeidsongeschiktheid	283	1.770
Reguliere mutaties	21	-70
Toeslagverlening	-4.756	-3.532
Incidentele mutaties voorziening	5.006	0
	-19.822	12.404

Resultaatbestemming

Bepalingen omtrent de resultaatbestemming

Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2018 als volgt te verdelen:

	2018
	x € 1.000
Reserve algemene risico's	358
Solvabiliteitsreserve	6.490
Algemene reserve	-26.805
Premiedepot	135
	<hr/>
	-19.822
	<hr/>

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 2018 van 117,2% en 2017 van 116,8%.

Hierbij dient opgemerkt te worden dat bij de procentuele buffers rekening gehouden wordt met de veronderstelde positieve samenhang (correlatie) tussen renterisico, aandelen- en vastgoedrisico en kredietrisico. Daarnaast wordt rekening gehouden met het gegeven dat niet alle risico's zich tegelijk zullen manifesteren (diversificatie).

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Op basis van feitelijke beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	10.185	1,6	9.007	1,5
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	45.227	12,3	43.209	12,1
Valutarisico (S3)	16.774	1,5	16.044	1,4
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	7.179	1,3	6.520	1,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	9.631	0,5	9.842	0,5
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	5.596	0,2	5.348	0,2
Diversificatie-effect	-36.645		-35.074	
Vereist eigen vermogen voor risico fonds (feitelijk)	57.947	17,4	54.896	16,9
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		0,0
Totaal vereist eigen vermogen (feitelijk)	57.947	17,3	54.896	16,9

	2018		2017	
	€	%	€	%
<i>Op basis van strategische beleggingsmix</i>				
Renterisico (S1)	6.777	1,0	5.961	0,9
Aandelen- en vastgoedrisico (S2)	47.539	13,9	43.243	11,9
Valutarisico (S3)	12.796	0,9	19.803	2,2
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	7.514	1,3	6.750	1,2
Verzekeringstechnisch risico (S6)	9.631	0,5	9.842	0,5
Concentratierisico (S8)	0	0,0	0	0,0
Actief beheer risico (S10)	6.223	0,2	5.518	0,2
Diversificatie-effect	-32.919		-36.337	
Vereist eigen vermogen voor risico fonds (strategisch)	57.561	17,3	54.780	16,9
Afname voor toerekening totale TV		-0,1		-0,1
Totaal vereist eigen vermogen (strategisch)	57.561	17,2	54.780	16,8
Aanwezige dekkingsgraad		114,4%		120,9%
Beleidsdekkingsgraad		120,4%		121,2%
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1%		104,1%
Feitelijk vereiste dekkingsgraad		117,3%		116,9%
Strategisch vereiste dekkingsgraad		117,2%		116,8%

De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2018 hoger dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds niet in een tekort verkeert. Ultimo boekjaar 2018 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 120,4 %. Afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad van 2017 van 121,2%, is de beleidsdekkingsgraad afgenomen met 0,8 %-punt.

Renterisico

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

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 15,0 (2017: 12,4).

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,3 (2017: 18,4).

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

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	in €	%	in €	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds	21.260		21.260	
Impact op de rentegevoelige beleggingen	11.075		14.483	
Renterisico	10.185	1,6%	6.777	1,0%
Afdeckingspercentage inclusief derivaten		52,1%		68,1%

Het verschil tussen beide afdeckingspercentages (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

Met behulp van derivaten wordt het strategisch afdeckingspercentage vorm gegeven. Strategisch dekt het fonds volgens het beleggingsmandaat 72,5% van het renterisico af.

Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 10.185 (1,6%) en voor het strategisch renterisico 6.777 (1,0%).

Aandelen- en vastgoedrisico

Het pensioenfonds loopt het risico dat haar beleggingen in aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen in waarde dalen. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer. In onderstaande tabel wordt de verdeling naar de verschillende zakelijke waarden categorieën getoond.

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
<i>Verdeling aandelen en vastgoed per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	121.960	83,2	133.170	84,8
Opkomende markten (Emerging markets)	24.597	16,8	23.925	15,2
	146.557	100,0	157.095	100,0

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

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 45.227 (12,3%) en voor het strategisch aandelen- en vastgoedrisico 47.539 (13,4%).

Valutarisico

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

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
Totaal beleggingen				
<i>Totaal beleggingen naar valuta exclusief derivaten</i>				
Euro	181.332	47,9	198.196	51,9
Amerikaanse dollar	85.707	22,8	85.178	22,3
Australische dollar	5.727	1,5	5.441	1,4
Britse pond	12.198	3,2	12.102	3,2
Canadese dollar	2.892	0,8	2.792	0,7
Deense Kroon	34.824	9,2	11.523	3,0
Hong Kong dollar	9.379	2,5	8.851	2,3
Japanse yen	8.792	2,3	6.696	1,7
Nieuwe Israëlische sjekel	217	0,1	177	0,0
Nieuw-Zeelandse dollar	127	0,0	0	0,0
Noorse Kroon	182	0,0	171	0,0
Singaporese dollar	2.494	0,7	1.572	0,4
Zweedse Kroon	13.727	3,6	26.308	6,9
Zwitserse frank	5.067	1,3	6.433	1,7
Overige valuta	15.628	4,1	17.191	4,5
	378.293	100,0	382.631	100,0

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
<i>Totaal beleggingen naar valuta inclusief derivaten</i>				
Euro	279.015	73,7	284.182	74,2
Amerikaanse dollar	32.274	8,5	40.312	10,5
Australische dollar	5.673	1,5	4.775	1,2
Britse pond	5.810	1,5	4.418	1,2
Canadese dollar	2.892	0,8	2.575	0,7
Deense Kroon	13.451	3,6	6.710	1,7
Hong Kong dollar	9.379	2,5	8.851	2,3
Japanse yen	4.328	1,1	1.490	0,4
Nieuwe Israëlische sjekel	217	0,1	176	0,0
Nieuw-Zeelandse dollar	127	0,0	0	0,0
Noorse Kroon	182	0,0	921	0,2
Singaporese dollar	2.882	0,8	2.057	0,5
Zweedse Kroon	4.737	1,3	8.518	2,2
Zwitserse frank	2.617	0,7	3.493	0,9
Overige valuta	14.759	3,9	15.492	4,0
	378.343	100,0	383.970	100,0
Saldo waarde valutaderivaten	50		1.339	

Derivaten

Binnen aandelen en onroerend goed wordt een gedeelte van de belangen belegd in buitenlandse valuta waarvan een gedeelte niet afgedekt wordt. Strategisch dekt het fonds de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse Yen en de Zwitserse franc voor 50% af. Dit geldt voor alle beleggingen binnen de returnportefeuille. Een gedeelte van de Emerging Markets valuta wordt ook (via de Amerikaanse dollar) afgedekt. Binnen de matchingportefeuille loopt het fonds geen valutarisico omdat alle belangen in euro's luiden. Er mag feitelijk maximaal 10% valutarisico worden gelopen binnen de matching portefeuille.

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

	Aankoop transacties	Verkoop transacties
Euro	97.683	0
Amerikaanse dollar	0	-53.433
Australische dollar	0	-54
Britse pound sterling	0	-6.388
Deense kroon	0	-21.373
Japanse yen	0	-4.464
Singaporese dollar	388	0
Zweedse Kroon	0	-8.990
Zwitserse frank	0	-2.450
Overige valuta	0	-869
	98.071	-98.021

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2018 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 50.000,- 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 16.774 (1,5%) en voor het strategisch valuta risico 12.796 (0,9%).

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.

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	109.400	49,0	66.407	41,7
AA	35.676	16,0	33.476	21,0
A	32.582	14,6	18.413	11,6
BBB	26.888	12,1	30.477	19,2
lager dan BBB	9.967	4,5	10.175	6,4
Geen rating	8.564	3,8	92	0,1
	223.077	100,0	159.040	100,0
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd.</i>				
Resterende looptijd tot 1 jaar	58.072	26,0	56.648	35,6
Resterende looptijd van 1 tot 5 jaar	57.307	25,7	50.398	31,7
Resterende looptijd van 5 tot 10 jaar	62.007	27,8	24.510	15,4
Resterende looptijd van 10 tot 20 jaar	21.485	9,6	19.746	12,4
Resterende looptijd vanaf 20 jaar	24.206	10,9	7.738	4,9
	223.077	100,0	159.040	100,0

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 7.179 (1,3%) en voor het strategisch kredietrisico van 7.514 (1,3%).

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.

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk en strategisch verzekeringstechnisch risico bedraagt 9.631 (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

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
Onroerende zaken				
<i>Verdeling vastgoedbeleggingen per sector:</i>				
Kantoren / Winkels	487	1,9	4.048	15,8
Participaties in vastgoed beleggingsfondsen	25.757	98,1	21.601	84,2
	26.244	100,0	25.649	100,0
<i>Grote posten: vastgoedbeleggingen van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastgoedbeleggingen.</i>				
Developed Real Estate Index Fund B	18.366	70,0	15.616	60,9

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

	2018		2017 ¹⁾	
	€	%	€	%
Aandelen				
<i>Verdeling aandelen per sector:</i>				
Basismaterialen	5.253	4,4	6.150	4,7
Communicatie diensten	4.480	3,7	5.473	4,2
Cyclische consumentengoederen	15.442	12,8	14.978	11,4
Defensieve consumptiegoederen	13.616	11,3	15.485	11,8
Energie	2.670	2,2	3.357	2,6
Financiële dienstverlening	18.611	15,5	18.125	13,8
Gezondheidszorg	13.332	11,1	16.034	12,2
Industrie	17.775	14,8	20.094	15,3
Nutsbedrijven	4.565	3,8	4.742	3,6
Technologie	22.257	18,5	25.122	19,0
Overige	2.312	1,9	1.886	1,4
	120.313	100,0	131.446	100,0
<i>Grote posten: aandelen van dezelfde beleggingsfondsen groter dan 5% van de totale beleggingen in aandelen.</i>				
Allianz Europe Equity Growth	37.172	27,1	44.041	27,0
Capital International Emerging Markets Total Opportunity Fund	16.510	12,1	17.682	10,8
BlackRock Equity Index Fund B	15.498	11,3	15.427	9,5
iShares Edge MSCI Min Vol Glob	42.638	31,1	51.500	31,6
Schroder International Selection Fund - Asian Equity	16.806	12,3	18.091	11,1
Mercer Global Small Cap Equity Fund	7.643	5,6		

1) Doordat de manier van rapporteren is gewijzigd, zijn de cijfers van 2017 aangepast voor een betere vergelijkbaarheid.

	2018		2017	
	€	%	€	%
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling beleggingen per sector:</i>				
Azië ex Japan	3.952	1,8	2.230	1,5
Europa EU	177.196	79,4	139.274	87,6
Europa niet EU	1.973	0,9	979	0,6
Midden- en Zuid-Amerika	3.029	1,4	2.706	1,7
Noord-Amerika	29.432	13,2	11.376	7,2
Pacific	1.917	0,9	409	0,3
Overige	5.578	2,5	2.066	1,3
	223.077	100,0	159.040	100,0
<i>Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden</i>				
Staatsobligaties Duitsland	15.696	7,3	29.538	19,5
Pimco euro Short Maturity Source UCITS ETF	44.238	20,6	0	0,0
Nykredit realkredit as	16.010	7,4	0	0,0
Staatsobligaties Italië	0	0,0	13.679	9,1
Staatsobligaties Frankrijk	0	0,0	9.821	6,5

Er zijn door het pensioenfonds geen beleggingen uitgeleend en ultimo 2018 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 5.596 (0,2%) en voor het strategisch actief beheer risico van 6.223 (0,2%), omdat de tracking error van de totale aandelenportefeuille 2,5% bedraagt.

Effect toerekenen naar totale vereiste dekking

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

Vastgesteld te Enschede d.d. 21 juni 2019

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 2018.

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 € 2.491.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 166.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

De door het pensioenfonds verstrekte 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 lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal 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 met uitzondering van artikel 132.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan 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 niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amsterdam, 21 juni 2019

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

Aan: Het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche bierbrouwerij

Controleverklaring van de externe onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij

Verklaring over de jaarrekening 2018

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 2018 en van het resultaat over 2018 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 2018 van Stichting Pensioenfonds van de Grolsche Bierbrouwerij te Enschede (de stichting) gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018; en
- de toelichting met 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:

- voorwoord;
- het bestuursverslag;
- verslag visitatiecommissie;
- verantwoordingsorgaan;
- de overige gegevens;
- bijlagen.

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 verslag 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 gerede 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.

Amsterdam, 21 juni 2019

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.
Origineel getekend door
drs. H.C. van der Rijst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2018 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. Ook 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)

	2018			2017		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Vastgoedbeleggingen						
Direct vastgoed	284	0,1		444	0,1	
Vastgoed beleggingsfondsen	18.853	4,9		21.845	5,6	
	19.137	5,0	5,2%	22.289	5,7	5,2%
Aandelen						
Aandelen beleggingsfondsen	136.996	35,9		145.515	37,1	
	136.996	35,9	34,8%	145.515	37,1	34,8%
Vastrentende waarden						
Obligaties	203.460	53,2		150.373	38,3	
Obligaties index linked	8.197	2,1		774	0,2	
Repo's	3.500	0,9		0	0,0	
Lopende interest	1.526	0,4		2.052	0,5	
	216.683	56,6	60,0%	153.199	39,0	60,0%

	2018			2017		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Derivaten						
Valutaderivaten	119	0,0		1.765	0,4	
Rentederivaten	3.654	1,0		907	0,2	
Liquide middelen inzake derivaten	402	0,1		58.207	14,8	
Lopende interest	1	0,0		-4	0,0	
	4.176	1,1	0,0%	60.875	15,4	0,0%
Overige beleggingen						
Lopende interest	66	0,0		13	0,0	
	66	0,0	0,0%	13	0,0	0,0%
Liquide middelen						
Banken	2.878	0,8		4.591	1,2	
Lopende bankinterest	-1	0,0		-1	0,0	
Vorderingen uit hoofde van effectentransacties	43	0,0		0	0,0	
Vorderingen / schulden uit beleggingstransacties	2.172	0,6		6.283	1,6	
	5.092	1,4	0,0%	10.873	2,8	0,0%
Totaal	382.150	100,0	100,0%	392.764	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 actuaaris 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 actuaaris 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 actuaaris 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.

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.

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

Indexatie/voorwaardelijke toeslagverlening

Hieronder wordt verstaan de voorwaardelijke aanpassing van de ingegane pensioenen en/of (premievrije) 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.

Optie

Zie ook calloptie en putoptie.

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

Over/onderweging

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

Overrente

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

Pensioengrondslag

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

Performance

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

Premievrije aanspraken

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

Putoptie

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

Reële dekkingsgraad

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

Reële rente

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

Rekenrente

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

Rendement

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

Rentetermijnstructuur

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

Solvabiliteit

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

Sterftetafels

Geven aan wat de levens- en sterftেকansen 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

Hypotheek, leningen op schuldbekentenis en obligaties.

Verzekeringstechnische analyse

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

Verzekeringstechnische risico's

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

Visitatiecommissie

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

Volatiliteit

De beweeglijkheid van beurskoersen.

Zakelijke waarden

Aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed(fondsen).