

Stichting
Pensioenfonds
Smurfit Kappa Nederland

Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland
Warandelaan 2
4904 PC Oosterhout

Postbus 19, 4900 AA Oosterhout
Tel.: +31 (0)162 - 48 00 17
Fax.: +31 (0)162 - 48 00 98

Ingeschreven in het Handelsregister van de
Kamer van Koophandel en Fabrieken onder nummer 32077105

Verslag over het boekjaar
1-1-2014 t/m 31-12-2014

Toelichting bij de foto:

Smurfit Kappa Roermond Papier

Bas Noldus

Inhoud

	Pagina
Meerjarenoverzicht	5
Bestuursverslag	
Algemene pensioenontwikkelingen	7
Ontwikkelingen in 2014	7
Doelstelling in 2015	9
Profiel en organisatie	10
Premiebeleid	16
Toeslagbeleid	19
Beleggingsbeleid	21
Pensioenbeleid	28
Herstelplan	31
Uitvoeringskosten	32
Risicoparagraaf	35
Actuariële samenvatting	39
Verzekerdenbestand	45
Nieuwe Financiële Toetsingskader	46
Bestemming van het saldo	49
Verslag van het verantwoordingsorgaan	
Verklaring verantwoordingsorgaan	51
Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan	53
Verslag visitatiecommissie	
Reactie bestuur op verslag visitatiecommissie	57
Jaarrekening	
Balans per 31 december	60
Staat van baten en lasten	62
Kasstroomoverzicht	64
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	65
Toelichting op de balans per 31 december	71
Toelichting op de staat van baten en lasten	78
Risicoparagraaf	85

Pagina**Overige gegevens**

Gebeurtenissen na balansdatum	95
Resultaatbestemming	96
Actuariële verklaring	97
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	99

Bijlagen

Beleggingsoverzicht	101
---------------------	-----

Meerjarenoverzicht

	2014	2013	2012	2011	2010
Aantallen					
Deelnemers	2.073	2.079	2.069	2.076	2.099
Gewezen deelnemers	1.255	1.257	1.222	1.176	1.158
Pensioengerechtigden	1.212	1.210	1.124	1.047	947
Fluitgerechtigden	81	63	109	168	207
Totaal	4.621	4.609	4.524	4.467	4.411
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	553.933	461.573	490.906	453.185	395.444
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	4	27	69	110	142
Totaal technische voorzieningen	553.937	461.600	490.975	453.295	395.586
Overige technische voorzieningen					
Voorziening langdurig zieken	1.145	1.069	1.039	986	936
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	53.627	47.447	42.262	36.318	36.030
Reserves					
Algemene reserve	26.645	19.640	-29.138	-25.041	5.862
Reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules	1.604	1.195	715	374	242
Totaal reserves	28.249	20.835	-28.423	-24.667	6.104
Bijdragen voor risico pensioenfonds	19.774	23.586	18.468	21.657	21.296
Pensioenuitkeringen	16.037	16.833	17.545	18.064	17.630

	2014	2013	2012	2011	2010
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Belegd vermogen ¹⁾	567.575	467.219	455.931	421.192	387.894
Beleggingsopbrengsten	97.242	14.137	33.774	25.642	38.641
Rendement o.b.v. total return ²⁾	20,10%	3,30%	8,20%	6,60%	10,90%
FTK Dekkingsgraad	104,80%	104,24% ³⁾	94,07%	94,48%	101,48%
Vereiste FTK dekkingsgraad	114,60%	114,80%	114,40%	115,60%	114,70%

1) Dit is exclusief lopende intrest en liquiditeiten (2014: € 0; 2013: € 11.670) en inclusief de onder de kortlopende schulden gepresenteerde beleggingen met een negatieve waarde op balansdatum (2014: collateral management). Lopende intrest is ultimo 2014 nihil. Dit is verdisconteerd in de beleggingen.

2) Total return houdt in dat niet alleen wordt gekeken naar de directe opbrengsten, zoals uitkering van rente en dividenden, maar ook naar de zogenoemde indirecte opbrengsten in de vorm van waardeveranderingen van beleggingen (koersresultaten).

3) De dekkingsgraad zonder korting en bijdrage van de werkgever zou 100,7% bedragen.

Bestuursverslag

Algemene pensioenontwikkelingen

Er is in 2014 veel gebeurd op het gebied van de aanvullende pensioenregelingen, zoals de invoering van een nieuw Financieel Toetsingskader. Ook werd in 2014 de fiscale wet- en regelgeving verder aangepast, waardoor de aanvullende pensioenregelingen met ingang van 1 januari 2015 opnieuw versoberd zijn. Verder moesten met ingang van 1 juli 2014 alle pensioenfondsen de Wet versterking bestuur pensioenfondsen hebben geïmplementeerd.

Deze onderwerpen –en met name de gevolgen voor het Smurfit Kappa Nederland pensioenfonds (hierna het pensioenfonds)– worden besproken in de volgende hoofdstukken. Hierbij wordt achtereenvolgens aandacht besteed aan de volgende onderwerpen:

- Profiel en organisatie;
- Premiebeleid;
- Toeslagbeleid;
- Beleggingsbeleid;
- Pensioenbeleid;
- Herstelplan;
- Uitvoeringskosten;
- Risicoparagraaf;
- Actuariële samenvatting;
- Verzekerdenbestand;
- Nieuwe Financiële Toetsingskader; en
- Bestemming van het saldo.

Vervolgens worden de verslagen van het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie weergegeven met daarbij een reactie van het bestuur.

Allereerst worden in het volgende hoofdstuk de belangrijkste gebeurtenissen in 2014 en de doelstelling voor 2015 beschreven.

Ontwikkelingen in 2014

De belangrijkste ontwikkelingen bij het pensioenfonds in 2014 hadden betrekking op de financiële positie en ontwikkeling, de totstandkoming van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2015, de uitwerking van het korte termijn herstelplan, de overgang van het vermogensbeheer naar PGGM én de implementatie van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen.

Financiële positie en ontwikkeling

De dekkingsgraad van het pensioenfonds bedraagt ultimo jaar 104,8% en is in 2014 gestegen met 0,6%. De dekkingsgraad geeft de verhouding van het pensioenvermogen ten opzichte van de voorziening pensioenverplichtingen van het pensioenfonds weer. Het belegd vermogen van het pensioenfonds is in het verslagjaar gestegen met € 104,9 miljoen van € 476,5 miljoen naar € 581,4 miljoen. Het belegd vermogen is met name toegenomen door positieve ongerealiseerde koersresultaten van de beleggingscategorie vastrentende waarden en, maar in mindere mate, van de beleggingscategorie zakelijke waarden.

Het totale portefeuillerendement bedraagt in 2014 circa 20,1% (inclusief overlay strategieën). Dit rendement is gelijk aan de samengestelde benchmark.

Nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2015

Per 1 januari 2015 is de wetgeving gewijzigd ten aanzien van wat maximaal mag worden opgebouwd aan pensioen. De wijzigingen in het fiscale kader per 1 januari 2015 waren als volgt:

- Maximum pensioengevend salaris € 100.000 (was ongelimiteerd)
- Maximaal opbouwpercentage voor een middelloonregeling bedraagt:
 - 1,875% bij pensioenrichtleeftijd 67 (was 2,15%)
 - 1,616% bij pensioenrichtleeftijd 65 (was 1,84%)
- De fiscaal minimale franchise wordt met ongeveer € 1.000 verlaagd
- De maximale opbouwpercentages in beschikbare premieregelingen zijn ook naar beneden bijgesteld conform de versoering in een middelloonregeling

Het voorgaande had ook invloed op de pensioenregelingen die werden uitgevoerd door het pensioenfonds.

In de maanden oktober en november heeft een aantal malen overleg plaatsgevonden tussen de werkgever en de vakbonden FNV, CNV en De Unie. Hierin is gesproken over de inhoud van de nieuwe pensioenregeling. Het pensioenfonds was bij deze gesprekken ook vertegenwoordigd om de partijen van de benodigde informatie te voorzien. Het resultaat van deze overleggen was het zogenaamde “Principe Akkoord” tussen sociale partners, dat op 18 december 2014 is getekend. Dit Principe Akkoord is vervolgens voorgelegd aan de achterbannen en dit is in maart 2015 definitief door alle partijen goedgekeurd. Dit akkoord geldt voor het jaar 2015.

Meer informatie over de pensioenregelingen zoals uitgevoerd door het pensioenfonds is opgenomen in het hoofdstuk “Pensioenbeleid”. De deelnemers zijn in april 2015 uitgebreid geïnformeerd over de nieuwe pensioenregeling door een Nieuwsbrief.

Herstelplan - Pensioen protocol - bijstorting en korting

Op basis van het herstelplan had de dekkingsgraad van het pensioenfonds per 31 december 2013 minimaal gelijk moeten zijn aan 104,2%. De feitelijke dekkingsgraad per ultimo 2013 was gelijk aan 100,7% op basis van de rentetermijnstructuur die door De Nederlandsche Bank wordt voorgeschreven. De achterstand in dekkingsgraad was dus 3,5%.

In een Pensioenprotocol –dat in 2009 is opgesteld door de sociale partners– staan ook afspraken over wat er moet gebeuren bij een te lage dekkingsgraad per 31 december 2013, het einde van de herstel periode. Werkgever, vakbonden en het pensioenfonds waren het aanvankelijk niet met elkaar eens over de uitleg van deze afspraken in het Pensioenprotocol.

Op 6 mei 2014 hebben de werkgever en de vakbonden een schikking getroffen over deze uitleg. Afsproken is dat de werkgever voor 1/3^e bijdraagt om het tekort aan te vullen. Door de bijdrage van de werkgever daalt het dekkingstekort van het pensioenfonds naar 2,3%. De aanvulling van het resterende tekort komt voor rekening van alle deelnemers van het pensioenfonds, zodat alle pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn verlaagd met 2,3% per 1 augustus 2014. Deze korting had geen betrekking op de beschikbare premie regelingen van de actieve deelnemers en de gewezen deelnemers.

In het hoofdstuk “Herstelplan” is een uitgebreide beschrijving opgenomen van het voorgaande.

Organisatie - Overgang PGGM

In 2013 heeft het bestuur besloten om de organisatie van het vermogensbeheer te wijzigen. De keuze voor PGGM is ingegeven door de kennis, expertise en schaalgrootte die PGGM biedt. Op 25 april 2014 zijn de overeenkomsten tussen PGGM en het pensioenfonds getekend. Vanaf 1 juli 2014 beheert PGGM het vermogen. Ook ondersteunt en adviseert PGGM het pensioenfonds bij het financieel management en het beleggingsbeleid. PGGM is een betrouwbare en solide pensioenbelegger met een focus op de lange termijn.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Met ingang van 1 juli 2014 moest de Wet versterking bestuur pensioenfondsen zijn geïmplementeerd. De betreffende voorbereidingen werden deels al in het vorige boekjaar getroffen. Het pensioenfonds heeft –in overleg met de sociale partners– besloten om het huidige paritaire bestuursmodel te handhaven. De statuten zijn aangepast om te voldoen aan deze nieuwe wet en zijn begin 2015 goedgekeurd door De Nederlandsche Bank.

De organisatie van het pensioenfonds wordt uitgebreid beschreven in het hoofdstuk “Profiel en organisatie”.

Doelstelling in 2015

Voor het pensioenfonds is een belangrijk onderwerp het pensioenoverleg dat sociale partners in 2015 zullen hebben met betrekking tot de arbeidsvoorwaarde pensioen. Daarnaast zullen de ontwikkelingen met betrekking tot het nieuwe Financiële Toetsingskader de nodige aandacht vragen.

Pensioenoverleg 2015

In het –eerder genoemde– Principe Akkoord van 18 december 2014 is onder meer afgesproken dat de betrokken partijen in 2015 opnieuw met elkaar in overleg treden over de invoering van een structureel toekomstbestendige pensioenregeling per 1 januari 2016, rekening houdend met het nieuwe Financiële Toetsingskader, de uitkomsten van de Nationale Pensioendialoog en nadere wensen van partijen. In dit overleg van partijen zullen ook de mogelijkheden worden besproken van een samenvoeging van de twee ondernemingspensioenfondsen die zijn verbonden aan Smurfit Kappa.

Tijdens het “Pensioenoverleg 2015” zullen in ieder geval de volgende onderwerpen worden besproken, waarbij de onderwerpen in willekeurige volgorde staan.

- Principe Akkoord van 18 december 2014
- Pensioenregeling per 1 januari 2016
- Premiebeleid per 1 januari 2016
- Toekomst van het Smurfit Nederland pensioenfonds (waarbij de huidige herverzekeringsovereenkomst afloopt per 31 december 2016)

De deelnemers van het pensioenfonds zullen regelmatig worden geïnformeerd over het “Pensioenoverleg 2015” door middel van (bijvoorbeeld) Pensioencommuniqués of Nieuwsbrieven.

Nieuw Financiële Toetsingskader

Het nieuwe Financiële Toetsingskader omvat de financiële eisen waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Belangrijkste doel van de nieuwe regels is een robuust toekomstbestendig pensioenstelsel waarin het pensioenvermogen van de deelnemer stabiel wordt beheerd en een evenwichtige verdeling van lusten en lasten plaatsvindt tussen generaties.

Aangezien dit onderwerp voor het pensioenfonds uitermate belangrijk is in 2015, is hier een separaat hoofdstuk “Nieuwe Financiële Toetsingskader” aan gewijd.

Profiel en organisatie

Het pensioenfonds is opgericht op 24 november 1999 en statutair gevestigd te Eindhoven. Het kantoor van het pensioenfonds is sinds begin 2011 gevestigd in Oosterhout.

Het pensioenfonds heeft ten doel het uitvoeren van pensioenovereenkomsten conform de statuten en de aan de pensioenrechten en -aanspraken ten grondslag liggende pensioenreglementen, alsmede de uitvoering van andere uitkeringsovereenkomsten in relatie tot de pensioenovereenkomsten.

Het pensioenfonds voert deze taken uit voor de volgende aangesloten ondernemingen waarbij tussen haakjes de vestigingsplaats is vermeld:

- Smurfit Kappa ELCORR B.V. (Etten-Leur)
- Smurfit Kappa GSF Verpakkingen B.V. (Oude Pekela)
- Smurfit Kappa MNL Golfkarton B.V. (Eerbeek)
- Smurfit Kappa Nederland B.V. (Oosterhout)
- Smurfit Kappa Orkopak B.V. (Zwolle)
- Smurfit Kappa Paper Recycling B.V. (Eindhoven)
- Smurfit Kappa Paper Services B.V. (Roermond)
- Smurfit Kappa RapidCorr Eindhoven B.V. (Eindhoven)
- Smurfit Kappa Roermond Papier B.V. (Roermond)
- Smurfit Kappa Solid Board B.V. (Bad Nieuweschans, Coevorden en Oude Pekela)
- Smurfit Kappa Trimbach B.V. (Bergen op Zoom)
- Smurfit Kappa Trobox B.V. (Oosterhout)
- Smurfit Kappa TWINCORR B.V. (Hoogeveen en Nieuwe Pekela)
- Smurfit Kappa Van Dam Golfkarton B.V. (Helmond)
- Smurfit Kappa Vandra Golfkarton B.V. (Oosterhout)
- Smurfit Kappa Zedek B.V. (Deventer)

In 2015 zijn de ondernemingen “Smurfit Kappa GSF Verpakkingen”, “Smurfit Kappa Solid Board B.V.” en “Smurfit Kappa Trimbach B.V.” verkocht door de Smurfit Kappa Group, waarbij is afgesproken dat deze ondernemingen - in ieder geval - in 2015 aangesloten ondernemingen blijven.

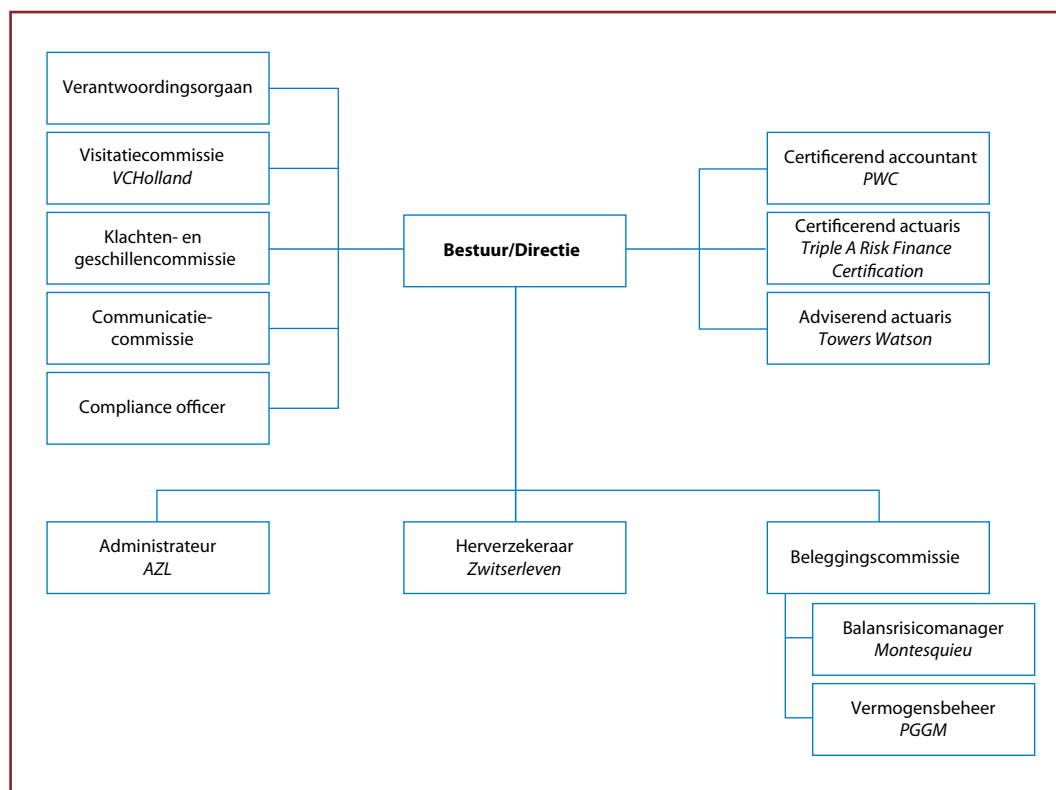
Voor de genoemde ondernemingen wordt het Smurfit Kappa Pensioenpakket uitgevoerd, dat bestaat uit:

- het Basispakket;
- het Beleggingspakket;
- het Extra Beleggingspakket; en
- het Pluspakket.

Het jaarverslag heeft betrekking op het boekjaar 2014.

Organigram

De organisatie van het pensioenfonds ziet er als volgt uit per 31 december 2014:



De diverse onderdelen uit het organigram worden hierna besproken. Op een aantal terreinen heeft het bestuur externe partijen ingeschakeld zoals PGGM, AZL, PricewaterhouseCoopers, Towers Watson, Triple A Risk Finance Certification en Montesquieu.

Organisatie - Bestuur en directie

Het bestuur bestaat uit een even aantal bestuursleden met minimaal vier en maximaal tien leden. De ene helft wordt voorgedragen door de werkgever en benoemd door het bestuur (werkgeversleden). De andere helft van het bestuur bestaat uit werknemersleden en pensioengerechtigdenleden. De werknemersleden worden gekozen door de deelnemers op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad en benoemd door het bestuur. De pensioengerechtigdenleden worden benoemd door het bestuur na verkiezing uit en door de pensioengerechtigden.

Op 31 december 2014 bestond het bestuur uit de volgende leden:

Functie	Naam	Namens	Vanuit	Aftredend (ultimo)
Voorzitter	Frits Beurskens	werkgever	n.v.t.	2016
Algemeen lid	Peter van Dijk	werkgever	n.v.t.	2016
Algemeen lid	Steven Stoffer	werkgever	Smurfit Kappa Nederland B.V.	2016
Algemeen lid	Ed Vervoort	werkgever	Smurfit Kappa Nederland B.V.	2016
Secretaris	Ton van Gestel	werknemer	pensioengerechtigden	2016
Algemeen lid	Harm Siebring	werknemer	Smurfit Kappa Solid Board B.V.	2016
Algemeen lid	Marc van den Heuvel	werknemer	Smurfit Kappa Nederland B.V.	2016
Algemeen lid	Richard Houben	werknemer	Smurfit Kappa Solid Board B.V.	2016

De heer Steven Stoffer heeft per 23 april 2015 de rol van voorzitter van het bestuur overgenomen van de heer Frits Beurskens.

De heer Marco Kiewiet is directeur van het pensioenfonds en uit dien hoofde belast met de uitvoering van het vastgestelde beleid.

De heer Marco Kiewiet wordt daarbij ondersteund door mevrouw Liesbeth van Dasselaar-van de Pol, die pensioenspecialist is van het pensioenfonds.

Het bestuur wordt steeds benoemd voor een periode van vier jaar. Het huidige bestuur is eind 2012 ongewijzigd herbenoemd en heeft een zittingsperiode tot ultimo 2016.

De bestuursleden worden niet door het pensioenfonds betaald voor het uitoefenen van hun functie. Wel wordt aan gepensioneerde bestuurs- en commissieleden een vacatie- en een onkostenvergoeding verstrekt. De vacatievergoeding is vastgesteld op € 225 per bijeenkomst.

Het bestuur vergadert minimaal twee keer per jaar en verder zo vaak als de voorzitter of twee andere leden van het bestuur dit wenselijk achten. In 2014 is het bestuur op 31 januari, 27 februari, 15 april, 29 juni, 4 september, 3 november en 18 december bij elkaar geweest.

Organisatie - Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft met ingang van 1 januari 2008 een verantwoordingsorgaan ingesteld. Op 31 december 2014 bestond het verantwoordingsorgaan uit de volgende drie leden:

- Erik van den Bos (namens de werkgever);
- Frank Machiels (namens de werknemers); en
- Henk Nieuwbeerta (namens de gepensioneerden).

De leden van het verantwoordingsorgaan zijn per 31 december 2012 herbenoemd voor een periode van vier jaar tot ultimo 2016.

De inrichting en bevoegdheden van het verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de statuten en in een reglement. In het verantwoordingsorgaan worden actieve deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever gelijkelijk vertegenwoordigd door één lid. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de uitvoering daarvan en over naleving van de zogenaamde "Principes voor goed pensioenfondsbestuur". Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes van het bestuur aan de hand van onder meer het jaarverslag. In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het door het bestuur in 2014 gevoerde beleid.

Organisatie - Visitatiecommissie

Het bestuur zorgt voor de organisatie van transparant intern toezicht. Het intern toezicht betreft het kritisch bezien van het functioneren van het bestuur door onafhankelijke deskundigen. Het intern toezicht rapporteert na visitatie aan het bestuur. Het bestuur bespreekt het rapport met het verantwoordingsorgaan en de bevindingen worden in het jaarverslag van het pensioenfonds vermeld. Intern toezicht zal plaats vinden door middel van visitatie. De inrichting en bevoegdheden van de visitatiecommissie zijn vastgelegd in de statuten en in een reglement.

Vanaf boekjaar 2014 is het pensioenfonds verplicht een jaarlijkse visitatie uit te laten voeren. Het bestuur heeft daarom besloten om dit jaarlijks gelijktijdig met de jaarverslaglegging uit te laten voeren. De visitatie is uitgevoerd door de heren Gerrit Euverman, Henk Hanneman en John Ruben van "VCHolland". De opdracht omvatte het doen van een algehele visitatie, uitgaande van de door de Stichting van de Arbeid geformuleerde principes voor Pension Fund Governance, namelijk het beoordelen van:

- De beleids- en bestuursprocedures en -processen;
- De checks en balances binnen het pensioenfonds;
- De wijze waarop het pensioenfonds wordt aangestuurd; en
- De wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.

De bevindingen van de visitatiecommissie zijn vastgelegd in een rapportage die is gedateerd op 8 mei 2015. In de rapportage is een aantal aanbevelingen gedaan aan het pensioenfonds inzake de opdracht. De aanbevelingen van de visitatiecommissie zullen –indien het bestuur daartoe besluit– in de loop van 2015 door het pensioenfonds worden geïmplementeerd. Een samenvatting van het rapport –en een reactie van het bestuur daarop– is opgenomen in dit jaarverslag in het hoofdstuk "Visitatiecommissie".

Organisatie - Klachten- en geschillencommissie

Het pensioenfonds kent een klachten- en geschillenregeling. In deze regeling staat de te volgen procedure beschreven indien er een klacht over (het functioneren van) het pensioenfonds is. Zo zal een klacht door een onafhankelijke commissie in behandeling worden genomen. Deze commissie bestaat uit de heren Ton van Gestel, Ed Vervoort en Marc van den Heuvel. In 2014 is er één klacht geweest van een gepensioneerd deelnemer met betrekking tot de toepassing van de uniforme korting van de pensioenuitkeringen. Deze klacht is in 2015 door de klachten- en geschillencommissie afgehandeld.

Organisatie - Compliance officer

De compliance officer bewaakt dat het pensioenfonds voldoet aan de voor het pensioenfonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving op het gebied van compliance, zoals met name opgenomen in de gedragscode en de klachten- en geschillenregeling. In het verslagjaar zijn door de compliance officer geen bijzonderheden gemeld.

Organisatie - Beleggingscommissie

Het bestuur laat zich bij het beleggen van de gelden bijstaan door een beleggingscommissie waarvan de leden door het bestuur worden benoemd en ontslagen. De beleggingscommissie bestaat uit zes leden, van wie de heren Frits Beurskens, Peter van Dijk, Steven Stoffer, Marc van den Heuvel en Ton van Gestel tevens bestuurslid van het pensioenfonds zijn. Daarnaast is de heer Marco Kiewiet (directeur) lid van de beleggingscommissie.

De beleggingscommissie stelt in opdracht van het bestuur een beleggingsbeleidsplan op met onder meer richtlijnen voor het vermogensbeheer. Daarnaast houdt de commissie contact met de vermogensbeheerder en de risk manager.

Organisatie - Communicatiecommissie

Deze commissie adviseert het bestuur over vraagstukken die zich voordoen bij de communicatie bij de belanghebbenden bij het pensioenfonds. De commissie bestaat uit de heren Ton van Gestel en Marco Kiewiet.

Organisatie – Vermogensbeheerders

Gedurende de eerste helft van 2014 was het vermogen belegd via Aegon, BlackRock, BNP Paribas, Morgan Stanley, Robeco en Sarasin. Het vermogen van het pensioenfonds wordt vanaf 1 juli 2014 belegd door PGGM Vermogensbeheer. De afspraken met de vermogensbeheerders waren vastgelegd in beheerovereenkomsten. Deze overeenkomsten bevatten de regels met betrekking tot de beleggingen en het beheer daarvan, zoals het beleggingsbeleid, de doelstellingen ter zake, de beperkingen en de activiteiten van de vermogensbeheerders. De vermogensbeheerders waren bevoegd binnen de afgesproken risico kaders van het beleggingsbeleid zonder voorafgaande opdracht of toestemming alle handelingen te verrichten die gewenst of noodzakelijk voorkomen.

De uitvoering van de beschikbare premie modules is eveneens opgedragen aan een vermogensbeheerder (Robeco Pension Providers). Het pensioenfonds heeft van alle vermogensbeheerders ISAE-3402-rapportages ontvangen. Deze documenten zijn doorgenomen en dit geeft geen aanleiding tot aanvullende maatregelen.

De administratie van het vermogensbeheer is gedurende de eerste helft van 2014 gevoerd door Kas Bank. Kas Bank heeft in januari 2015 een ISAE-3402 type 2 rapportage verstrekt. Deze heeft betrekking op de periode tot en met 31 oktober 2014. Over de 2 laatste maanden is een bridge letter verstrekt. Het pensioenfonds heeft deze documenten bestudeerd en dit geeft geen aanleiding tot aanvullende maatregelen.

Organisatie - Riskmanager

Het bestuur heeft gedurende de eerste helft van 2014 gebruik gemaakt van Montesquieu als gespecialiseerde balansrisicomanager teneinde de balansdynamiek en de risico's die hieruit voortvloeien te kunnen monitoren en daarbij de benodigde acties te kunnen nemen. De balansrisicomanager was met name verantwoordelijk voor:

- Het in kaart brengen van de balansrisico's en het aandragen van oplossingen ten behoeve van de mitigering van eventuele risico's;
- Het uitvoeren van derivatentransacties ten behoeve van de overlayportefeuille op basis van het verleende mandaat;
- Het rapporteren over de overlay portefeuille;
- Het ondersteunen van "Asset Liability Management"-studies gericht op de beleggingen; en
- Het geven van het strategisch beleggingsadvies op basis van voornoemde "Asset Liability Management"-studie.

Door de overgang naar PGGM Vermogensbeheer per 1 juli 2014 is de dienstverlening door Montesquieu aangepast, zodat Montesquieu nu als risk manager op treedt. Maandelijks zullen de overlay strategieën worden geëvalueerd door de risk manager én –op incidentele basis– zullen aanvullende onderwerpen worden bestudeerd.

Organisatie - Administrateur

Het voeren van de deelnemers-, de financiële en de uitkeringsadministratie is uitbesteed aan AZL te Heerlen. AZL verzorgt voor meerdere pensioenfondsen de administratie. AZL verstrekt jaarlijks een rapportage over de resultaten van een ISAE-3402-audit die bij AZL heeft plaatsgevonden en die gericht is op de opzet en het bestaan van de beheers- en controlemaatregelen, processen en procedures van AZL. Het bestuur heeft de ISAE-3402-rapportage bestudeerd en dit geeft geen aanleiding tot aanvullende maatregelen.

Organisatie - Herverzekeraar

De pensioenverplichtingen van het pensioenfonds worden geheel in eigen beheer gehouden. Alleen ten aanzien van de risico's van arbeidsongeschiktheid en overlijden wordt gebruik gemaakt van herverzekering. Ter dekking van een deel van het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico is gekozen voor herverzekering:

- het arbeidsongeschiktheidsrisico bestaat uit de premievrije voorzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid; en
- het overlijdensrisico betreft het risicokapitaal bij overlijden.

De herverzekering vindt plaats door middel van een overeenkomst met Zwitserleven die per 1 januari 2010 aangegaan is voor een periode van 5 jaar en is op 1 januari 2015 met vijf jaar verlengd tot en met 31 december 2019. Het eigen risico van deze herverzekering is gelijk aan 125% van de verwachte schadelast gedurende de contractperiode.

Organisatie - Accountant en actuaris

Het bestuur van het pensioenfonds benoemt een externe accountant, een externe adviserend actuaris en een externe certificerend actuaris.

De externe accountant is PricewaterhouseCoopers. De accountant controleert jaarlijks de jaarrekening en de jaarstaten voor De Nederlandsche Bank. Verder doet de accountant jaarlijks verslag van zijn controlewerkzaamheden door middel van een controleverklaring en een mondelinge en schriftelijke toelichting.

Het bestuur heeft Triple A Risk Finance Certification benoemd als externe certificerend actuaris. De certificerend actuaris toetst onder andere jaarlijks de mate waarin de verplichtingen van het pensioenfonds door aanwezig vermogen worden afgedekt, maakt jaarlijks een actuariel rapport en certificeert de actuariële verslagstaten voor De Nederlandsche Bank.

Het bestuur heeft Towers Watson benoemd als externe adviserend actuaris. De adviserend actuaris adviseert het bestuur bij actuele pensioenzaken.

Het bestuur vraagt advies aan de accountant en de actuaris in alle gevallen waarin het dit nodig oordeelt. Verder vraagt het pensioenfonds indien nodig adviezen met betrekking tot het beleggingsbeleid bij een externe partij.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Met ingang van 1 juli 2014 moest de Wet versterking bestuur pensioenfondsen zijn geïmplementeerd. De betreffende voorbereidingen werden deels al in het vorige boekjaar getroffen. Het pensioenfonds heeft –in overleg met de sociale partners– besloten om het huidige paritaire bestuursmodel te handhaven. De statuten zijn aangepast om te voldoen aan deze nieuwe wet en zijn begin 2015 goedgekeurd door De Nederlandsche Bank.

Zelfevaluatie bestuur

Overeenkomstig de “Principes voor goed pensioenfondsbestuur” heeft het bestuur in zijn statuten een procedure opgenomen teneinde zijn eigen functioneren, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuursleden, periodiek te evalueren. In 2015 zal invulling worden gegeven aan deze zelfevaluatie.

Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur

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

Deskundigheidsbevordering

Het bestuur besteedt actief aandacht aan de bevordering van de deskundigheid van het bestuur. Het bestuur heeft in de tweede helft van 2014 een aantal educatieve sessies gevolgd over (met name) het nieuwe Financiële Toetsingskader en vermogensbeheer. Deze sessies werden verzorgd door PGGM.

Premiebeleid

De premiebijdragen voor de deelnemers en de werkgever zijn mede afhankelijk van de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende situaties:

- Dekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad;
- Dekkingsgraad hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad;
- Dekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad;
- Dekkingsgraad hoger dan de premiekortingsgrens;
- Dekkingsgraad hoger dan 110% van de premiekortingsgrens.

Dekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad

Als de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dan zijn er herstellpremies van toepassing voor zowel werkgever als werknemers.

De werknemers zijn dan een herstellpremie verschuldigd van 2,2% van de gemaximeerde pensioengrondslag volgens het pensioenreglement "56-min".

De werkgever is eveneens de genoemde 2,2% verschuldigd over de gemaximeerde pensioengrondslagsom volgens het pensioenreglement "56-min", en is daarnaast nog een extra herstellpremie verschuldigd van 1,2% van de genoemde grondslag.

Dekkingsgraad hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad

Als de dekkingsgraad hoger is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dan vervalt de extra herstellpremie van de werkgever.

Aangezien de dekkingsgraad aan het eind van 2013 lager was dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, is afgesproken dat de werkgever de 1,2% extra herstellpremie ook in 2014 heeft betaald.

Dekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad

Als de dekkingsgraad hoger wordt dan de vereiste dekkingsgraad, vervallen –onder voorwaarden– de herstellpremies van de werkgever en de deelnemers. In die situatie gelden dus alleen nog de structurele premies.

Dekkingsgraad hoger dan de premiekortingsgrens

De premiekortingsgrens is het niveau van de dekkingsgraad waarbij –bovenop de vereiste dekkingsgraad– rekening wordt gehouden met een bedrag dat naar verwachting nodig is voor het toekennen van (voorwaardelijke) toeslagen tijdens de komende 15 jaren. Per eind 2014 was de premiekortingsgrens ongeveer 150%.

Als de dekkingsgraad hoger wordt dan de premiekortingsgrens, worden de bijdragen voor werkgever en deelnemers verlaagd tot nihil. Hierbij worden de volgende stappen genomen:

- Eerst wordt de bijdrage van de werkgever verlaagd tot de verhouding $2/3^{\circ}$ werkgever en $1/3^{\circ}$ deelnemers. Dit betekent dus een verlaging van de structurele bijdrage van de werkgever tot 10,6% van de gemaximeerde pensioengrondslag volgens het pensioenreglement "56-min".
- Vervolgens worden de bijdrage van de werkgever en deelnemers pro rata verlaagd totdat beide nihil zijn. De verlaging van de bijdrage van de werkgever is telkens twee maal de verlaging van de bijdrage van de deelnemers.

Dekkingsgraad hoger dan 110% van de premiekortingsgrens

Als de dekkingsgraad hoger dan 110% van de premiekortingsgrens wordt –en de bijdragen van werkgever en deelnemers nihil zijn– dan worden er middelen uit het pensioenfonds beschikbaar gesteld voor de werkgever én de deelnemers. Ook hierbij geldt dat het

bedrag voor de werkgever het dubbele is van het bedrag voor de deelnemers. Het geld dat hiervoor beschikbaar is, is gelijk aan de helft van het vermogen boven de 110% van de premiekortingsgrens.

Bijdrage deelnemers

In de eerste helft van 2009 was de eigen bijdrage voor de deelnemers gelijk aan 5,3% van de gemaximeerde pensioengrondslag volgens pensioenreglement "56-min" (in 2014 maximaal € 54.200 minus de franchise € 16.200). Per 1 juli 2009 is de bijdrage van de deelnemers –in het kader van het herstelplan– verhoogd met een herstellpremie van 2,2%, zodat een eigen bijdrage resulteert van 7,5% van de gemaximeerde pensioengrondslag.

De bijdrage van de deelnemers voor een bepaald jaar is afhankelijk van de dekkingsgraad op 31 december van het jaar daarvoor volgens onderstaande tabel.

	<u>Bijdrage deelnemers</u>	
Dekkingsgraad lager dan	Premie (als % van de gemaximeerde pensioengrondslag Pensioenreglement “56-min”)	
Vereiste dekkingsgraad	Structurele premie	5,3
	Herstellpremie	2,2
	Totaal	7,5

Bijdrage werkgever

De bijdrage van de werkgever voor een bepaald jaar is eveneens afhankelijk van de dekkingsgraad op 31 december van het jaar daarvoor volgens onderstaande tabel.

	<u>Bijdrage werkgever</u>	
Dekkingsgraad lager dan	Premie (als % van de gemaximeerde pensioengrondslag Pensioenreglement “56-min”)	
Minimaal vereiste dekkingsgraad	Structurele premie	21,4
	Herstellpremie	2,2
	Extra herstellpremie	1,2
	Totaal	24,8
Vereiste dekkingsgraad	Structurele premie	21,4
	Herstellpremie	2,2
	Totaal	23,6

Daarnaast betaalt de werkgever de netto bijdragen voor de beschikbare premieregelingen: het Beleggingspakket en het Extra Beleggingspakket.

Premies in 2014

Artikel 129 van de Pensioenwet schrijft voor dat de ontvangen premie ten minste gelijk dient te zijn aan de kostendekkende premie zoals vastgesteld in de actuariële en bedrijfstechnische nota. Een premiekorting is alleen toegestaan als aangetoond kan worden dat naast de onvoorwaardelijke verplichting en het vereist eigen vermogen ook voldoende vermogen aanwezig is om de voorwaardelijke toeslagen te kunnen nakomen.

Voor 2014 gelden de volgende bedragen (in € 1.000):

- de feitelijke premie 2014 bedraagt € 22.680;
- de kostendekkende premie 2014 bedraagt € 20.384;
- de gedempte kostendekkende premie 2014 bedraagt € 20.510.

De feitelijke premie dient –conform de geldende wet- en regelgeving– minimaal gelijk te zijn aan de (gedempte) kostendekkende premie. De bepalingen omtrent de premie in de uitvoeringsovereenkomst tussen aangesloten ondernemingen en pensioenfondsen voldoen aan deze wet- en regelgeving. Indien de feitelijke premie op enig moment lager is dan wettelijk vereist, dan zal het pensioenfonds hierover in overleg treden met de aangesloten ondernemingen.

De feitelijke premie betreft een doorsneepremie en dient conform het premiebeleid van het pensioenfonds minimaal gelijk te zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De gedempte kostendekkende premie is hierbij vastgesteld op een vaste rente van 3%. De kostendekkende premie is vastgesteld op basis van de renteterminstructuur van De Nederlandsche Bank. Het verschil tussen de kostendekkende premie en gedempte kostendekkende premie wordt derhalve veroorzaakt door een verschil in gehanteerde rente. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte kostendekkende premie, mede vanwege de herstellpremies die momenteel van toepassing zijn.

Premiebeleid 2015

Het bestuur maakt –op verzoek van de sociale partners– gebruik van een overgangsregeling waardoor het mogelijk is het premiebeleid voor 2015 ongewijzigd te laten aan 2014, zodat ook de premiestelling er uit ziet als hierna omschreven.

Totale lasten in 2015

De totale lasten zijn voor 2015 gelijk aan:

- 32,3% van de gemaximeerde pensioengrondslag, waarbij de pensioenbepalende gegevens uit 2014 gelden: een salarissgrens van € 54.200 en een franchise van € 16.200; en
- De netto bijdragen voor de beschikbare premieregelingen “Beleggingspakket” en “Extra Beleggingspakket” zoals deze in 2014 golden.

Werknemerspremie 2015

De deelnemer is verplicht tot een bijdrage van 7,5% van de gemaximeerde pensioengrondslag, waarbij wederom de pensioenbepalende gegevens uit 2014 gelden.

Werkgeverspremie 2015

De werkgeverspremie is in 2015 gelijk aan het verschil tussen de totale lasten van de pensioenregelingen en de genoemde werknemerspremies.

Sociale partners

In 2015 zal verder overleg plaatsvinden tussen de sociale partners met betrekking tot de pensioenregeling vanaf 2016 en ook premiestelling vanaf 2016.

Toeslagbeleid

Het bestuur streeft ernaar, voor zover en indien de financiële middelen dit toelaten, de opgebouwde pensioenaanspraken van de deelnemers, de premievrije aanspraken van de gewezen deelnemers én de pensioenrechten van de pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen.

De hiervoor genoemde aanpassing wordt voor deelnemers jaarlijks gemaximeerd op de ontwikkeling in dat jaar van de loonindex zoals omschreven in het pensioenreglement. Voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt uitgegaan van de prijsindex zoals omschreven in het reglement.

Of de financiële middelen in enig jaar toereikend zijn om de aanpassing door te voeren, wordt door het bestuur jaarlijks vastgesteld. Leidend hierbij is de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Deze leidraad wordt door het bestuur als een beleidsstaffel gehanteerd en is voor de deelnemers in te zien ten kantore van het pensioenfonds. Indien het bestuur van oordeel is dat de dekkingsgraad van het pensioenfonds niet voldoende is, dan wordt de aanpassing als hiervoor bedoeld verminderd of niet verleend.

De aanpassing van de opgebouwde pensioenaanspraken van de deelnemers, de premievrije aanspraken van de gewezen deelnemers én de pensioenrechten van de pensioengerechtigden is voorwaardelijk; er is geen recht op aanpassing. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst aanpassing zal plaatsvinden. Aanpassing vindt alleen plaats als aan de hiervoor genoemde voorwaarden is voldaan. Dit betekent dat er geen bestemmingsreserve is gevormd en er wordt geen extra premie voor deze aanpassingen betaald.

Het voorwaardelijk toeslagbeleid wordt gekarakteriseerd door toeslagcategorie D1 uit de toeslagmatrix. Dit betekent een voorwaardelijk toeslagbeleid op basis van een externe factor met financiering van de toeslag uit de beschikbare middelen. Het toeslagbeleid is gerelateerd aan de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Voor 2014 houdt dat –in principe– in dat

- bij een dekkingsgraad onder de 105% wordt er geen toeslag verleend;
- bij een dekkingsgraad boven de 120% wordt er een volledige toeslag verleend;
- bij een dekkingsgraad tussen de 105% en de 120%, dan volgt een toeslag op basis van een lineaire interpolatie tussen de hiervoor genoemde percentages;
- bij een dekkingsgraad boven de 135% –die derhalve minimaal gelijk is aan het gemiddelde van de dekkingsgraad behorend bij het vereist eigen vermogen (120%) en de premiekortingsgrens (150%)– kan er een inhaalindexatie worden toegekend, waarbij alle niet toegekende indexaties over de afgelopen 10 jaar gecompenseerd kunnen worden. Voorwaarde is dat de dekkingsgraad daarmee boven de hier gehanteerde dekkingsgraad van 135% blijft.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft, gezien de dekkingsgraad ultimo 2014, besloten om de opgebouwde pensioenaanspraken van de actieve deelnemers, de premievrije aanspraken van de gewezen deelnemers én de pensioenrechten van de pensioengerechtigden, niet te verhogen per 1 januari 2015.

Meerjarenoverzicht toeslagverlening

In de volgende tabel staan de toeslagen van de afgelopen jaren; in 2006, 2007 en 2008 is een volledige toeslag toegekend. In de jaren 2009 tot en met 2015 is er geen toeslag verleend per de 1^e januari van het betreffende jaar.

Toeslagverlening 2006 - 2015		
Jaartal (1 januari)	Actieve deelnemers	Inactieve deelnemers
2006	1,1%	0,75%
2007	1,9%	1,3%
2008	2,2%	1,5%
2009	0,0%	0,0%
2010	0,0%	0,0%
2011	0,0%	0,0%
2012	0,0%	0,0%
2013	0,0%	0,0%
2014	0,0%	0,0%
2015	0,0%	0,0%

De inhaalindexatie over de afgelopen 10 jaar bedraagt voor actieve deelnemers 14,45%. Voor inactieve deelnemers bedraagt de inhaalindexatie 12,56%.

Beleggingsbeleid

Belegd vermogen

Het belegd vermogen van het pensioenfonds is in het verslagjaar gestegen met € 104,9 miljoen van € 476,5 miljoen naar € 581,4 miljoen (inclusief de waarde van rente- en valutaoverlay, liquiditeiten en collateral management). Het belegd vermogen is met name toegenomen door positieve ongerealiseerde koersresultaten van de beleggingscategorie vastrentende waarden en, maar in mindere mate, van de beleggingscategorie zakelijke waarden.

	Ultimo 2014		Ultimo 2013	Norm 2014	Minimum	Maximum
Beleggingscategorie:	(x € 1.000)	in %	in %	in %	in %	in %
Zakelijke waarden	225.555	38,8	43,5	38,5	24	54
Vastrentende waarden	319.319	54,9	51,2	56,5	47	67
Grondstoffen	20.701	3,6	4,0	5,0	1	10
Liquide middelen	15.843	2,7	1,3	0,0	-2	5
Totaal	581.418	100,0	100,0	100,0		

Het totale portefeuillerendement bedraagt in 2014 circa 20,1% (inclusief overlay strategieën). Dit rendement is gelijk aan de samengestelde benchmark. De rente overlay heeft in 2014 circa 11,6% bijgedragen aan het totaalrendement.

De dekkingsgraad van het pensioenfonds bedraagt ultimo jaar 104,8% en is in 2014 gestegen met 0,6%. De dekkingsgraad geeft de verhouding van het pensioenvermogen ten opzichte van de voorziening pensioenverplichtingen van het pensioenfonds weer. Het vermogen van de beleggingen is in 2014 toegenomen door per saldo positieve koersontwikkelingen. De waarde van de voorziening is in 2014 netto toegenomen door met name de lagere rentetermijnstructuur die wordt gebruikt voor de marktwaarde berekening.

Het pensioenfonds heeft halverwege het jaar het belegd vermogen ondergebracht bij een nieuwe vermogensbeheerder. In het eerste half jaar was het vermogen onder beheer bij zeven vermogensbeheerders. In de tweede helft van 2014 was het gehele vermogensbeheer bij PGGM ondergebracht in beleggingsfondsen.

Beleggingsmix

Het beleggingsbeleid vindt plaats in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. Het pensioenfonds zoekt daarbij een beleid waarbij:

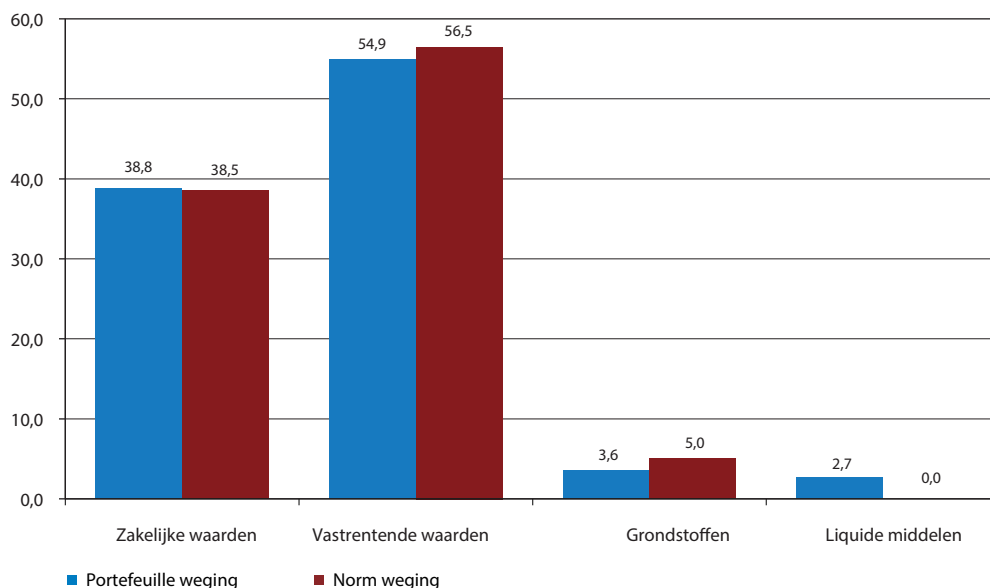
- gestreefd wordt naar het nakomen van de nominale pensioenverplichtingen; en
- gestreefd wordt naar een op lange termijn zo hoog mogelijk rendement (binnen het afgesproken risicobudget) om de pensioenaanspraken en de pensioenrechten te indexeren.

Het pensioenfonds heeft hierbij een beleggingsmix vastgesteld met behulp van een in het verleden verrichte ALM studie, waarbij getracht wordt het totale rendement op lange termijn te optimaliseren met inachtneming van het bovenstaand geformuleerd beleid en rekening houdend met aanvaardbare risico's, die door met name spreiding en afdekking geminimaliseerd worden. Bij het vaststellen van de beleggingsmix wordt rekening gehouden met het handhaven van een voldoende dekkingsgraad in overeenstemming met

de richtlijnen van het Financieel Toetsingskader, ten einde aan de pensioenverplichtingen met grote mate van zekerheid te kunnen voldoen.

De strategische beleggingsmix is in de tweede helft van 2014 beperkt gewijzigd. De weging zakelijke waarden is met 1,5% verlaagd en de weging vastrentende waarden is met 1,5% verhoogd. De beleggingsmix is als volgt in het beleggingsbeleid opgenomen: de weging zakelijke waarden 38,5%, vastrentende waarden bedraagt 56,5%, en grondstoffen 5%. De actuele beleggingsmix van de beleggingsportefeuille, ook wel de tactische beleggingsmix genoemd, is gedurende het verslagjaar beperkt afgeweken van deze strategische norm. Per ultimo verslagjaar zijn de wegingen van het belegd vermogen als volgt opgebouwd: 38,8% in zakelijke waarden (2013: 43,5%), 54,9% in vastrentende waarden (2013: 51,2%), 3,6% in grondstoffen (2013: 4,0%) en 2,7% in liquide middelen (2013: 1,3%).

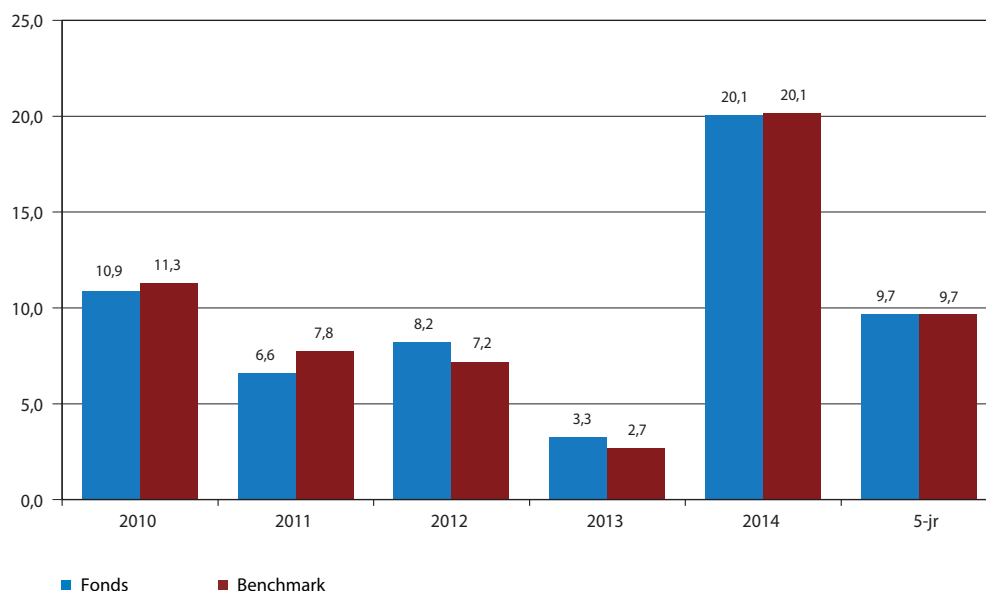
Grafiek 1: Weging beleggingscategorieën ultimo 2014 (in %)



Rendement 2014

Het totale beleggingsrendement van het belegd vermogen in 2014 bedraagt 20,1% inclusief rente- en valutaoverlay. Het rendement van de index bedraagt 20,1%. Het hoge rendement in 2014 zorgt voor een verhoging van het vijfjarig gemiddelde rendement. Het vijfjarig gemiddelde van het totaal rendement (incl. overlay) van de beleggingsportefeuille bedraagt 9,7% en is gelijk aan de samengestelde benchmark.

Grafiek 2: Rendement totale portefeuille incl. overlay (in %)



Rendement januari - juni 2014

In de eerste helft van 2014 is het belegd vermogen ondergebracht bij zeven vermogensbeheerders. In de eerste helft van 2014 is er een rendement behaald van 10,4% van de portefeuille versus de benchmark van 10,6%. De valuta afdekking vindt buiten de beleggingsmandaten plaats over alle mandaten en heeft gezorgd voor een negatief rendement van 0,4%. De rente afdekking draagt 4,7% bij in het halfjaar rendement door de gedaalde rentecurve.

Rendementen H1 2014 in %

	Portefeuille	Benchmark
Zakelijke waarden	6,6	6,9
Vastrentende waarden	5,5	5,8
Grondstoffen	9,2	6,9
Totaal excl. overlay	6,0	6,3
Valuta overlay	-0,4	-0,4
Rente overlay	4,7	4,7
Totaal incl. overlay	10,4	10,6

Rendement juli - december 2014

In de tweede helft van 2014 is het belegd vermogen en de overlay strategieën ondergebracht bij PGGM. In de beleggingsfondsen van PGGM worden de vreemde valuta's van de ontwikkelde markten voor 100% afgedekt. Dit in afwijking ten opzichte van de eerste helft van het jaar, waar het als een echte overlay over alle mandaten is uitgevoerd. Het valutabeleid van het pensioenfonds is 100% afdekking

voor de valuta's in de ontwikkelde markten, echter voor de reserve valuta's (USD, JPY en CHF) is de afdekking 70%. PGGM voert daarom voor deze valuta's een aanvullende valuta afdekking uit die zorgt dat de 100% afdekking wordt teruggebracht naar 70%, die als een aparte regel in onderstaand schema is weergegeven. In de tweede helft van 2014 is er een rendement behaald inclusief overlay van 8,8% voor de portefeuille versus de benchmark van 8,6%. De renteoverlay heeft hierin voor 6,6% bijgedragen.

Rendementen H2 2014 in %

	Portefeuille	Benchmark
Return portefeuille	-1,0	-0,7
Zakelijke waarden	3,1	3,1
Vastrentende waarden	2,3	3,5
Grondstoffen	-41,2	-41,2
Matching portefeuille	5,5	5,5
Vastrentende waarden	5,5	5,5
Totaal excl. overlay	1,4	1,5
Valuta overlay	0,8	0,8
Rente overlay	6,6	6,3
Totaal incl. overlay	8,8	8,6

Verdeling totale portefeuille

Van de totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds is 24,2% gealloceerd naar de Verenigde Staten, 18,7% gealloceerd naar Frankrijk, 13,7% naar Duitsland en 8,0% naar Nederland. De grote exposure van de Verenigde Staten komt met name door de categorie aandelen ontwikkelde markten. De exposures van Frankrijk, Duitsland en Nederland komen met name door de staatsobligaties in de beleggingsportefeuille. De vier landen samen hebben een exposure van 64,5%. In totaal is 55,8% van het belegd vermogen gealloceerd naar Europa. De exposure naar Griekenland is 0,02% van het belegd vermogen.

Zakelijke waarden

De beleggingscategorie zakelijke waarden bestaat bij het pensioenfonds uit drie beleggingsfondsen van PGGM: aandelen klassiek ontwikkelde markten, alternatieve aandelenstrategieën en aandelen klassiek opkomende markten. In februari 2014 is de gehele exposure van aandelen opkomende markten verkocht ten gunste van aandelen klassiek ontwikkelde markten. Aan het eind van het jaar had de categorie aandelen volwassen markten een overweging van 6,1% en de categorie aandelen emerging markets een onderweging van 5,0%. De categorie alternatieve aandelenstrategieën is conform normweging van 5% ingevuld. Het belegd vermogen in zakelijke waarden bedraagt ultimo verslagjaar € 225,6 miljoen (ultimo 2013 € 207,3 miljoen).

Vastrentende waarden

De portefeuille vastrentende waarden van het pensioenfonds bestaat uit verschillende mandaten. In deze categorie zijn de staatsobligaties, de bedrijfsobligaties, de obligaties van high yield debt en emerging markets opgenomen. De weging bedraagt 54,9% versus de strategische norm van 56,5%. Het belegd vermogen in vastrentende waarden per ultimo 2014 bedraagt € 319,3 miljoen (ultimo 2013: € 244,0 miljoen). Bij de vermogensindeling van PGGM worden de categorieën high yield obligaties en emerging markets debt ingedeeld bij de zakelijke waarden en valt de categorie staatsobligaties met de derivatenportefeuille in de matching portefeuille.

Grondstoffen

De beleggingscategorie grondstoffen is vanaf 1 juli 2014 ondergebracht in een beleggingsfonds van PGGM, dat passief wordt beheerd. In de eerste helft van 2014 is er bij vermogensbeheerder Sarasin een rendement behaald van 9,2% en in de tweede helft van 2014 is er een rendement bij PGGM behaald van -41,2% (identiek aan de benchmark). De forse daling van de olieprijs met name in het vierde kwartaal zorgde voor dit fors negatief rendement. Het jaarrendement van grondstoffen komt uit op -35,8%. Per ultimo 2014 bedraagt de waarde in deze beleggingscategorie € 20,7 miljoen (ultimo 2012 € 19,2 miljoen), dit is een onderweging van 1,4% ten opzichte van de strategische norm.

Derivatenstrategieën

Het rente- en het valutarisico in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds wordt door PGGM met behulp van derivaten gereduceerd. Het beleid van het risicobeheer is vastgelegd in het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. De derivaten worden op een prudente wijze ingezet, dat wil zeggen dat ze alleen gebruikt worden om het risico, conform het geformuleerde beleid, te reduceren.

De renteoverlay wordt voor het pensioenfonds uitgevoerd middels staatsobligaties en rentederivaten. Beiden samen worden ook wel de matchingportefeuille genoemd. De renteoverlay wordt gestuurd op basis van de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille versus de rentegevoeligheid van de voorziening pensioenverplichtingen.

Rentebewegingen hebben invloed op de waardeontwikkeling van de staatsobligaties, de swapportefeuille en de voorziening pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is hoger dan de rentegevoeligheid van de vastrentende mandaten in de matching portefeuille. Bij een renteverandering is de mutatie in de verplichtingen hierdoor groter dan de mutatie in de matching portefeuille. Om de rentegevoeligheid van de matching portefeuille te vergroten, worden rentederivaten toegevoegd. De volatiliteit in de rentemarkt was in het verslagjaar groot. Op basis van risico reductie is er voor gekozen om voor de renteoverlay collateral management te hanteren. Dit betekent dat zowel bij een positieve of bij een negatieve waarde van de renteoverlay dat onderpand (staatsobligaties met hoge kredietkwaliteit) tussen tegenpartij en pensioenfonds wordt uitgewisseld. De afstemming tussen de marktwaarde en onderpand gebeurt op dagbasis.

De valutaoverlay vindt voor het pensioenfonds in twee fasen plaats. Dit komt omdat het beleid van het pensioenfonds voor de reserve valuta's (US dollar en Japanse yen) in de ontwikkelde markten een afdekpercentage van 70% wordt gehanteerd. De beleggingsfondsen, die beleggen in ontwikkelde markten, dekken echter de valuta's voor 100% af. Dit betekent dat voor het pensioenfonds in de tweede fase voor de reserve valuta's US dollar en Japanse yen de valutahedge voor 30% moet worden gecorrigeerd. Elke maand wordt het valutarisico en de valuta afdekking inzichtelijk gemaakt en indien nodig wordt de valuta afdekking aangepast. Op expiratie worden de valutatermijncontracten afgerekend en worden tegelijkertijd nieuwe termijncontracten afgesloten. Dit zijn liquide derivaten, die dagelijks gewaardeerd, afgesloten of tegengesloten kunnen worden. Per ultimo 2014 is er voor de valuta afdekking een exposure van ca. 59,6% naar de Euro. Na de valuta afdekking is de exposure van de Euro ca. 87,3%.

Valuta's pensioenfonds

	Voor afdekken	Na afdekken
Euro	59,6%	87,3%
USD	23,3%	7,4%
Japanse Yen	3,4%	1,0%
Zwitserse frank	1,4%	0,0%
Britse pond	3,1%	0,0%
Canadese dollar	1,5%	0,0%
Australische dollar	1,0%	0,0%
Hong Kong dollar	0,5%	0,0%
Overige valuta's volwassen markten	1,9%	0,0%
Overige valuta's	4,3%	4,3%
Totaal	100,0%	100,0%

Indices

De index voor het pensioenfonds bestaat uit een mix van verschillende indices. Voor de beleggingscategorie zakelijke waarden zijn dit de indices FTSE en S&P. Voor de categorie vastrentende waarden zijn dit de indices van Barclays Capital en Merill Lynch. Voor de beleggingscategorie grondstoffen wordt de S&P Goldmans Sachs index gebruikt. In onderstaande tabel is per categorie de weging en de desbetreffende index opgenomen.

Ultimo 2014	Beheervorm	norm %	Benchmark
Zakelijke waarden		38,5	
PGGM Dev. Markets Equity Fund	Passief	27,7	FTSE Developed index
PGGM Dev. Markets Altern. Eq. Fd	Passief	5,8	S&P / PGGM Alterantive Equity Indices
PGGM Emerg. Markets Equity Fd.	Actief	5,0	FTSE Emerging index
Vastrentende waarden		56,5	
PGGM Government Bond fund	Passief	36,5	Barclays Euro aggregate Treasury Germany and Netherlands 1-5 yr Index
PGGM Credits Fund	Passief	12,0	Barclays Euro Aggregate Corp. Index 25% Fincials constrained ex Tobacco
PGGM Emerging Market Debt LC	Actief	5,0	Merill Lynch High grade Emerging Mrkets Corporates index
PGGM High Yield Fund	Actief	3,0	20% BoAML European Currency High Yield issuer constr. Ex sub-financials 80% BoAML High Yield Master II issuer constrained index
Grondstoffen		5,0	
PGGM Commodity Fund	Passief	5,0	S&P GSCI Total Return cust. Index
Totaal		100,0	

Vermogensbeheer

Het belegd vermogen van het pensioenfonds is geheel ondergebracht bij vermogensbeheerder PGGM. Alle mandaten worden ingevuld met beleggingsfondsen. In voorgaande tabel is de verdeling weergegeven. De meeste exposure zit in het staatsobligatiefonds gevolgd door het aandelenfonds voor ontwikkelde markten.

Beleid

Het pensioenfonds heeft de beleggingen per 1 juli 2014 ondergebracht bij vermogensbeheerder PGGM. De beleggingen bij de verschillende vermogensbeheerders zijn verkocht en het kapitaal is ondergebracht bij de beleggingsfondsen van PGGM. De transitie is door PGGM en door Montesquieu voorbereid en de vermogensoverdracht is correct verlopen. Op het moment van de transitie was het totaal belegd vermogen € 533,5 miljoen. De renteswaps, die deel uitmaken van de rentehedge, zijn niet contant gemaakt, maar zijn overgedragen aan PGGM. Het pensioenfonds heeft tijdens de transitie de economische beleggingsexposure behouden.

Het pensioenfonds heeft op advies van PGGM de strategische wegingen beperkt gewijzigd voor de tweede helft van 2014. De categorie zakelijke waarden is afgebouwd met 1,5% naar 38,5% en de strategische weging voor cash is met 1% afgebouwd naar 0%. De afbouw is ten gunste gekomen van de categorie emerging markets obligaties waarvan de strategische weging met 2,5% is verhoogd naar 5%. In de categorie zakelijke waarden is de subcategorie alternatieve aandelenstrategieën toegevoegd met een strategische norm van 5,8% ten koste van de subcategorie aandelen ontwikkelde markten.

Begin 2014 heeft het pensioenfonds besloten om de exposure naar de categorie aandelen opkomende markten tactisch af te bouwen naar 0%. Deze positie is gedurende 2014 gehandhaafd. In de nieuwe ALM studie, die eind 2014 is gestart en in 2015 wordt afgerond, wordt de categorie op toegevoegde waarde vanuit risico-rendement perspectief geëvalueerd. Het vrijgekomen kapitaal van de aandelen opkomende markten is herbelegd in aandelen ontwikkelde markten.

De renteoverlay wordt vanaf 1 juli 2014 uitgevoerd door PGGM. De renteswaps voor de overlay zijn integraal overgenomen van de vorige beheerder. PGGM bewaakt de ontwikkelingen en controleert de rentegevoeligheid van de verwachte verplichtingenstructuur in relatie met de rentegevoeligheid van de matchingportefeuille. In de matching portefeuille zijn de staatsobligaties en de swapportefeuille opgenomen. De bedrijfsobligaties worden door PGGM aan de return portefeuille toegewezen. PGGM hanteert voor de rentehedge in 2014 een strategische norm van 55% op basis van de actuele rentecurve. Aan het einde van het boekjaar heeft het pensioenfonds Montesquieu aangewezen als onafhankelijke risicomanager.

PGGM voert vanaf 1 juli ook de valutaoverlay uit voor het pensioenfonds. Het beleid van het pensioenfonds is om het valutarisico in ontwikkelde markten volledig af te dekken, met uitzondering van de reservevaluta's (Amerikaanse dollar en Japanse yen), die worden voor 70% afgedekt. Valutarisico in opkomende landen wordt niet afgedekt, omdat hier de kosten van afdekking door de hogere rente in deze landen niet opwegen tegen de reductie van het risico.

Risk management

Risicomanagement staat bij het pensioenfonds, net als bij andere pensioenfondsen, hoog op de agenda. Inzicht in de verschillende risico's, de mogelijke beheersingsmaatregelen en de effectiviteit van deze beheersingsmaatregelen is van groot belang. De Nederlandsche Bank verwacht van pensioenfondsen een goed onderbouwd risicomanagementbeleid. De integrale balansmanager heeft in de geïntegreerde rapportage, waarbij niet alleen naar de beleggingen en naar de verplichtingen wordt gekeken, ook de belangrijkste financiële risico's voor het pensioenfonds opgenomen. Periodiek worden ook verschillende scenario's doorgerekend om de impact op de verschillende risico's en de beheersingsmaatregelen te beoordelen. Door deze methodiek kan het pensioenfonds vooraf maatregelen treffen en zodanig sturen dat de kans op onverwachte resultaten wordt verkleind.

Het bestuur beheerst de risico's van het pensioenfonds op een doorlopende basis. Hierbij wordt aandacht besteed aan macro-economische factoren, waaronder inflatie, deflatie en stagflatie, maar ook aan portefeuillerisico's, zoals rente-, valuta-, concentratie-, krediet-, koers-, en liquiditeitsrisico's. Risk management vindt op verschillende manieren plaats.

Op de eerste plaats zorgt PGGM voor een geïntegreerd risk analyse, waarbij ook de verplichtingen worden betrokken. Deze beheersing van de gehele balans van het pensioenfonds geeft inzicht in bijvoorbeeld de vereiste risicobuffers en dekkingsgraad van het pensioenfonds. Daarnaast voert PGGM ook scenarioanalyses en stress-tests uit waarbij onder andere de impact wordt bekeken op de dekkingsgraad, op de tracking error en op het absolute risico (waarde mutatie).

Op de tweede plaats heeft het pensioenfonds gekozen om Montesquieu als onafhankelijke risicomanager in te stellen. Maandelijks zullen de overlay strategieën worden geëvalueerd en zullen incidentele onderwerpen nader worden bestudeerd.

Op de derde plaats evalueert de beleggingscommissie het functioneren van de vermogensbeheerder PGGM en aan de hand van maandelijkse overzichten de tactische asset allocatie en de rente- en valutaoverlay. Centraal in de risicobewaking is dat het bestuur meer nadruk legt op behoud van het vermogen en een stabiele groei en minder op kortere termijn vermogenswinsten.

Pensioenbeleid

In 2014 heeft het pensioenfonds de pensioenovereenkomsten uit gevoerd die werkgevers en werknemers hebben gesloten voor deelneming in de pensioenregelingen. De hieruit voortvloeiende rechten en plichten zijn opgenomen in de hierna genoemde pensioenreglementen.

- "Pensioenreglement 56-min"; en
- "Pensioenreglement 56-plus".

Voor de pensioenregeling "56-min" gelden de volgende voorwaarden voor deelnemerschap:

- als deelnemer wordt aangemerkt de werknemer van 21 jaar of ouder met een arbeidsovereenkomst voor wie in de arbeidsovereenkomst niet uitdrukkelijk is vermeld dat hij is uitgesloten van het deelnemerschap van het pensioenfonds;
- een werknemer, jonger dan 21 jaar, die overlijdt of arbeidsongeschikt wordt, wordt geacht deelnemer te zijn geweest.

De pensioenregeling "56-plus" is van toepassing op de werknemers van de werkgever die zijn geboren voor 1 januari 1950 en reeds per 31 december 2005 deelnemer waren in de pensioenregeling zoals die luidt op 31 december 2005. Dit betreft derhalve een gesloten groep deelnemers.

Beide pensioenregelingen betreffen een hybride regeling; een combinatie van uitkerings- en premieovereenkomsten. Tot een bepaald salaris geldt het Basispakket - een middelloonregeling gebaseerd op een pensioenleeftijd van 65 jaar met een voorwaardelijke indexatie van de opgebouwde rechten tijdens het deelnemerschap. Daarboven geldt het Beleggingspakket –een beschikbare premieregeling. De pensioenregeling "56-min" kent verder nog het Extra Beleggingspakket – een beschikbare premieregeling. De pensioenregeling "56-plus" kent verder nog het Vroegpensioen –een eindloonregeling gebaseerd op een tijdelijke uitkering van 62 tot 65 jaar. Tot slot kennen beide regelingen nog een vrijwillig Pluspakket waarmee aanvullend pensioen kan worden opgebouwd – een beschikbare premieregeling.

Het Basispakket en het Vroegpensioen hebben het karakter van een uitvoeringsovereenkomst in de zin van de Pensioenwet. Het Beleggingspakket, Extra Beleggingspakket en Pluspakket hebben het karakter van een premieovereenkomst in de zin van de Pensioenwet.

Deelnemers die eind 2005 in dienst waren van één van de Nederlandse Smurfit Kappa ondernemingen –en die zijn geboren ná 1 januari 1950– kregen ter compensatie van hun (afgeschafte) Vroegpensioen een premie toegezegd die zij kunnen beleggen via het Extra Beleggingspakket. Op die manier bouwen zij extra vermogen op voor het aankopen van een aanvullend levenslang ouderdomspensioen. Daarmee ontstaat de mogelijkheid om eventueel eerder –vóór de 65-jarige leeftijd– met pensioen te gaan. Er wordt dan wel een actuariële korting toegepast. Alle Nederlandse medewerkers kunnen ook voor extra verlof sparen via de levensloopregeling. Medewerkers van Smurfit Kappa Nederland mogen vanaf hun 60^e met pensioen.

Voor het beleggen van de aan deelnemers toegezegde premies zijn door het pensioenfonds afspraken gemaakt met Robeco. Op basis van de Robeco beleggingsfondsen zijn adviesmixen samengesteld; deelnemers kunnen zelf kiezen of zij conform de adviesmix willen beleggen of in eigen beheer willen beleggen.

Pensioenregeling per 1 januari 2014

Op grond van wijziging van de fiscale wetgeving in 2013 gold voor een groot aantal pensioenfondsen dat de aanvullende pensioenopbouw in het onderhavige boekjaar door middel van lagere opbouwpercentages moest worden ingeperkt. Met ingang van 1 januari 2014 zijn namelijk de maximaal toegestane opbouwpercentages voor middel- en eindloonregelingen neerwaarts aangepast. De lagere opbouwpercentages vanaf 2014 passen bij een verhoging van de pensioenleeftijd naar 67 jaar, omdat het niet in de bedoeling van het kabinet lag dat de latere pensioenleeftijd en dientengevolge twee jaar langere pensioenopbouw uiteindelijk zouden uitmonden in hogere pensioenuitkomsten.

Het pensioenfonds heeft in 2013 de pensioenregelingen die toen door het pensioenfonds werden uitgevoerd laten toetsen aan het nieuwe fiscale kader per 1 januari 2014. Hieruit volgde dat:

- Het Basispakket (de middelloonregeling) voldeed aan het fiscale kader per 1 januari 2014 en hoefde dus niet aangepast te worden voor het jaar 2014;
- Het Beleggingspakket en het Extra Beleggingspakket (de beschikbare premieregelingen die door de werkgever werden gefinancierd) voldeden aan het fiscale kader per 1 januari 2014 en hoefden dus niet aangepast te worden voor het jaar 2014;
- Het Pluspakket (de vrijwillige spaarregeling die de werkgever zelf betaalde) moest worden aangepast aan het fiscale kader aangezien deze niet voldeed aan het verlaagde fiscale kader.

Met de sociale partners was afgesproken dat de voorgaande wijzigingen per 1 januari 2014 golden voor de arbeidsvoorwaarde pensioen die door het pensioenfonds werd uitgevoerd. De inhoudelijke aanpassingen hadden betrekking op de verlaging van de beschikbare premie percentages van de vrijwillige spaarregeling.

Situatie vanaf 1 januari 2015

Met ingang van 1 januari 2015 zijn de aanvullende pensioenregelingen via wijziging van de fiscale wet- en regelgeving verder versoberd. De sociale partners hebben gedurende 2014 regelmatig overleg gevoerd met betrekking tot de invulling van de arbeidsvoorwaarde pensioen per 1 januari 2015. In december 2014 hebben zij een Principe Akkoord hierover gesloten. Dit Principe Akkoord is vervolgens voorgelegd aan de achterbannen en in maart 2015 is er een definitief akkoord gesloten.

De belangrijkste punten uit het akkoord zijn:

- De pensioenregeling wordt fiscaal maximaal;
- Een pensioenleeftijd van 67 jaar;
- Een minimale franchise (het deel van het inkomen waarover geen pensioen wordt opgebouwd) van € 12.642;
- Een middelloonregeling vanaf de minimale franchise tot aan € 39.220;
- Over inkomen boven € 39.220 tot een maximum van € 100.000 zal pensioen worden opgebouwd via een beschikbare premieregeling;

- Voor pensioenopbouw bij een salaris boven de € 100.000 kan worden deelgenomen aan een regeling voor “Netto Pensioen Sparen”;
- Een opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen van 1,875%;
- Een opbouwpercentage voor het nabestaandenpensioen van 1,125% (hetgeen gelijk is aan 60% van het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen); en
- Het nabestaandenpensioen wordt – bij overlijden tijdens het dienstverband – aangevuld tot 70% van het bereikbare ouderdomspensioen door middel van een risicoverzekering.

Communicatiebeleid

Het pensioenfonds heeft een communicatiebeleid vastgesteld met als doel een zo toegankelijk en open mogelijke communicatie tussen het pensioenfonds en de deelnemers. Met het beschikbaar stellen van informatie over de pensioenregeling in duidelijke en voor iedereen begrijpelijke taal, voldoet het pensioenfonds aan de –in de Pensioenwet vastgelegde– verplichtingen op dit gebied. Ter illustratie noemen we de volgende onderdelen van het beleid:

- regelmatig verschijnt er een Nieuwsbrief of een Pensioencommuniqué. Hiermee worden deelnemers op de hoogte gehouden van de pensioenactualiteit en ontwikkelingen binnen hun pensioenfonds en –regeling;
- verder is er in augustus 2014 een Jaarbericht gepubliceerd waarin specifiek aandacht wordt besteed aan het jaarverslag en de jaarrekening van het afgelopen jaar (2013);
- in 2014 hebben de deelnemers een Uniform Pensioenoverzicht (UPO) ontvangen. Uitgangspunt voor het UPO is dat dit model ten minste alle informatie bevat die wettelijk verplicht moet worden verstrekt; en
- voor de deelnemers is een website beschikbaar onder de naam www.smurfitkappapensioen.nl. Binnen de website is specifieke informatie opgenomen voor medewerkers, gepensioneerden en oud-medewerkers. Via de website is het pensioenreglement te downloaden, maar ook alle brochures, formulieren, nieuwsbrieven, pensioencommuniqués en jaarverslagen.

In de loop van 2014 is een wetsvoorstel Pensioencommunicatie ingediend bij de Tweede Kamer. De parlementaire behandeling zal naar verwachting in de eerste helft van 2015 worden afgerond. Reden voor deze wetgeving is dat de bestaande wettelijke informatieverplichtingen onvoldoende begrijpelijk zijn, de terminologie en het taalgebruik te lastig en de hoeveelheid informatie te omvangrijk en weinig doelgericht. Bovendien wordt een te rooskleurig beeld over de hoogte van het pensioen gegeven en ontbreekt inzicht in de risico's. De verbetering van de communicatie moet het gedaalde vertrouwen onder deelnemers en gepensioneerden herstellen.

Het bestuur wacht de definitieve wettelijke voorstellen af en zal vervolgens de benodigde aanpassingen in het communicatiebeleid doorvoeren.

Code Pensioenfonds

In september 2013 hebben de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid (STAR) gezamenlijk de Code Pensioenfonds vastgesteld. Deze code komt in de plaats van de uit 2005 daterende STAR-principes voor goed pensioenfondsbestuur. Kort gezegd, heeft de code tot doel het functioneren van de besturen van pensioenfondsbesturen verder te verbeteren en inzichtelijker te maken. Belanghebbenden moeten zodoende er vertrouwen in hebben dat het aan de pensioenfondsbesturen toevertrouwde geld goed wordt beheerd en de belangen van alle betrokkenen evenwichtig worden afgewogen. De code heeft bij de hiervoor genoemde Wet versterking bestuur pensioenfonds een wettelijke grondslag gekregen.

In dit boekjaar legt het bestuur voor het eerst verantwoording af over de naleving van de code. In het algemeen geldt het principe ‘pas toe of leg uit (waarom niet)’. Dit betekent dat de normen van de code worden toegepast of dat in het jaarverslag gemotiveerd wordt waarom een norm niet (volledig) wordt toegepast. Afwijking van de norm is mogelijk als daar een goede reden voor is.

Het pensioenfonds voldoet voor het merendeel aan de normen die worden gesteld in de Code.

Wel kunnen bepaalde onderdelen in de pensioenfondsdocumenten duidelijker worden omschreven zodat beter inzichtelijk is dat inderdaad wordt voldaan aan de normen. Bijvoorbeeld normen 3 en 4 over het onderwerp "Taken en werkwijze bestuur" en norm 39 over "Rol accountant en actuaris".

Daarnaast geldt bij een aantal normen dat deze momenteel gedeeltelijk door het pensioenfonds worden toegepast, maar dat deze normen in 2015 verder uitgewerkt worden. Bijvoorbeeld de normen 48 tot en met 51 over "Geschiktheid – bestuur", norm 56 over "Geschiktheid – verantwoordingsorgaan" en norm 75 over "Integer handelen".

Tot slot zijn er normen die momenteel niet door het pensioenfonds worden toegepast. Bijvoorbeeld norm 26 over "Communicatie en transparantie" en norm 60 over "Zittingsduur en benoeming" (waarbij de laatste een bewuste keuze is).

Tot slot zal het pensioenfonds in 2015 een diversiteitsbeleid op stellen om te voldoen aan de normen met betrekking tot het onderwerp "Diversiteit". Het bestuur moet volgens de Code diversiteit in de samenstelling van organen krachtig nastreven hetgeen tot uitdrukking moet komen in een diversiteitsbeleid. Het betreft de normen 65 tot en met 71 van de Code.

Herstelplan

De dekkingsgraad van het pensioenfonds was op 31 december 2008 gelijk aan 90,1% en daarmee lager dan het percentage dat de wetgever minimaal vereist. Dit betekende zowel een reserve- als een dekkingstekort. Het pensioenfonds heeft dit op 14 oktober 2008 bij De Nederlandsche Bank gemeld.

Volgens de Pensioenwet moest het pensioenfonds vervolgens een korte termijn herstelplan en een lange termijn herstelplan bij De Nederlandsche Bank indienen. Dit is op 30 maart 2009 gebeurd.

Het korte termijn herstelplan toont aan dat het pensioenfonds naar verwachting binnen een herstelperiode van 5 jaar een dekkingsgraad heeft die hoger is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (eind 2008: 104,2%). Het pensioenfonds maakt hierbij gebruik van de eenmalige mogelijkheid die de Minister heeft geboden om binnen 5 jaar (in plaats van 3 jaar; dus uiterlijk 31 december 2013) de minimaal vereiste dekkingsgraad te bereiken.

Het herstelplan is gebaseerd op de feitelijke situatie per 31 december 2008. Het herstelplan is sterk afhankelijk van (met name) de economische ontwikkeling op de korte en lange termijn. Het is evident dat eventuele afwijkingen van de gehanteerde veronderstellingen tot uitdrukking komen in het daadwerkelijke herstel van het pensioenfonds. Ook afwijkingen in het toegepaste beleid door het pensioenfonds kunnen gevolgen hebben voor het herstelplan.

Jaarlijks wordt door het bestuur de voortgang van het herstelplan geëvalueerd. Indien op een toekomstig evaluatiemoment geldt dat het herstel achterloopt ten opzichte van het zogenaamde "haalbare pad" (bijvoorbeeld door dalende dekkingsgraden), kan dat aanleiding zijn tot het aanpassen van het herstelbeleid of tot aanvullende maatregelen.

Op basis van het herstelplan had de dekkingsgraad per 31 december 2013 minimaal gelijk moeten zijn aan 104,2%. De feitelijke dekkingsgraad per ultimo 2013 was gelijk aan 100,7% op basis van de rentetermijnstructuur die door De Nederlandsche Bank wordt voorgeschreven. De achterstand in dekkingsgraad was dus 3,5%.

Pensioenprotocol

In ons Pensioencommuniqué uit 2009 noemden wij al de afspraken tussen werkgever, vakbonden en pensioenfonds. Die zijn vastgelegd in een Pensioenprotocol dat in 2009 is opgesteld. Hierin staan ook afspraken over wat er moet gebeuren bij een te lage dekkingsgraad per 31 december 2013, het einde van de herstel periode.

Werkgever, vakbonden en het pensioenfonds waren het aanvankelijk niet met elkaar eens over de uitleg van deze afspraken in het Pensioenprotocol. Het gaat daarbij over de verdeling van het tekort tussen werkgever, actieve deelnemers (werknemers) en inactieve deelnemers (slapers en gepensioneerden). Hoeveel moet de werkgever bijdragen en wat zal de eventuele premieverhoging dan wel korting van de pensioenen zijn voor de actieve en inactieve deelnemers?

Uitleg van het Pensioenprotocol

Om in het belang van de deelnemers duidelijkheid over deze vragen te krijgen, hebben het pensioenfonds, de werkgever en de vakbonden in goed overleg besloten om het Pensioenprotocol voor te leggen aan de Rechtbank in Amsterdam. Het oordeel van de rechter zou duidelijk maken of de werkgever een (extra) bijdrage aan het pensioenfonds moet betalen. Of dat de pensioenen (extra) verlaagd moeten worden en/of werknemers een hogere pensioenpremie moeten betalen.

Op 6 mei 2014 hebben de werkgever en de vakbonden een schikking getroffen. Afsproken is dat de werkgever voor 1/3^e bijdraagt om het tekort aan te vullen. Deze schikking is vastgelegd in een overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds. De procedure bij de rechtbank in Amsterdam is als gevolg van de schikking stopgezet. Door de bijdrage van de werkgever daalde het dekkingstekort van het pensioenfonds naar 2,3%. De aanvulling van het resterende tekort kwam voor rekening van alle deelnemers van het pensioenfonds. Per 1 augustus 2014 zijn alle pensioenaanspraken en pensioenrechten verlaagd met 2,3%. Deze korting had geen betrekking op de beschikbare premie regelingen van de actieve deelnemers en de gewezen deelnemers.

Op 19 mei 2014 ontving het pensioenfonds een schrijven van De Nederlandsche Bank, waarin wordt aangegeven dat De Nederlandsche Bank akkoord is met de afronding van het korte termijn herstelplan door de hiervoor genoemde bijstorting door de werkgever én de uniforme korting van 2,3%.

Herstelplan in 2015

Het nieuwe Financiële Toetsingskader heeft onder meer gevolgen voor het herstelplan. Het lange termijn herstelplan is komen te vervallen per 31 december 2014. Het pensioenfonds dient nu –op basis van de nieuwe wet- en regelgeving– een nieuw herstelplan op te stellen, waarbij hetgeen geldt zoals hierover beschreven in het hoofdstuk “Nieuwe Financiële Toetsingskader”.

Uitvoeringskosten

In november 2011 heeft de Pensioenfederatie de Aanbevelingen uitvoeringskosten gepresenteerd. Hierin worden alle pensioenfondsen opgeroepen om de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten te publiceren.

De aanbevelingen luiden als volgt:

- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer;
- Rapporteer de kosten van vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen; en
- Rapporteer separaat transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Aangezien het beschikbaar krijgen van deze gegevens behoorlijke inspanningen vraagt, heeft de Pensioenfederatie een gefaseerde invoering voorgesteld. Uiterlijk over boekjaar 2014 zouden alle Nederlandse pensioenfondsen de eerste twee aanbevelingen moeten hebben gerealiseerd.

Ook het bestuur van het pensioenfonds heeft zich ingespannen om de transparantie volledig te bewerkstelligen en is hierover in gesprek gegaan met de partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed. Dit gaat dus verder dan alleen de direct in de jaarrekening te verantwoorden kosten. Het transparant maken van alle kosten en mogelijk afzetten tegen een benchmark is daarbij een middel om de kosten verder te beheersen.

Met onderstaand overzicht geeft het pensioenfonds inzicht in de kosten.

	2014	2013
Pensioenbeheer		
Kosten in euro per deelnemer	€ 370,-	€ 278,-
Vermogensbeheer		
[A] Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,32	0,37
[B] Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen	0,20	0,04

In bovenstaande kostenoverzicht worden de kosten van het pensioenbeheer gevormd uit de administratiekosten, accountantskosten, actuariële kosten, juridische kosten, bestuurskosten en de kosten van toezicht. De totale kosten bedragen € 1.245 duizend, exclusief kosten herverzekering en kosten vermogensbeheer. Om de kosten per deelnemer te berekenen is conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie het aantal deelnemers gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden ultimo jaar. Gewezen deelnemers tellen dus niet mee. Dit in tegenstelling tot de methode 'normdeelnemer' waarbij elk type deelnemer een weging krijgt in het totale aantal deelnemers. Een pensioengerechtigde en gewezen deelnemer kosten namelijk minder dan een actieve deelnemer. De stijging van de kosten pensioenbeheer per deelnemer wordt met name veroorzaakt door de stijging van de incidentele juridische kosten met betrekking tot het Pensioenprotocol in 2014.

Kosten van het vermogensbeheer (zie A en B) kunnen in twee categorieën worden onderscheiden. De eerste categorie betreft de kosten van de beheervergoeding aan de vermogensbeheerder(s) en overige beheervergoedingen. Dit betreft een bedrag van € 1.720 duizend waarvan € 1.611 duizend rechtstreeks in rekening is gebracht van het pensioenfonds. De tweede categorie betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht. Deze kosten zijn dus niet inbegrepen in de kosten van de vermogensbeheerder(s) zoals opgenomen in de eerste categorie en zijn geschat op € 1.099 duizend. De totale kosten vermogensbeheer komen daarmee uit op circa € 2.819 duizend. De stijging van het percentage transactiekosten van het gemiddeld belegd vermogen in 2014 wordt veroorzaakt door de transitie van de beleggingen per 1 juli 2014 van Kas Bank naar PGGM. Hierbij is de hele beleggingsportefeuille per 30 juni 2014 liquide gemaakt en per 1 juli is de nieuwe portefeuille aangekocht. Dit heeft extra transactiekosten met zich meegebracht.

In onderstaand overzicht worden de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weergegeven:

Kosten per beleggingscategorie (x € 1.000,-)	Beheer- kosten ¹⁾	Performance gerelateerde kosten	Transactie- kosten exclusief aan- en verkoop- kosten	- Transactie kosten aan- en verkoop- kosten	Totaal
Aandelen	162	16	210	187	575
Vastrentende waarden	408	14	672	0	1.094
Commodities	115	0	0	0	115
Overige beleggingen	1	0	0	0	1
Totaalkosten toe te wijzen aan categorieën exclusief overlay	686	30	882	187	1.785
Kosten overlay	300	0	0	0	300
Totaalkosten toe te wijzen aan categorieën exclusief overlay	986	30	882	187	2.085
Overige vermogensbeheer kosten					
Kosten fiduciair beheer	510	0	0	0	510
Bewaarloon	130	0	0	0	130
Advieskosten vermogensbeheer	94	0	0	0	94
Totaal overige vermogensbeheer kosten	734	0	0	0	734
Totaalkosten vermogens beheer	1.720	30	882	187	2.819

1) De in dit document genoemde beheerkosten kunnen afwijken van de beheerkosten zoals deze in het jaarverslag vermeld staan. Dit wordt verklaart door het feit dat een gedeelte van de door de basis fondsen doorbelaste kosten ook binnen deze categorie vallen.

Risicoparagraaf

De verplichtingen die voortkomen uit de pensioenregelingen van het pensioenfonds brengen risico's met zich mee die kunnen worden onderscheiden in niet-financiële en financiële risico's, die hierna ieder afzonderlijk worden besproken. Verder wordt in deze paragraaf aandacht besteed aan de risico's die samenhangen met uitbesteding en juridische risico's.

De paragraaf wordt afgesloten met een beschrijving van de belangrijkste maatregelen ter beheersing van de beschreven risico's.

Niet-financiële risico's

De niet-financiële risico's betreffen met name operationele risico's en systeemrisico. Het systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem niet langer naar behoren functioneert.

Operationele risico's (waaronder interne beheersing, IT en integriteitsrisico)

Het operationeel risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling.

Voor deze operationele risico's geldt wel dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering geschiedt met name door AZL. Deze partij heeft een ISAE-3402-verklaring. Door het overleggen van deze verklaring toont AZL aan het pensioenfonds én aan de accountant van het pensioenfonds aan, dat de uitvoering "in control" is. Het overleggen van de ISAE-3402-verklaring komt tevens tegemoet aan de Beleidsregel "Uitbesteding Pensioenfondsen" waarin De Nederlandsche Bank heeft vastgesteld dat een pensioenfonds dat zijn administratie uitbesteedt aan een uitvoerder verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie. De bestudering van de ISAE-rapportages over 2014 heeft niet geleid tot het nemen van aanvullende maatregelen door het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) zodanig opgezet dat de operationele risico's adequaat worden beheerst.

Financiële risico's

Voor het pensioenfonds kunnen met name de hierna genoemde financiële risico's worden onderscheiden.

Matchingrisico

Het matchingrisico is het risico dat de looptijd en rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen niet op elkaar zijn afgestemd. Wanneer een pensioenfonds aan zijn verplichtingen moet voldoen (pensioenen uitbetalen), dienen daarvoor op tijd de beschikbare middelen vrij te komen. Een pensioenfonds kan zowel het nominale als het reële renterisico trachten af te dekken.

Asset Liability Management (ALM) is een instrument dat kan worden gebruikt om de optimale soort en/of mate van matching te bepalen. De maatregelen van het pensioenfonds om dit risico te beheersen staan hierna omschreven bij (met name) "Renterisico" en "Liquiditeitsrisico".

Inflatierisico

Het inflatierisico heeft betrekking op de (eventuele) indexering van de verplichtingen. Bij een voldoende hoge nominale dekkingsgraad zal de nadruk gelegd worden op het afdekken van indexatie door middel van bijvoorbeeld inflatie gerelateerde beleggingen.

Beleggingsrisico's

Beleggingsrisico's betreffen renterisico, koersrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico, valutarisico en concentratierisico.

Renterisico is het risico dat het saldo van de marktwaarde van de portefeuille vastrentende waarden en de nominale pensioenverplichtingen op marktwaarde verandert door veranderingen in de marktrente. Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces. Integrale beheersing van de balansrisico's is onderdeel van de financiële opzet van het pensioenfonds, hetgeen onder meer tot uitdrukking komt door de toepassing van balansrisicomanagement. Ten aanzien van de beleggingen heeft het pensioenfonds de rentegevoeligheid in belangrijke mate afgestemd op die van de verplichtingen, teneinde de totale mismatch van de waarde ontwikkeling van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen te reduceren.

Koersrisico is het risico van waarde wijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waarde wijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het koersrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het koersrisico worden gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures. De activa worden door het pensioenfonds naar behoren gediversificeerd, zodat een bovenmatige afhankelijkheid van –of vertrouwen in– bepaalde activa, of een bepaalde emittent of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille wordt vermeden.

Kredietrisico hangt samen met de beleggingen in verhandelbare schuldpapieren en op tegenpartijen. Kredietrisico op verhandelbare schuldpapieren wordt beschouwd als koersrisico. De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces, door middel van een richtlijn over de maximale belegging per kredietklasse. Tegenpartijrisico betreft het risico dat tegenpartijen hun verplichtingen aan het pensioenfonds niet meer kunnen nakomen, bijvoorbeeld door faillissement. Het tegenpartijrisico wordt beheerst door selectie van solide tegenpartijen en hantering van tegenpartijlimieten, al dan niet in combinatie met zekerheidstellingen. Het pensioenfonds beperkt de risico's doordat enerzijds de portefeuille hoofdzakelijk wordt belegd in degelijke ondernemingen met een investment grade status. Over het beperkte deel van de portefeuille dat wordt belegd in below investment grade, wordt brede spreiding over debiteuren nagestreefd.

Liquiditeitsrisico is het risico dat het pensioenfonds onvoldoende liquide middelen heeft om betalingen, waaronder de pensioenuitkeringen, te verrichten. Bij het pensioenfonds is sprake van een jaarlijkse netto-instroom; de ontvangen premies zijn hoger dan de betaalde uitkeringen. De waarschijnlijkheid van het liquiditeitsrisico en de impact daarvan is derhalve momenteel klein. Het liquiditeitsrisico wordt ook beperkt door de invulling van het cashmanagement. De directie ziet toe op een juiste afstemming van de inkomende en uitgaande cashstromen van het pensioenfonds.

Valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert door veranderingen in valutakoersen. Valuta's worden niet beschouwd als een afzonderlijke beleggingscategorie. Valutaposities zonder dat die volledig gekoppeld zijn aan een onderliggende positie in obligaties, aandelen, onroerend goed of grondstoffen zijn niet toegestaan, tenzij valuta posities uitdrukkelijk in het mandaat geaccordeerd zijn. Uit het oogpunt van risicoreductie is een beleidsstandpunt bepaald met betrekking tot het actief afdekken van valutarisico's.

Het valutarisico in ontwikkelde markten wordt volledig afgedekt, met uitzondering van de reservevaluta's (Amerikaanse dollar en Japanse yen) waarvan het valutarisico binnen de zakelijke waarden slechts gedeeltelijk (70%) wordt afgedekt. Valutarisico in opkomende markten wordt gewoonlijk niet afgedekt, omdat hier de kosten van afdekking door de hogere rente in deze landen niet opwegen tegen de reductie van het risico.

De valuta afdekking wordt maandelijks getoetst aan de hand van de beleggingsoverzichten van de vermogensbeheerder en indien nodig bijgesteld. Voor de valuta afdekking worden transparante en eenvoudige derivaten ingezet. In de beleggingscommissie wordt periodiek het beleid en positie van de verschillende valuta's behandeld.

Concentratierisico heeft betrekking op grote posten. 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 uitmaakt. Door de diversificatie die het pensioenfonds in het beleggingsbeleid toepast is dit risico beperkt.

Beleggingsrisico's alternatieve beleggingen

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

Verzekeringstechnisch risico

Naast de financiële risico's staat het pensioenfonds bloot aan verzekeringstechnische risico's, waarvan het langlevensrisico het belangrijkste is. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen worden prudente veronderstellingen gehanteerd waaronder de verwachte toekomstige verbetering van de levensverwachting. Andere verzekeringstechnische risico's zijn kortlevensrisico, arbeidsongeschiktheidsrisico en looninflatie. Het kort- en langlevensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico zijn afgedekt door middel van een herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven.

Uitbesteding en de risico's die hiermee samenhangen

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft verder geen rechtstreeks zicht op en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen en dergelijke. Het bestuur erkent verder dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door met name AZL.

Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het pensioenfonds zich volledig aan de regelgeving van De Nederlandsche Bank op het gebied van uitbesteding. Het pensioenfonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een overeenkomst van uitbesteding die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de Pensioenwet bepaalde. In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverstopping en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement. Hierin worden tenminste ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiestelselen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Het pensioenfonds voert op verschillende manieren controles uit op de werkzaamheden die zijn uitbesteed. Naast de eerder genoemde bestudering van de ISAE-3402-rapportages worden bijvoorbeeld ook de rapportages van de externe dienstverleners aan het pensioenfonds beoordeeld op juistheid, tijdigheid en volledigheid. Daarnaast heeft het pensioenfonds als doelstelling om minimaal één keer per jaar een ontmoeting te hebben met elke externe dienstverlener teneinde de dienstverlening te evalueren.

Juridische risico's

Het pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Eén risico is dat de pensioenfondsstukken niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een ander risico is dat men als pensioenfondsbestuurder in persoon kan worden aangesproken. Een derde risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid, dit maakt het pensioenfonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een vierde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vijfde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen die het pensioenfonds heeft ingehuurd.

Teneinde de juridische risico's te beperken heeft het pensioenfonds in ieder geval de volgende maatregelen genomen:

- de directie van het pensioenfonds toetst bij wetwijzigingen de pensioenfondsstukken en stelt waar nodig wijzigingen voor aan het bestuur;
- het pensioenfonds heeft een aansprakelijkheidsverzekering voor het bestuur afgesloten;
- het pensioenfonds ziet erop toe dat besluitvorming consistent en goed gedocumenteerd plaatsvindt. Deze documentatie zorgt ervoor dat ook derden de inhoud en werking van dit beleid kunnen volgen;
- het pensioenfonds werkt volgens een communicatieplan. Dit plan bewaakt de wettelijk verplichtte communicatiemomenten. Naast deze vereisten heeft het pensioenfonds eigenstandige communicatie doeleinden. Middels het planmatig uitvoeren wordt bewaakt dat aan de eisen van de wet en consistentie van de uitingen wordt voldaan;
- met alle ingehuurd partijen zijn contractuele afspraken gemaakt. Partijen dienen regelmatig te rapporteren over het wel of niet voldoen aan de gemaakte afspraken. Daar waar mogelijk heeft het pensioenfonds activiteiten gescheiden ondergebracht, waardoor er een mechanisme ontstaat van controle van de ene door de andere partij;
- jaarlijks vinden er controles plaats door actuaire en accountant op de uitvoering door het pensioenfonds. Materiële onvolkomenheden worden door hen gerapporteerd;
- het bestuur draagt er zorg voor dat zij voldoende kennis en kunde bezit om haar verantwoordelijkheid te kunnen dragen.

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

Beheersing van de risico's

Het pensioenfonds besteedt doorlopend aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing van risico's. Het bestuur heeft de risico's van het pensioenfonds geanalyseerd en een beschrijving van deze risico's opgenomen in de actuariële en bedrijfstechnische nota van het pensioenfonds.

Het bestuur wordt maandelijks voorzien van managementinformatie met betrekking tot de status van de beleggingen en de verplichtingen van het pensioenfonds. Verder wordt het bestuur door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisatie alsmede van externe adviseurs in staat gesteld de risico's en (financiële) positie en ontwikkeling van het pensioenfonds goed te monitoren.

Het bestuur overlegt aan De Nederlandsche Bank de staten die De Nederlandsche Bank nodig heeft voor haar taak binnen de daarvoor gestelde wettelijke termijnen.

Het bestuur streeft naar een zodanige invulling van haar beleid dat jaarlijks wordt voldaan aan de eisen ten aanzien van de financiële positie en dat dit op de lange termijn leidt tot een zo laag mogelijke en stabiele pensioenpremie. Om dit te bewerkstelligen beschikt het bestuur over de volgende sturingsmiddelen: premiebeleid, toeslagbeleid, beleggingsbeleid en pensioenbeleid.

De invloed van deze sturingsmiddelen op de financiële positie van het pensioenfonds wordt regelmatig geëvalueerd. Bij deze evaluatie speelt zowel de huidige financiële positie, alsmede de verwachte financiële positie van het pensioenfonds in de toekomst een rol.

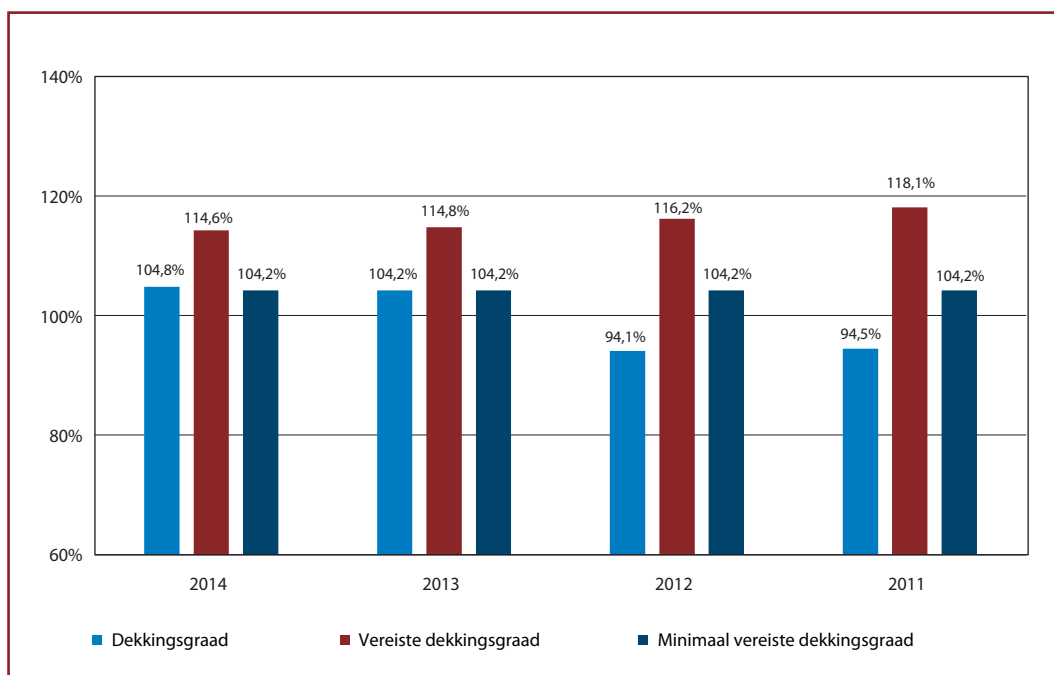
Om te toetsen of het beleid op lange termijn tot de gewenste ontwikkeling leidt, voert het pensioenfonds ten minste eens in de drie jaar een ALM-studie uit. In 2014 en 2015 is er voor het laatst een ALM-studie uitgevoerd door PGGM Beleidsadvisering.

Het pensioenfonds heeft een crisisplan. In dit plan worden maatregelen beschreven die het pensioenfonds op korte termijn kan inzetten indien een crisis zich voordoet waardoor de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds in gevaar komt. Door van tevoren vast te leggen hoe het bestuur om gaat met een vooraf beschreven crisissituatie, kan het bestuur op korte termijn reageren indien het pensioenfonds daadwerkelijk in een crisissituatie terecht komt of dreigt te komen. Het pensioenfonds zal de concrete maatregelen hierbij wel altijd afstemmen op de aard van de crisis en de omstandigheden van dat moment.

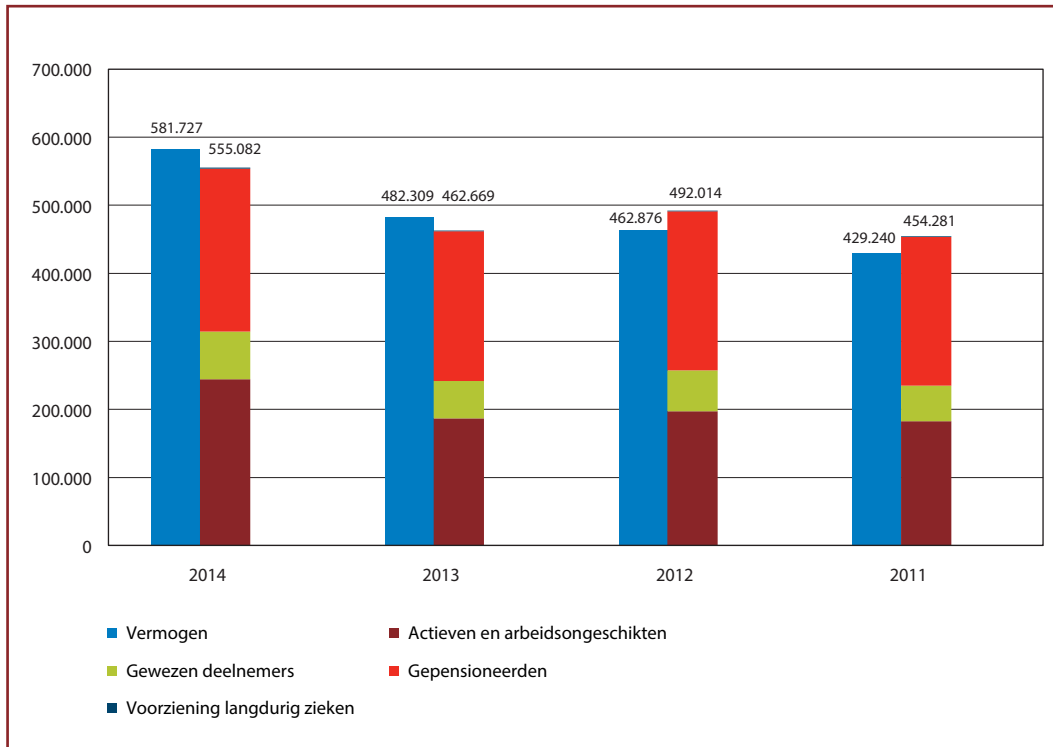
Actuariële samenvatting

Financiële positie

De dekkingsgraad van het pensioenfonds steeg van 104,2% ultimo 2013 naar 104,8% ultimo 2014. De dekkingsgraad ultimo 2014 is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het pensioenfonds verkeert daarom ultimo 2014 in een reservetekort. Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad zien. De dekkingsgraad is gebaseerd op een technische voorziening waarbij de voorgeschreven rentetermijnstructuur is gebruikt voor de verdiscontering. Er is conform de voorschriften van De Nederlandsche Bank gerekend met een driemaandsmiddeling en daarnaast is er gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR)-methodiek.



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

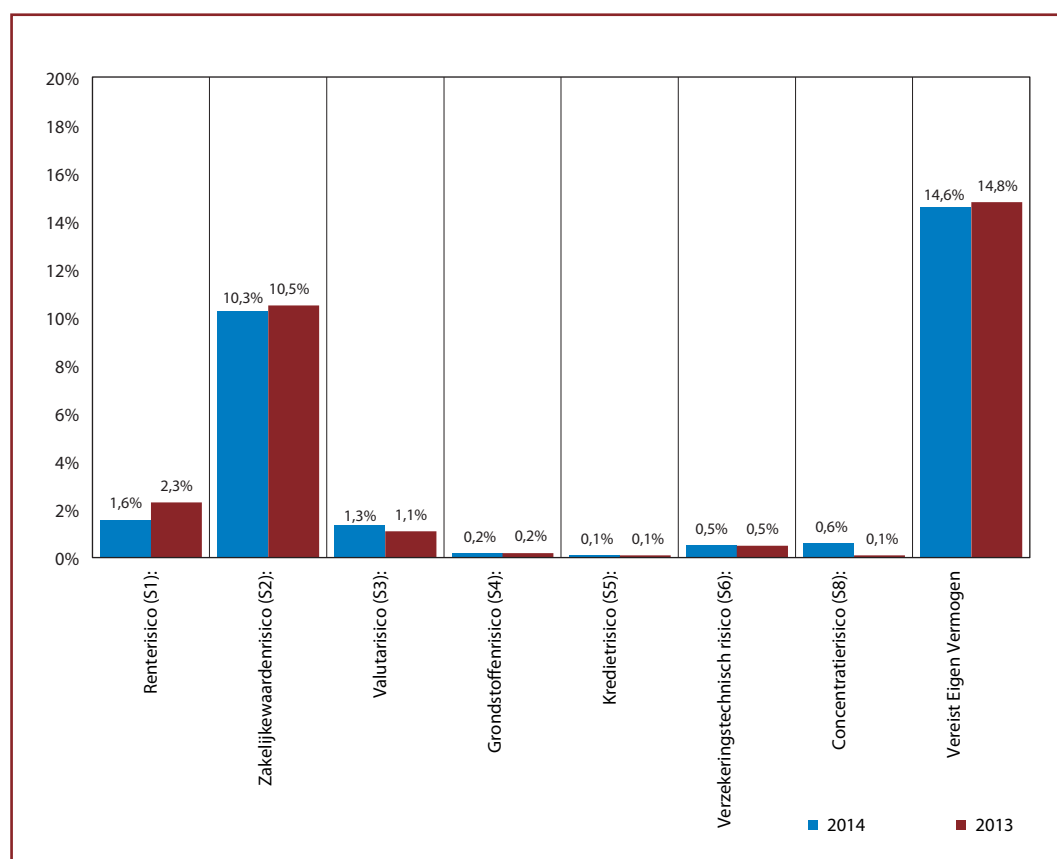


(Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkingsgraad bedraagt 104,2% ultimo 2014. De vereiste dekkingsgraad wordt enerzijds vastgesteld op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en anderzijds op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille. Ultimo 2014 bedraagt de vereiste dekkingsgraad 113,0% op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en 114,6% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

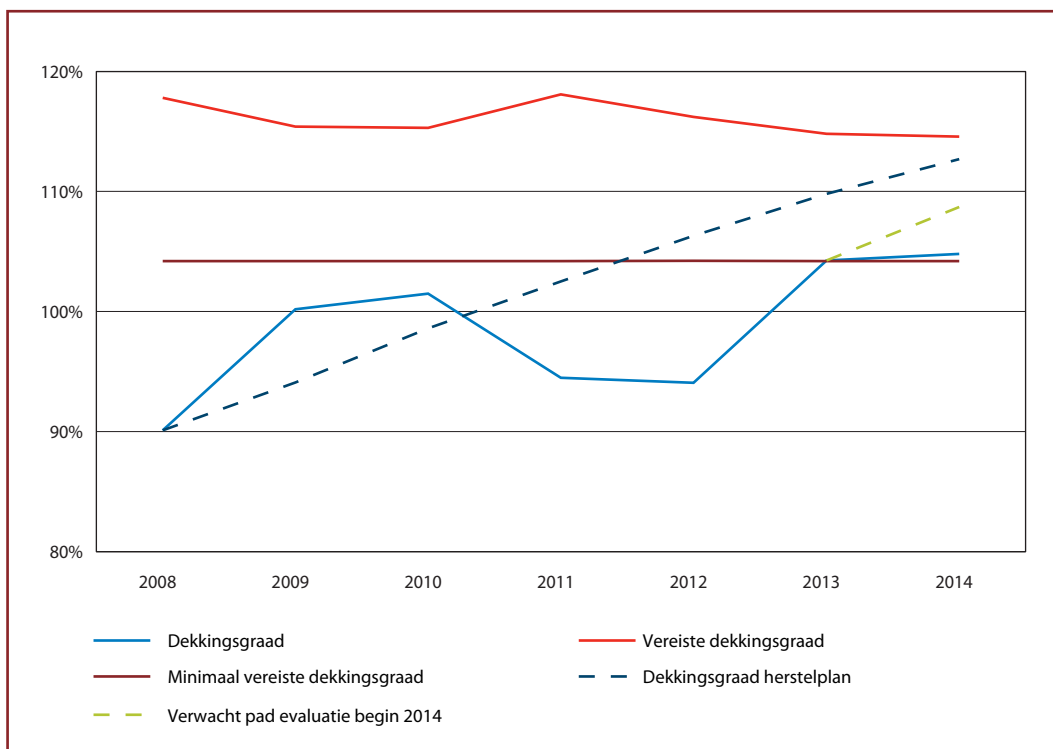
Voor de toetsing van de financiële positie is de vereiste dekkingsgraad ultimo 2014 vastgesteld als de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille. Dit is dus 114,6%.

De volgende grafiek toont de verdeling van de vereiste dekkingsgraad over de verschillende risico-componenten die gehanteerd wordt voor de toetsing. Hierbij zijn de verdelingen opgenomen voor 2013 en 2014.



Herstelplan

Het pensioenfonds verkeert ultimo 2014 in een reservetekort en heeft een herstelplan ingediend. De volgende grafiek toont het verwachte pad, zoals dit in het herstelplan is vastgelegd. Tevens toont de grafiek de ontwikkeling van de dekkinggraad tot en met ultimo 2014 en de (minimaal) vereiste dekkinggraad tot en met ultimo 2014 ¹⁾.



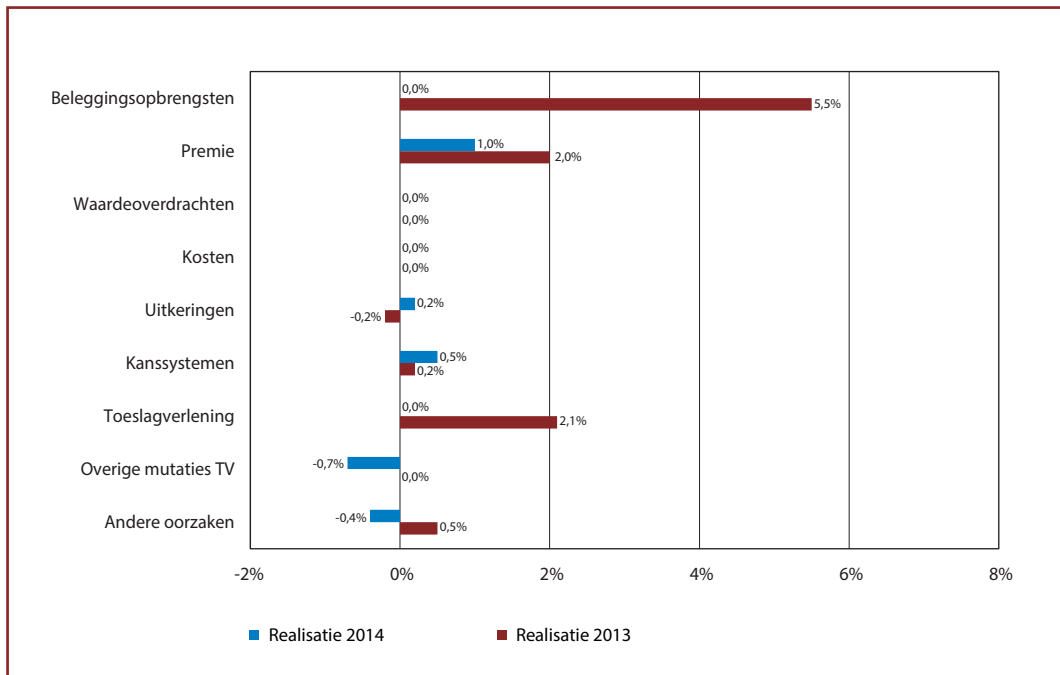
Het pensioenfonds loopt achter op het oorspronkelijke herstelplan. Naast de vergelijking met het oorspronkelijke herstelplan is het belangrijk om te kijken naar de evaluatie van het herstelplan. Het pensioenfonds heeft de voortgang van het herstel voor het laatst begin 2014 geëvalueerd. Op basis van deze evaluatie zou ultimo 2014, zoals in bovenstaande grafiek is opgenomen, een dekkinggraad van 108,7% worden verwacht. De werkelijke dekkinggraad ultimo boekjaar 2014 is 104,8%, waardoor het pensioenfonds achterloopt op het herstel. Met de invoering van het nieuwe Financiële Toetsingskader moet het pensioenfonds uiterlijk 1 juli 2015 een nieuw herstelplan indienen. Op dat moment zal duidelijk zijn hoe het pensioenfonds er qua herstel op basis van het nieuwe Financiële Toetsingskader voorstaat ²⁾.

1) De maand- en kwartaaldekkinggraden zijn in deze grafiek niet weergegeven.

2) Onder het nieuwe Financiële Toetsingskader dient het pensioenfonds binnen 3 maanden na constatering van een tekort een herstelplan in te dienen. Alleen als het tekort per 1 januari 2015 is vastgesteld en dat is voor het pensioenfonds het geval, dan dient het pensioenfonds het herstelplan voor 1 juli 2015 bij De Nederlandsche Bank in te dienen.

Analyse van het resultaat

De stijging van de dekkingsgraad van 0,6%-punt in 2014 volgt tevens uit het positieve resultaat van 7.414 in het boekjaar. In 2013 was er een positief resultaat van 49.258. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in de grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak. De extra storting in het kader van het herstelplan is daarbij verwerkt onder de post "premie" en de wijziging van de pensioenfondsgrondslagen per 31 december 2014 is verwerkt onder de post "overige mutaties TV".

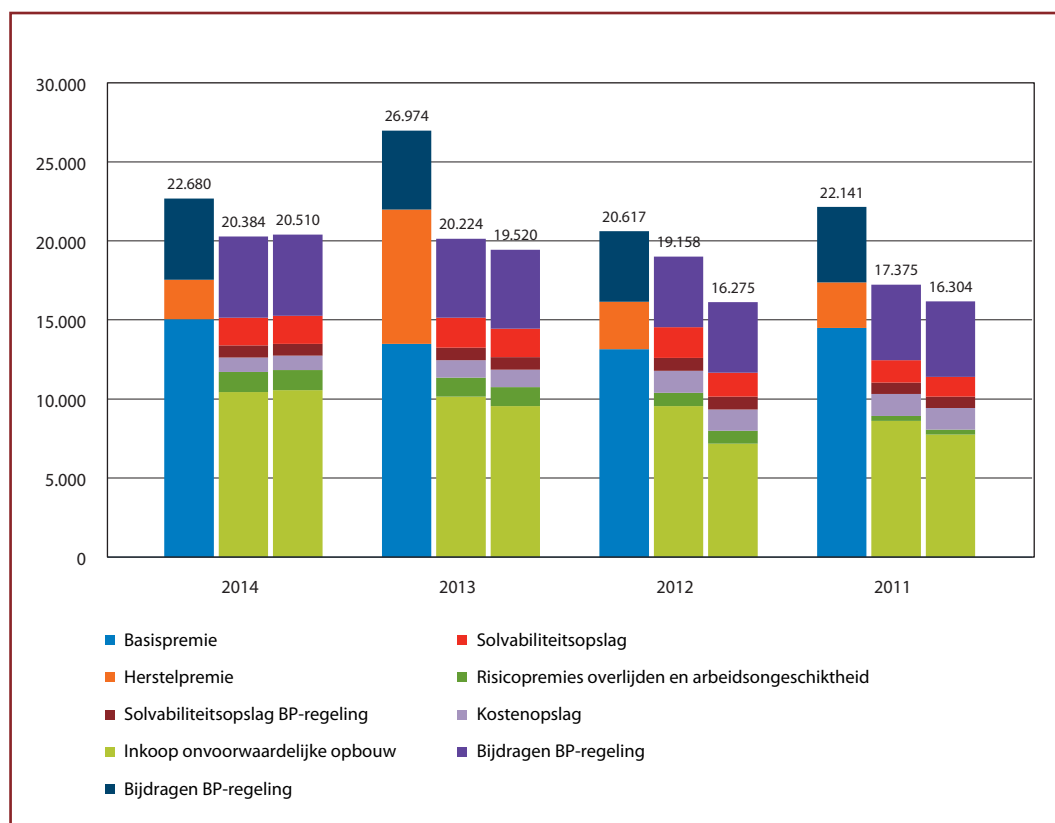


Kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie over 2014 is vastgesteld conform de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Dit betekent dat de premie is vastgesteld op basis van een gedempt premiebeleid, rekening houdend met een rente van 3% ¹⁾. De gedempte kostendeekkende premie bedraagt 20.510. De feitelijk betaalde premie is met 22.680 hoger.

De feitelijk betaalde premie, de zuivere kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie worden achtereenvolgens in onderstaande grafiek weergegeven. Hierbij zijn de gedempte kostendeekkende premie en de zuivere kostendeekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet. Daarnaast zijn in de opstelling van de feitelijke premie de hoogte van de extra storting van de werkgever en de bijdragen uit hoofde van de BP-regeling inzichtelijk gemaakt.

De herstellpremie (2.480) bestaat conform, de ABTN, uit de korte termijn herstellpremie en de structurele extra premie die in het kader van het herstel zijn geheven. De bijdragen uit hoofde van de BP-regeling zijn gelijk aan 5.148.



¹⁾ Vanaf 2014 wordt in de opstelling rekening gehouden met de bijdragen uit hoofde van de BP-regeling. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

Verzekerdenbestand

	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen-gerechtigden	Totaal
Stand per 1 januari 2014	2.079	1.257	1.273	4.609
Mutaties door:				
– Nieuwe toetredingen	55			55
– Herintreding	0			0
– Vertrek met premievrije aanspraak	-46	46		0
– Uitgaande waardeoverdracht	0	-13		-13
– Ingang pensioen	-11	-22	56	23
– Overlijden	-6	-4	-30	-40
– Afkoop	0	-1	-6	-7
– Andere oorzaken	2 ¹⁾	-8 ¹⁾	0 ¹⁾	-6
Mutaties per saldo	-6	-2	20	12
Stand per 31 december 2014	2.073 ²⁾	1.255	1.293 ³⁾	4.621

Specificatie pensioengerechtigden

	2014	2013
Ouderdomspensioen	971	958
Partnerpensioen	291	285
Wezenpensioen	31	30
Totaal	1.293	1.273

1) Zijnde voornamelijk eliminaties dubbeltellingen (van pakketten naar unieke telling).

2) Waarvan 127 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

3) Waarvan 81 fluitgerechtigden.

Nieuwe Financiële Toetsingskader

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

Toekomstbestendig pensioenstelsel

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

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

Beleidsdekkingsgraad

Het nieuwe FTK leidt tot een compleet contract waarin pensioenfondsbeslissingen minder afhankelijk zijn van dagkoersen. Sociale partners en pensioenfondsen dienen vooraf openlijk te communiceren over de verdeling van financiële risico's tussen jongeren en ouderen. Zo dient de dekkingsgraad gedefinieerd te worden, waarboven volledige indexatie wordt verleend en dient vastgelegd te worden welke maatregelen genomen worden bij een lage dekkingsgraad. Het gaat hierbij om de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad, genaamd de beleidsdekkingsgraad. Het pensioenfonds baseert zijn beslissingen op de beleidsdekkingsgraad. Het pensioenfonds is hierdoor minder gevoelig voor dagkoersen. Mede aan de hand van de beleidsdekkingsgraad wordt bepaald of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert, of een pensioenverlaging noodzakelijk is en of toeslagverlening gegeven kan worden.

Toeslagverlening

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

Premie

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

Nieuwe herstelplansystematiek

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

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

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

Pensioenverlaging

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

Het inhalen van toeslagverlening en het herstellen van pensioenverlagingen

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

Haalbaarheidstoets

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

Vereist eigen vermogen onder het nieuwe FTK

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

Gevolgen nieuwe FTK voor het pensioenfonds

Voor het pensioenfonds is de beleidsdekkingsgraad 106,1% ultimo 2014. Ten opzichte van de dekkingsgraad van 104,8% zoals gerapporteerd eind 2014 ligt de beleidsdekkingsgraad 1,3%-punt hoger. Het feit dat de beleidsdekkingsgraad boven de dekkingsgraad ligt is het gevolg van de dalende rente in 2014. Vanaf 1 januari 2015 is de middeling uit de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank vervallen. De toegroei naar de UFR na looptijd 20 blijft (voorlopig) behouden. Op basis van deze gewijzigde rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad 100,5% eind 2014. Deze dekkingsgraad ligt aanzienlijk lager door de steeds verder wegzakkende marktrente.

Op basis van de nieuwe rekenregels stijgt de vereiste dekkingsgraad op basis van het feitelijk beleggingsbeleid van 113,0% naar 119,1%. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid stijgt van 114,6% naar 119,1%. Hierbij is rekening gehouden met de gewijzigde rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank (dus exclusief middeling en met toegroei naar UFR) zoals die vanaf 1 januari 2015 geldt.

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

	VEV 2014		nFTK VEV 2014	
Renterisico (S1):	14.870	1,6%	16.894	1,6%
Zakelijkewaardenrisico (S2):	64.409	10,3%	83.205	13,1%
Valutarisico (S3):	24.165	1,3%	22.628	0,8%
Grondstoffenrisico (S4):	9.538	0,2%	12.061	0,2%
Kredietrisico (S5):	7.601	0,1%	22.374	2,8%
Verzekeringstechnisch risico (S6):	14.816	0,5%	15.450	0,4%
Concentratierisico (S8):	15.925	0,6%	17.260	0,5%
Diversificatie	-70.496		-79.456	
Vereist eigen vermogen	80.828	14,6%	110.416	19,1%

Het vereist eigen vermogen stijgt met name door:

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

De beleidsdekkingsgraad eind 2014 is 106,1% en de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK is 119,1%. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad 13,0%-punt lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het pensioenfonds is daardoor in een situatie van herstel. Daarnaast kan een toeslag verleend worden als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Uitgaande van de beleidsdekkingsgraad eind 2014 betekent dit dat het pensioenfonds geen toeslag kan verlenen.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,2%, de beleidsdekkingsgraad is 106,1% en de actuele dekkingsgraad is 100,5%, rekening houdend met de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank die vanaf 2015 gaat gelden. De huidige beleidsdekkingsgraad, de actuele dekkingsgraad en de minimaal vereiste dekkingsgraad geven aan dat een pensioenverlaging als uiterste redmiddel momenteel niet van toepassing is.

Bestemming van het saldo

In de bestuursvergadering van 18 juni 2015 heeft het bestuur besloten het saldo over 2014 als volgt te verdelen:

	2014
	x € 1.000
Algemene reserve	7.005
Reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules	409
	7.414

Eindhoven, 18 juni 2015

Het Bestuur

Steven Stoffer
Voorzitter

Ton van Gestel
Secretaris

Verslag van het verantwoordingsorgaan

Verklaring verantwoordingsorgaan

In het kader van de principes van goed pensioenfondsbestuur is met ingang van 1 januari 2008 een verantwoordingsorgaan ingesteld. Het bestuur van het pensioenfonds legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over haar beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd en over de naleving van de pensioenfonds governance principes. Deze principes betreffen zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan toetst het beleid aan het principe van evenwichtige behartiging van de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds.

Het verantwoordingsorgaan heeft in het kader van zijn taakuitoefening kennis genomen van het jaarverslag en de jaarrekening over boekjaar 2014, alsmede van de pensioenfondsdocumenten zoals statuten, verslagen, pensioenreglementen en het actuariel rapport. Het verantwoordingsorgaan heeft een aantal bijeenkomsten bijgewoond met de directeur, het bestuur van het pensioenfonds en de actuaire en accountant van het pensioenfonds. Tevens was het verantwoordingsorgaan aanwezig bij het visitatie interview. Voorts vonden bijeenkomsten plaats met het bestuur op 18 juni 2015 waarin het jaarverslag en de jaarrekening werden vastgesteld en waarin het bestuur verdere toelichting verschafte aan het verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid.

Observaties van het verantwoordingsorgaan

Deskundigheid

Door permanente educatie wordt de deskundigheid van het bestuur op het vereiste niveau gehouden. Echter een formele evaluatie van het deskundigheidsniveau is niet uitgevoerd en daarmee ontbreekt een meetmoment om het niveau te bevestigen en mogelijke verbetergebieden in kaart te brengen.

De geschiktheidseis die nu van kracht is geworden verlangt aantoonbaar een meetresultaat op meerdere gebieden van geschiktheid. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur een evaluatie procedure dient te introduceren om de onderdelen van geschiktheid "deskundigheidsniveau", "competenties" en "professioneel gedrag" te meten en waar nodig te verbeteren. Dit kan bestaan uit een systeem van zelf-evaluatie, beoordelingsgesprekken of externe toetsing. Metingen en beoordelingen kunnen zo leiden tot gerichte opleidingsplannen.

Ook op gebied van vermogensbeheer kunnen geschiktheidsbepalingen in deze methodiek ingebed worden tegen de achtergrond van het overbrengen van deze activiteiten naar PGGM.

Nieuwe statuten, zittingstermijn, bestuurssamenstellingen en taken en bevoegdheden verantwoordingsorgaan

Volgens de nieuwe statuten, is er momenteel een schema van collectief aftreden van het bestuur. De huidige bestuursleden zijn na afloop van de zittingstermijn direct weer beschikbaar voor herbenoeming. Als echter meerdere bestuursleden tegelijkertijd zouden aftreden en niet beschikbaar zijn voor herbenoeming kan dat een continuiteitsrisico betekenen. Bestuurlijke continuïteit is best gewaarborgd indien tijdig met een succession planning ingespeeld wordt op vervangingsvragen in de toekomst. Het laten meelopen van aspirant bestuursleden is een goed instrument om door overdracht van kennis en een inwerkperiode, de continuïteit

te waarborgen. Het kan tevens opportuun zijn om een getrapte benoemingsschema te hanteren als onderdeel van de succession planning. Het verantwoordingsorgaan ondersteunt de ontwikkeling van een benoemingsschema uit oogpunt van continuïteit.

Tevens is de rol van het verantwoordingsorgaan opgenomen in de nieuwe statuten. Ten gevolge van nieuwe inzichten en wetgeving vraagt dit ook om vernieuwing in de overige pensioenfondsdocumenten, passend bij de nieuwe taken van een verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan raadt aan om bijvoorbeeld het reglement voor het verantwoordingsorgaan op dit gebied te herzien in overeenstemming met de controlerende en toetsende rol van het verantwoordingsorgaan. Een werkprocedure is noodzakelijk die waarborgt dat besluiten waarover het verantwoordingsorgaan advies dient uit te brengen, tijdig aan het verantwoordingsorgaan worden voorgelegd.

Uitwerking pensioen protocol

Ten gevolge van een dekkingstekort ultimo 2013 werd het voor sociale partners in 2014 noodzakelijk om uitleg en uitvoering te geven aan de afspraken uit het pensioen protocol uit 2008. Hierin had het pensioenfondsbestuur geen actieve rol, anders dan het toetsen of datgene wat de sociale partners zouden overeenkomen ook daadwerkelijk uitvoerbaar was. In de loop van het jaar werd duidelijk dat sociale partners ieder een verschillende uitleg aan het pensioen protocol gaven. Dit vroeg het pensioenfondsbestuur om een positie kiezen. Naar opvatting van het verantwoordingsorgaan, heeft het pensioenfonds een juiste positie gekozen door sociale partners enerzijds te wijzen op een uitvoerbaar compromis, maar anderzijds met de De Nederlandsche Bank te communiceren over de positie en mogelijke consequenties van het ontbreken van een akkoord. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het pensioenfondsbestuur door haar optreden aan een oplossing heeft bijgedragen, met inachtneming van een evenwichtige belangenafweging. Het pensioenfondsbestuur heeft immers op een redelijke wijze sociale partners gevraagd hun verantwoordelijkheid te nemen ten aanzien van uitvoerbaarheid en continuïteit van de regelingen. Uiteindelijk is er een schikking gekomen, die aansluit bij de visie van het pensioenfondsbestuur.

Consequenties van het “Witteveen kader”

Het pensioenfondsbestuur heeft steeds actief meegekeken naar discussies tussen sociale partners die tot doel hadden om onder het “Witteveen kader” een nieuwe regeling met elkaar af te spreken. De werkgever heeft er voor gekozen om de fiscale ruimte totaal op te vullen. Belangen zijn goed afgewogen, hetgeen geresulteerd heeft in een duidelijkere middelloon regeling die voor het pensioenfonds goed uitvoerbaar is. De premiestelling voor 2015 wordt voornamelijk gebaseerd op die van 2014, hangende het pensioenoverleg dat sociale partners in 2015 zullen vervolgen. Deze beslissing wordt ondersteund door het verantwoordingsorgaan, omdat mogelijke premie overschotten ten goede komen aan de deelnemers en tegelijkertijd toekomstige keuze niet in de weg staat.

Overgang naar PGGM

Het onderbrengen van alle beleggingsactiviteiten bij PGGM is uitgevoerd. Gegeven de toenemende complexiteit van vermogensbeheer en de vereiste schaalgrootte heeft de overdracht naar PGGM de steun van het verantwoordingsorgaan. De transitie is volgens verwachting verlopen. De resultaten worden nauwgezet gemonitord waarbij het pensioenfonds wordt ondersteund door een onafhankelijke risk manager. Het verantwoordingsorgaan merkt op dat de overdracht aan het PGGM het bestuur niet ontslaat van de noodzaak haar kennis en competenties op het gebied van vermogensbeheer te onderhouden daar het bestuur in staat moet blijven te beoordelen of het vermogensbeheer bij PGGM in goede handen is.

Opinie

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het handelen van het bestuur en het door haar gevoerde beleid alsmede de beleidskeuzes voor de toekomst in overeenstemming zijn met de principes voor goed pensioenbestuur. Het bestuur geeft getuige van deskundigheid en zorgvuldigheid, van een evenwichtige behartiging van de belangen van alle betrokkenen en van openheid en voert een communicatie beleid in overeenstemming met de wet- en regelgeving.

Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan

Het bestuur spreekt veel dank en waardering uit aan het verantwoordingsorgaan voor alle werkzaamheden die het heeft verricht om tot het oordeel te komen. Het bestuur stelt met name de constructieve wijze op prijs waarop het overleg met het verantwoordingsorgaan heeft plaatsgevonden. Het bestuur constateert daarbij naar tevredenheid dat de vorig jaar afgesproken intensivering van het overlegmodel (op basis van de "Wet versterking bestuur pensioenfondsen" en "Code Pensioenfondsen") in 2014 verder is ingevuld. Het bestuur heeft kennis genomen van de bevindingen, de aanbevelingen en het oordeel van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur onderschrijft de aanbevelingen en geeft hierna een korte toelichting op de diverse aandachtspunten.

Deskundigheid

Het pensioenfonds zal in 2015 een nieuw geschiktheidsplan implementeren waarbij ook aan een jaarlijkse evaluatie van het bestuur als geheel – en van de bestuursleden afzonderlijk – invulling wordt gegeven. Het voltallige bestuur zal in 2015 een collectieve cursus volgen teneinde de geschiktheid op het deskundigheidsniveau "Vermogensbeheer" te optimaliseren. Verder zal er per bestuurslid een opleidingsplan opgesteld worden.

Nieuwe statuten en de rol van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur onderkent de gewijzigde taken en verantwoordelijkheden van het verantwoordingsorgaan. Dit was mede een reden om een collectieve opleiding voor het verantwoordingsorgaan en het pensioenbureau te organiseren in het vierde kwartaal van 2014. In 2015 zullen de wijzigingen worden verwerkt in de fondsdocumenten.

Uitwerking Principe Akkoord

Het bestuur heeft de betrokkenheid van het verantwoordingsorgaan tijdens de uitwerking van het Principe Akkoord zeer op prijs gesteld. Met name in het kader van de evenwichtige belangenafweging heeft dit een positieve bijdrage geleverd aan de standpuntbepaling van het bestuur in dit dossier.

Consequenties van het "Witteveen kader"

Ook bij de totstandkoming van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2015 kwam de intensievere rol van het verantwoordingsorgaan duidelijk tot uitdrukking. Bijvoorbeeld met betrekking tot het overleggen over het premiebeleid dat geldt voor 2015. Ook voor 2015 zal er nauw overleg zijn met het verantwoordingsorgaan met betrekking tot het pensioenoverleg dat de sociale partners zullen voeren met betrekking tot (bijvoorbeeld) de pensioenregeling en het premiebeleid voor de komende jaren.

Overgang naar PGGM

Het bestuur besteedt continu aandacht aan het waarborgen van een "countervailing power" met betrekking tot de beleggingen bij PGGM Vermogensbeheer. Dit is momenteel met name ingebed door de inrichting van de organisatie, zoals het aanstellen van een onafhankelijke risk manager. Maar ook de eerder genoemde opleiding speelt hierin een belangrijke rol.

Eindhoven, 18 juni 2015

Verslag visitatiecommissie

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

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

Het interne toezicht door middel van een visitatie dient met de inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen vanaf 2014 jaarlijks plaats te vinden. Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland (hierna: het pensioenfonds) heeft daaraan invulling te geven door aan VCHolland de opdracht te verlenen tot de uitvoering van een visitatie in de tweede helft van 2014. VCHolland heeft voor de uitvoering van jaarlijkse visitaties een aanpak ontwikkeld die voor wat betreft de aandachtspunten voortborduurt op de bevindingen bij de uitvoering van de algehele visitatie die het pensioenfonds in 2013 heeft laten uitvoeren, eveneens door VCHolland.

In het algemeen beoordeelt de visitatiecommissie (wet- en regelgeving daarbij in aanmerking nemend) het functioneren van het bestuur, zowel met betrekking tot de processen en procedures, de risicobeheersing en de evenwichtige belangenafweging, als goed. Het bestuur volgt de ontwikkelingen op de voet, laat zich waar nodig bijstaan door externe adviseurs en heeft de nieuwe (wettelijke) eisen inzake versterking bestuur pensioenfondsen en de Code Pensioenfondsen, op goede wijze geïmplementeerd. Het pensioenbureau vervult een centrale rol in de beleidsvoorbereiding van het bestuur en de monitoring van de uitbestede werkzaamheden. De rapportagestructuur is helder.

De visitatiecommissie heeft kunnen vaststellen dat het pensioenfonds over toereikende governancestructuur beschikt die de basis vormt voor een goede aansturing van het pensioenfonds. De oordeelsvorming en besluitvorming door het bestuur hebben op toereikende en evenwichtige wijze plaatsgevonden op grond van een goede voorbereiding en documentatie van de in de bestuursvergaderingen te behandelen onderwerpen. De relatie tussen bestuur en verantwoordingsorgaan is goed mede ook door de goede informatieverstrekking aan het verantwoordingsorgaan en de frequente overlegstructuur. Met betrekking tot de governance van het pensioenfonds doet de visitatiecommissie nog een aantal aanbevelingen:

- Blijf zorgdragen voor een toereikende countervailing power in het bestuur jegens de vermogensbeheerder PGGM;
 - Zorg voor een formele afhandeling in het bestuur van de compliance van de documentatie van het pensioenfonds en de processen/procedures met de vigerende wet- en regelgeving; en
 - Zorg in de toekomst voor duidelijke en eenduidige financieringsafspraken tussen het pensioenfonds en de werkgever.
- Deskundigheid inclusief de aanwezigheid van voldoende competenties is een belangrijk aandachtspunt voor het bestuur. Proactief wordt die deskundigheid op peil gehouden en waar nodig verbeterd. Er is sprake van een permanente educatie waarbij ook het verantwoordingsorgaan wordt betrokken. In dit kader doet de visitatiecommissie nog een aantal aanbevelingen:
- Opstelling van specifieke profielschetsen voor bij het pensioenfonds betrokken personen/toetsing aan de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur van de Pensioenfederatie;

- Periodieke toetsing geschiktheid bestuursleden/betrekken externe partij bij de evaluatie;
- Opstellen competentievisie voor het verantwoordingsorgaan; en
- Ontwikkelen visie diversiteit en complementariteit in bestuur en verantwoordingsorgaan.

Met betrekking tot het vermogensbeheer heeft het pensioenfonds in 2014 een belangrijk besluit genomen door de overgang van het vermogensbeheer naar het PGGM. De visitatiecommissie heeft kunnen vaststellen dat deze overgang qua voorbereiding en transitie op een zorgvuldige wijze heeft plaatsgevonden. De eerste ervaringen met het PGGM zijn ook positief. De visitatiecommissie vraagt nog aandacht voor de (beperkte) aanwezigheid van security lending en performancebeloning en doet daarbij de aanbeveling om deze goed te inventariseren en te monitoren.

Het pensioenfonds heeft op adequate wijze de risicobeheersing van het pensioenfonds ingevuld zeker waar het de financiële risico's betreft. De visitatiecommissie doet de aanbeveling ook de niet-financiële risico's op een meer structurele manier in de monitoring te betrekken.

Het pensioenfonds geeft veel aandacht aan de communicatie met de (gewezen) deelnemers. Een scala aan communicatiemiddelen wordt daarvoor ingezet. De visitatiecommissie doet daarbij nog een aantal aanbevelingen:

- Toetsing of communicatiedoelstellingen in voldoende mate worden bereikt;
- Actualisering wijze van vastlegging communicatie/ relatie wetsvoorstel Pensioencommunicatie;
- Instellen van een communicatiecommissie; en
- Expliciete vastlegging overwegingen maatschappelijk verantwoord ondernemen/ creëren draagvlak bij de stakeholders van het pensioenfonds.

De visitatiecommissie,
Gerrit Euverman
Henk Hanneman
John Ruben, voorzitter

Reactie bestuur op verslag visitatiecommissie

Het bestuur waardeert de samenwerking met – en werkwijze van – de visitatiecommissie zeer en heeft de visitatie als positief ervaren. Het bestuur heeft kennis genomen van de bevindingen van de visitatiecommissie en onderschrijft de gedane aandachtsgedebieden. Het bestuur geeft hierna een korte toelichting op de diverse aandachtspunten.

Governance

Het bestuur zal de aanbevelingen ten aanzien van het vermogensbeheer ("PGGM") en de compliance officer in 2015 verder uitwerken. Eveneens zal in 2015 tijdens het "Pensioenoverleg 2015" tussen sociale partners expliciet aandacht gevraagd worden voor eenduidige financieringsafspraken voor de toekomst, teneinde onbedoelde onduidelijkheid –zoals bijvoorbeeld voor is gekomen bij de uitwerking van het Pensioenprotocol– zoveel mogelijk te voorkomen.

Deskundigheid

Bij de implementatie van het nieuwe geschiktheidsplan in 2015 – zoals ook omschreven in de reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan – zal het bestuur ook de aanbevelingen van de visitatiecommissie in acht nemen.

Beleggingen

De aanbevelingen ten aanzien van de beleggingen –bijvoorbeeld ten aanzien van de kosten én het gebruik van securities lending– is inmiddels uitgewerkt door de onafhankelijke risk manager en over deze onderwerpen wordt maandelijks gerapporteerd aan het pensioenfonds.

Risico's

Het pensioenfonds is voornemens om in de tweede helft van 2015 een onderzoek te verrichten naar de kwalitatieve en kwantitatieve risico's waar het pensioenfonds mee te maken heeft. Hierbij zal expliciet aandacht worden besteed aan de kans dat het risico zich voordoet én de impact voor het pensioenfonds indien het risico zich daadwerkelijk manifesteert.

Communicatie

Mede naar aanleiding van de (toekomstige) inwerkingtreding van de Wet Pensioencommunicatie heeft het pensioenfonds in 2015 een projectgroep opgericht die zich bezig houdt met de opstelling van een nieuw communicatiebeleid én de implementatie hiervan.

Eindhoven, 18 juni 2015

Jaarrekening

Balans per 31 december

(na resultaatverdeling; in duizenden euro)

Activa	2014	2013
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Zakelijke waarden	225.555	207.145
Vastrentende waarden	321.072	241.470
Derivaten	73.633	196
Overige beleggingen	20.701	19.248
	640.961	468.059
Beleggingen voor risico deelnemers [2]	53.627	47.447
Herverzekering [3]	4	27
Vorderingen en overlopende activa [4]	2.429	9.096
Liquide middelen [5]	19.688	8.279
	716.709	532.908

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

Passiva	2014	2013
Reserves		
Algemene reserve [6]	26.645	19.640
Reserve solvabiliteitsoplag BPR-modules [7]	1.604	1.195
	28.249	20.835
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [8]	553.933	461.573
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [9]	4	27
	553.937	461.600
Overige technische voorzieningen		
Voorziening langdurig zieken [10]	1.145	1.069
	1.145	1.069
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers		
Pensioenspaarkapitalen [11]	53.627	47.447
Kortlopende schulden [12]	79.751	1.957
	716.709	532.908

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

Staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

	2014	2013
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen		
Directe beleggingsopbrengsten [13]	5.342	11.484
Indirecte beleggingsopbrengsten [14]	93.511	3.781
Kosten van vermogensbeheer [15]	-1.611	-1.128
	97.242	14.137
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers [16]	3.351	1.812
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [17]	19.774	23.586
Bijdragen voor risico deelnemers [18]	5.148	4.999
Saldo van overdrachten van rechten [19]	-58	0
Pensioenuitkeringen [20]	-16.037	-16.833
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [21]		
Wijziging rentetermijnstructuur	-91.545	15.308
Benodigde intresttoevoeging	-1.762	-1.713
Toevoeging pensioenopbouw	-11.527	-11.319
Overgenomen pensioenverplichtingen	-550	0
Overgedragen pensioenverplichtingen	621	0
Toevoeging kostenvoorziening	-207	-204
Vrijval excassokosten	321	336
Verwachte uitkeringen	16.043	16.834
Sterfte	1.544	1.323
Arbeidsongeschiktheid	710	207
Reguliere mutaties	-2.429	-2.203
Toeslagverlening actief (korting actief)	-32	4.313
Toeslagverlening inactief (korting inactief)	-208	6.454
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-3.339	0
Overige mutaties	0	-3
	-92.360	29.333

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

	2014	2013
Mutatie voorziening langdurig zieken [22]	-76	-30
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers [23]	-6.180	-5.185
Onttrekkingen beleggingen voor risico deelnemers [24]	-2.319	-1.626
Herverzekering		
Premies [25]	-45	-42
Uitkeringen uit herverzekering [26]	13	14
	-32	-28
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [27]	-1.245	-932
Overige baten en lasten [28]	206	25
Saldo van baten en lasten	7.414	49.258
Bestemming van het saldo		
Algemene reserve	7.005	48.778
Reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules	409	480
	7.414	49.258

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

Kasstroomoverzicht

(in duizenden euro)

	2014	2013
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	24.231	17.828
Uitkeringen uit herverzekering	13	14
Wegens overgenomen pensioenverplichtingen	570	0
Overige	206	72
	25.020	17.914
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen		
– Pensioenen en afkopen	-11.581	-11.862
– Loonheffing	-3.675	-4.031
– Sociale premies en andere inhoudingen	-798	-843
Wegens overgedragen pensioenverplichtingen	-496	0
Premies herverzekering	-45	-43
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-1.201	-929
Overige	-15	0
	-17.811	-17.708
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	8.724	11.280
Verkopen en aflossingen beleggingen	572.309	70.539
Overige	28	61
	581.061	81.880
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-575.185	-78.046
Kosten van vermogensbeheer	-1.676	-1.246
	-576.861	-79.292
Mutatie liquide middelen	11.409	2.794
Saldo liquide middelen 1 januari	8.279	5.485
Saldo liquide middelen 31 december	19.688	8.279

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in duizenden euro's. De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ), uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld, vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Ten behoeve van vergelijkingsdoeleinden is de presentatie van de vergelijkende cijfers op enkele plaatsen aangepast. Dit heeft geen effect gehad op de waarde van het vermogen of het resultaat van afgelopen jaar.

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.

Opname van actief, verplichting, bate of last

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.

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste schattingswijzigingen zoals opgenomen in paragraaf "schattingswijzigingen".

Toepassing richtlijnen voor de jaarverslaggeving

Het pensioenfonds heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de uitgangspunten van BW 2 Titel 9 toegepast. Tevens zijn de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ) gevolgd, waarvan in het bijzonder RJ 610.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Hierbij worden alle ontvangsten en uitgaven als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Waardering

Algemene grondslagen

Alle activa en passiva zijn gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, tenzij hierna een andere waarderingsgrondslag wordt vermeld.

Functionele valuta

De jaarrekening is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en presentatievaluta van het pensioenfonds.

Transacties, vorderingen en schulden

Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

Buitenlandse valuta

Activa en passiva in buitenlandse valuta zijn omgerekend tegen de ultimo jaar geldende koersen.

Annuïteitenlening

De annuïteitenlening wordt gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs.

Beleggingen voor risico pensioenfonds

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum. De marktwaarde van niet-beurs genoteerde participaties in beleggingsinstellingen is gebaseerd op het aandeel dat het pensioenfonds heeft in het eigen vermogen van het niet-beursgenoteerde aandeel per balansdatum. De lopende interest op vastrentende waarden wordt gepresenteerd als onderdeel van de marktwaarde van de vastrentende waarden.

Aandelen

Aandelen en participaties in beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum. De marktwaarde van niet-beurs genoteerde aandelen en participaties in beleggingsinstellingen is gebaseerd op het aandeel dat het pensioenfonds heeft in het eigen vermogen van het niet-beursgenoteerde aandeel per balansdatum.

Derivaten

Derivaten worden in de jaarrekening opgenomen tegen marktwaarde. Indien geen marktwaarde beschikbaar is, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen. Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Indien geen marktwaarde beschikbaar is, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen.

Beleggingen voor risico deelnemers

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico van deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor risico van het pensioenfonds worden aangehouden.

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde. Een voorziening wordt getroffen op de vorderingen op grond van verwachte oninbaarheid.

Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

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.

Algemene reserve

Aan de algemene reserve wordt deels het saldo van de staat van baten en lasten toegevoegd. Het saldo van baten en lasten wordt gesplitst verdeeld naar de algemene reserve en reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules (zie hieronder).

Reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules

Met ingang van 1 januari 2009 houdt het pensioenfonds een bestemde reserve aan ten behoeve van de solvabiliteitsopslag over de beschikbare premie. In de kostendekkende premie is een extra solvabiliteitsopslag gedefinieerd over de in dat jaar gestorte beschikbare premie. Deze wordt toegevoegd aan de reserve. Bij inkoop van spaarkapitaal wordt de benodigde solvabiliteitsopslag vervolgens aan deze reserve onttrokken.

Schattingwijziging

Het pensioenfonds hanteerde in 2013 nog de Prognosetafel AG 2012-2062 en is ultimo 2014 overgegaan naar de Prognosetafel AG2014. De totale technische voorziening voor risico van het pensioenfonds is bepaald met overlevingskansen op basis van de Prognosetafel AG2014. Deze tafel is toegepast met de fondsspecifieke ervaringssterfte die is vastgesteld met behulp van het Towers Watson Ervaringssterftemodel 2014. Door de overgang op de Prognosetafel AG2014 en de gewijzigde ervaringssterfte is de totale technische voorziening met 5.731 afgenomen. Het pensioenfonds heeft in 2014 onderzoek uitgevoerd naar een kostenvoorziening die toereikend is om de kosten van de uitvoering te kunnen financieren. De kostenvoorziening van het pensioenfonds is naar aanleiding van dit onderzoek aangepast van 2% naar 3,7% van de nettovoorziening. Door verhoging van de kostenvoorziening van 2% naar 3,7% is de totale technische voorziening toegenomen met 9.070.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (TV)

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 Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank 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. Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Rentevoet

De gehanteerde marktrente die gebaseerd is op de Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank. In 2014 was dit de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank inclusief UFR.

Sterfte

Prognosetafel AG 2014 (startjaar 2015) met toepassing van ervaringssterfte Towers Watson 2014 (2013: AG-prognosetabels 2012-2062, met ervaringssterfte Towers Watson 2012).

Gehuwdheid

Vóór pensioendatum wordt gereserveerd op basis van het onbepaalde partnersysteem, met gehuwdheidsfrequentie 100%. Na pensioendatum wordt gereserveerd op basis van het bepaalde partnersysteem.

Uitkeringen

De uitkeringen worden continu betaalbaar verondersteld.

Leeftijden

De leeftijd van de (gewezen) deelnemer, de nabestaande of de wees wordt in jaren en maanden nauwkeurig vastgesteld.

Leeftijdsverschil

Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).

Kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is een excassovoorziening begrepen van 3,70% van de netto voorziening (2013: 2,00%). Een gedeelte van de voorziening pensioenverplichtingen is volledig herverzekerd.

Voorziening langdurig zieken

Met ingang van 2008 is er ook een voorziening aanwezig voor langdurig zieken. Indien deelnemers langer dan twee jaar ziek zijn, kunnen ze arbeidsongeschikt verklaard worden. Aangezien het pensioenfonds het premievrijstellingsrisico slechts gedeeltelijk (met een stop-loss verzekering) heeft herverzekerd, dient het pensioenfonds een voorziening voor langdurig zieken te vormen.

De voorziening is ultimo 2014 gelijk aan twee maal de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid in 2014, waarbij de stop-loss korting buiten beschouwing is gelaten. Deze opslag zou naar verwachting en over een langere periode bezien, voldoende moeten zijn om de kosten voor arbeidsongeschikte deelnemers te financieren.

Voorziening herverzekeringsdeel TV

De voorziening herverzekering TV heeft betrekking op elders verzekerde pensioenen die voor wat betreft de resultaatbepaling in mindering worden gebracht op de opgebouwde pensioenen bij het pensioenfonds.

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. Bij de bepaling van de voorziening voor arbeidsongeschiktheid wordt rekening gehouden met de toekomstige schadelast voor zieke deelnemers op balansdatum die naar verwachting arbeidsongeschikt worden verklaard. De verplichting wordt geschat op basis van ervaringscijfers.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

Dit betreft de verplichtingen uit hoofde van de beschikbare-premieregeling voor deelnemers. Het beleggingsrisico ligt bij de deelnemers. De voorziening voor rekening deelnemers is gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen die gelden voor de waardering van de corresponderende beleggingen risico deelnemers.

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.

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. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra storting en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord.

Premiebijdragen risico deelnemers

Dit betreft ontvangen (vrijwillige spaar)bijdragen van deelnemers in het kader van de beschikbare-premieregeling. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

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 de zakelijke en vastrentende waarden;
- boetes bij vervroegde aflossingen van leningen op schuldbekentenis;
- valutaverschillen inzake deposito's en bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties.

Derivaten

Onder deze post worden de volgende resultaten opgenomen: gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen bij swaps- en valutatermijntransacties.

Kosten van vermogensbeheer

Onder de kosten van vermogensbeheer worden de kosten opgenomen die verband houden met het beheer en advies van de beleggingen.

Beleggingsresultaten risico deelnemers

De grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico deelnemers zijn gelijk aan de grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico pensioenfondsen.

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.

Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Pensioenopbouw

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

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers betreft de wijzigingen in de waarde van de technische voorziening voor risico deelnemers.

Saldo overdrachten van rechten

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

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

Activa

[1] Beleggingen voor risico van het pensioenfonds

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ verstrek- kingen	Verkopen/ uitlotingen/ (af)lossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2014
Zakelijke waarden:						
Aandelenbeleggingsfondsen	207.145	249.014	-252.246	13.590	8.052	225.555
Vastrentende waarden:						
Staatsobligaties / Obligatiebeleggings- fondsen	159.827	329.153	-186.071	6.179	11.984	321.072
Obligatiebeleggingsfondsen	74.178	0	-77.719	3.541	0	0
Annuiteitenlening	7.465	0	-7.899	0	434	0
	241.470	329.153	-271.689	9.720	12.418	321.072
Derivaten:						
Valutatermijncontracten	196	0	-1.243	-1.965	4.385	1.373
Swaps	-840	0	-1.590	21.955	35.713	55.238
	-644	0	-2.833	19.990	40.098	56.611
Overige beleggingen:						
Commodities	19.248	33.302	-20.966	1.718	-12.601	20.701
Totaal belegd vermogen excl. liquide middelen	467.219	611.469	-547.734	45.018	47.967	623.939
Derivaten:						
Valutatermijncontracten	0					3
Swaps	840					17.019
Belegd vermogen passiva zijde	840					17.022
Belegd vermogen activa zijde	468.059					640.961

Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1: Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2: Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3: Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2014
Zakelijke waarden				
Aandelen beleggingsfondsen	225.555	0	0	225.555
Vastrentende waarden				
Obligatiebeleggingsfondsen	315.077	5.995	0	321.072
Derivaten				
Valutaderivaten	0	1.373	0	1.373
Rentederivaten	0	55.238	0	55.238
	0	56.611	0	56.611
Overige beleggingen				
Commodities	20.701	0	0	20.701
Totaal belegd vermogen	561.333	62.606	0	623.939

[2] Beleggingen voor risico deelnemers

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ Verstrekkingsen	Verkopen aflossingen	Switches	Directe beleggings opbrengsten	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2014
Robeco							
Zakelijke waarden	16.309	1.783	-355	-2.408	199	2.338	17.866
Vastrentende waarden	27.998	2.992	-1.913	2.548	163	1.131	32.919
Overige beleggingen	3.140	373	-51	-140	89	-569	2.842
Totaal beleggingen voor risico deelnemers	47.447	5.148	-2.319	0	451	2.900	53.627

[3] Herverzekering

De herverzekeringen hebben betrekking op pensioenen en arbeidsongeschiktheid. Het gehele bedrag heeft een looptijd langer dan 1 jaar.

[4] Vorderingen en overlopende activa

Lopende intrest en dividend

Hieronder is opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen intrest en dividend van:

	2014	2013
Vastrentende waarden	0	3.212
Swaps	0	179
	0	3.391

De lopende intrest is door PGGM in het verslagjaar 2014 opgenomen in de NAV-waarde van de beleggingsfondsen.

	2014	2013
Overige vorderingen		
Terug te vorderen dividendbelasting	0	28
Verkoop beleggingen	1.269	0
Premies	1.082	5.547
Rekening-courant ondernemingen	75	113
Overige	3	17
	2.429	5.705
Totaal vorderingen en overlopende activa	2.429	9.096
<i>Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan 1 jaar.</i>		
[5] Liquide middelen		
Depotbanken ¹⁾	15.843	5.884
ING Bank N.V.	3.845	2.395
	19.688	8.279
Liquide middelen aangehouden bij de ING Bank N.V. staan ter vrije beschikking van het pensioenfonds. De liquide middelen aangehouden bij de depotbanken staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds. Deze gelden staan ter beschikking van PGGM.		
Totaal activa	716.709	532.908

1) Deze depotbanken kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2014	2013
Geldmarktbeleggingen	15.843	0
Beleggingsrekening euro	0	5.844
Beleggingsrekening Amerikaanse dollar	0	12
Beleggingsrekening Canadese dollar	0	20
Beleggingsrekening Zwitserse frank	0	-3
Beleggingsrekening Australische dollar	0	9
Overig	0	2
Totaal depotbanken	15.843	5.884

1) De reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules is niet van toepassing voor de berekening van de dekkingsgraad.

76

	2014	2013
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers		
[11] Pensioenspaarkapitalen Robeco		
Stand per 1 januari	47.447	42.262
Stortingen deelnemers	5.148	4.999
Onttrekkingen deelnemers	-2.319	-1.626
Rendement	3.351	1.812
Stand per 31 december	53.627	47.447
[12] Kortlopende schulden		
Derivaten	17.022	840
Beleggingen uit hoofde van collateral management	56.364	0
Aankoop beleggingen	5.237	0
Nog te muteren inkomende waardeoverdrachten	133	0
Naar Robeco door te storten spaarkapitalen	428	443
Beheerloon	0	88
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	180	140
Bestuurskosten	5	3
Loonheffing	281	329
Sociale lasten	63	70
Overige	38	44
	79.751	1.957
<i>De kortlopende schulden hebben een looptijd van korter dan 1 jaar.</i>		
Totaal passiva	716.709	532.908

Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Er zijn meerjarige contracten afgesloten met vermogensbeheerders en administrateur die jaarlijks opzegbaar zijn.

Verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen de verbonden partijen het pensioenfonds en de sponsor, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het pensioenfonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

Bezoldiging bestuursleden

De bestuursleden van het pensioenfonds hebben geen bezoldiging ontvangen. Wel wordt aan gepensioneerde bestuurs- en commissieleden een onkostenvergoeding (vacatie- en reiskostenvergoeding) verstrekt.

Personeel

Gedurende het boekjaar 2014 had het pensioenfonds geen personeel in dienst.

Baten en lasten	2014	2013
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
[13] Directe beleggingsopbrengsten		
Aandelen	1.062	359
Vastrentende waarden	2.789	6.427
Derivaten	1.792	4.509
Overige beleggingen	-587	0
Banken	187	-18
Waarde-overdrachten	2	0
Overig	97	207
	5.342	11.484
[14] Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde koersverschillen:</i>		
– Zakelijke waarden	13.590	2.250
– Vastrentende waarden	9.720	-930
– Derivaten	19.990	-9.703
– Overige koersverschillen	1.718	0
<i>Niet-gerealiseerde koersverschillen:</i>		
– Zakelijke waarden	8.052	29.437
– Vastrentende waarden	12.418	-11.036
– Derivaten	40.098	-3.342
– Overige beleggingen	-12.601	-2.671
– Overige koersverschillen	526	-224
	93.511	3.781

	2014	2013
[15] Kosten van vermogensbeheer		
Beheerloon	-872	-518
Bewaarloon	-29	-81
Advisering	-342	-529
Kosten transitie beleggingen	-368	0
	-1.611	-1.128
Totale kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie		
Aandelen	-435	-203
Vastrentende waarden	-640	-361
Overlay	-485	-505
Overige beleggingen	-51	-59
	-1.611	-1.128
Totaal kosten vermogensbeheer	-1.611	-1.128
De kosten vermogensbeheer voor 2014 bedragen € 479,- (2013: € 331,-) per deelnemer. Hierbij is het aantal deelnemers gelijk aan het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.		
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen	97.242	14.137
[16] Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers		
Directe beleggingsopbrengsten	451	305
Koersresultaat	2.900	1.507
	3.351	1.812
[17] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers		
Werkgeversaandeel	13.461	12.630
Werknemersaandeel	4.071	3.833
Additionele storting werkgever	0	5.512
Inkoopsommen	0	22
Onttrekkingen spaarkapitalen Robeco waarvoor rechten worden ingekocht	2.197	1.566
FVP-bijdragen	45	23
	19.774	23.586

	2014	2013
<i>De feitelijke premie bedraagt :</i>	22.680	26.974
<i>De kostendekkende premie bedraagt:</i>	20.384	20.224
<i>De gedempte kostendekkende premie bedraagt:</i>	20.510	19.520
<i>De premie met bijdrage aan herstel:</i>	n.v.t.	18.379
<i>De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:</i>		
– Actuarieel benodigd	10.335	10.224
– Opslag in stand houden vereist vermogen	2.512	2.694
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.107	1.104
– Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	1.282	1.203
– Bijdragen BP-regeling	5.148	4.999
	20.384	20.224
<i>De gedempte premie is als volgt samengesteld:</i>		
– Actuarieel benodigd	10.443	9.629
– Opslag in stand houden vereist vermogen	2.528	2.596
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.109	1.093
– Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	1.282	1.203
– Bijdragen BP-regeling	5.148	4.999
	20.510	19.520
<i>De premie met bijdrage aan herstel is als volgt samengesteld:</i>		
– Actuarieel benodigd	n.v.t.	10.224
– Opslag in stand houden vereist vermogen	n.v.t.	1.299
– Opslag voor uitvoeringskosten	n.v.t.	1.104
– Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	n.v.t.	1.203
– Bijdragen BP-regeling	n.v.t.	4.999
	n.v.t.	18.379
De feitelijke premie betreft een doorsneepremie en dient conform het premiebeleid van het pensioenfonds minimaal gelijk te zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De gedempte kostendekkende premie is hierbij vastgesteld op een vaste rente van 3%. De kostendekkende premie is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank. Het verschil tussen de kostendekkende premie en gedempte kostendekkende premie wordt derhalve veroorzaakt door een verschil in gehanteerde rente. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte kostendekkende premie, mede vanwege de herstellpremies die momenteel van toepassing zijn. Bij de bepaling van de aan het boekjaar toe te rekenen premie is rekening gehouden met verleende premiekortingen en/of toeslagen.		

	2014	2013
[18] Bijdragen voor risico deelnemers		
Storting in de beleggingsfondsen bij Robeco door werkgever	5.148	4.999
[19] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen	570	0
Overgedragen pensioenverplichtingen	-628	0
	-58	0
[20] Pensioenuitkeringen		
– Pensioenen:		
• Ouderdomspensioen	-13.807	-14.762
• Invaliditeitspensioen	-101	-120
• Partnerpensioen	-1.735	-1.554
• Wezenpensioen	-68	-62
• WAO-hiaatpensioen	-235	-253
• Korting WAO-uitkeringen (gecedeerde uitkeringen)	25	43
• ANW-hiaatpensioen	-100	-109
– Andere uitkeringen:		
• Afkoopsommen	-14	-11
• Compensatie premie ZVW	-1	-4
• Compensatie overhevelingstoelag	-1	-1
	-16.037	-16.833
[21] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Wijziging rentetermijnstructuur	-91.545	15.308
Benodigde inresttoevoeging	-1.762	-1.713
Toevoeging pensioenopbouw	-11.527	-11.319
Overgenomen pensioenverplichtingen	-550	0
Overgedragen pensioenverplichtingen	621	0
Toevoeging kostenvoorziening	-207	-204
Vrijval excassokosten	321	336
Verwachte uitkeringen	16.043	16.834
Sterfte	1.544	1.323
Arbeidsongeschiktheid	710	207
Reguliere mutaties	-2.429	-2.203
Toeslagverlening actief (korting actief)	-32	4.313
Toeslagverlening inactief (korting inactief)	-208	6.454
Wijziging actuariële grondslagen en/of methoden	-3.339	0
Overige mutaties	0	-3
	-92.360	29.333

	2014	2013
[22] Mutatie voorziening langdurig zieken		
Mutatie boekjaar	-76	-30
[23] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers		
Stortingen deelnemers	-5.148	-4.999
Onttrekkingen deelnemers	2.319	1.626
Rendement	-3.351	-1.812
	-6.180	-5.185
[24] Onttrekkingen beleggingen voor risico deelnemers	-2.319	-1.626
Herverzekering		
[25] Premies		
Overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico	-45	-42
[26] Uitkeringen uit herverzekering		
WAO-hiatenpensioen	13	14
Totaal herverzekering	-32	-28

	2014	2013
[27] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-551	-477
Actuaris	-120	-178
Accountant ¹⁾	-116	-33
Kosten visitatie	0	-18
Juridisch advies	-179	-28
De Nederlandsche Bank	-39	-42
Contributie Opf	-13	-7
Robeco Flexioen	-39	-22
AFM	-2	-2
Overige	-186	-125
	-1.245	-932
De pensioenuitvoerings- en administratiekosten voor 2014 bedragen € 370,- (2013: € 278,-) per deelnemer. Hierbij is het aantal deelnemers gelijk aan het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.		
[28] Overige baten en lasten		
Diversen	92	-5
Claim BlackRock	104	0
Belastingdienst (teruggaaf OB)	10	30
	206	25
Saldo van baten en lasten	7.414	49.258

1) Deze kosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2014	2013
Controle van de jaarrekening 2014	-46	0
Controle van de jaarrekening 2013	-16	-31
Andere controlewerkzaamheden	0	0
Fiscale advisering	-44	-2
Andere niet-controlediensten	-10	0
	-116	-33

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij de stichting zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in art. 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort.

Analyse jaarresultaat

De ontwikkeling van het pensioenfonds in het boekjaar volgt uit de hierna gegeven technische verlies- en winstrekening.

	2014	2013
Wijziging rentetermijnstructuur	-91.545	15.308
Beleggingsopbrengsten	95.480	12.429
Premies en koopsommen	4.795	9.436
Waardeoverdrachten	13	0
Kosten	-24	304
Uitkeringen	19	15
Sterfte	1.636	1.336
Arbeidsongeschiktheid	710	207
Reguliere mutaties	-232	-595
Toeslagverlening (2013: korting)	-137	10.849
Incidentele mutaties voorziening	-3.415	-33
Andere oorzaken	114	2
Totaal jaarresultaat	7.414	49.258

Risicoparagraaf

(in duizenden euro)

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het actuair rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe) en wordt er rekening gehouden met recente ontwikkelingen zoals het gebruik van de UFR.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen. Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig Eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode (standaardmodel) vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig Eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke financiële risico's op te kunnen vangen en daarmee of aan de pensioentoezeggingen kan worden voldaan. De berekeningen van het vereist eigen vermogen zijn met name van belang voor de premiestelling en de evaluatie van het herstelplan van het pensioenfonds. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is per 31 december 2014 kleiner dan het vereist eigen vermogen volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds in een reservetekort verkeert.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6. Naast de standaard risicocomponenten (S-componenten) is in de bepaling van het vereist eigen vermogen ook rekening gehouden met de volgende additionele risicocomponent: actief risico (voornoemd risico wordt verwerkt binnen de berekeningen van de S2 middels een extra verzwarende van de buffer) en concentratierisico (S8). Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van het maximum van de feitelijke en strategische beleggingsmix (2014: strategisch/ feitelijk 114,6% / 113,0%; 2013: strategisch/ feitelijk 114,8% / 116,8%).

	2014		2013	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	10.344	1,0	19.801	2,7
Zakelijke waarden risico (S2)	60.285	10,0	58.789	11,4
Valutarisico (S3)	16.642	0,7	28.079	2,2
Grondstoffenrisico (S4)	7.752	0,1	6.477	0,1
Kredietrisico (S5)	6.915	0,1	3.556	0,0
Verzekeringstechnisch risico (S6)	14.816	0,5	12.151	0,4
Concentratierisico (S8)	15.629	0,6	4.190	0,0
Diversificatie-effect	-60.179		-55.459	
Vereist eigen vermogen (feitelijk)	72.204	13,0	77.584	16,8
Aanwezige dekkingsgraad	26.645	104,8	19.640	104,2
Minimaal vereiste dekkingsgraad	23.543	104,2	19.660	104,2
Vereiste dekkingsgraad	72.204	113,0	77.584	116,8

	2014		2013	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	14.870	1,6	16.807	2,3
Zakelijke waarden risico (S2)	64.409	10,3	53.906	10,6
Valutarisico (S3)	24.165	1,3	18.395	1,1
Grondstoffenrisico (S4)	9.538	0,2	7.971	0,2
Kredietrisico (S5)	7.601	0,1	4.148	0,0
Verzekeringstechnisch risico (S6)	14.816	0,5	12.151	0,5
Concentratierisico (S8)	15.925	0,6	4.163	0,1
Diversificatie-effect	-70.496		-49.152	
Vereist eigen vermogen (strategisch)	80.828	14,6	68.389	14,8
Aanwezige dekkingsgraad	26.645	104,8	19.640	104,2
Minimaal vereiste dekkingsgraad	23.543	104,2	19.660	104,2
Vereiste dekkingsgraad	80.828	114,6	68.389	114,8

De dekkingsgraad wordt berekend door het totaal van de activa voor risico van het pensioenfonds (minus de passiefposten kortlopende schulden en overlopende passiva en overige technische voorzieningen) te delen door de totale technische voorzieningen (exclusief overige technische voorzieningen). Het afgelopen jaar is deze, op grondslagen van het pensioenfonds, toegenomen van 104,24% (2013) tot 104,80% (2014).

Renterisico

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

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten) 18,9.

Duratie van de vastrentende waarden (exclusief rentederivaten) 6,7.

Duratie van de vastrentende waarden (inclusief rentederivaten gewogen naar totale portefeuille) 12,2.

Duratie van de pensioenverplichtingen 17,1.

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 De Nederlandsche Bank 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 pensioenfonds (A)	40.052		40.052	
Impact op de rentegevoelige beleggingen (B)	29.708		25.182	
Renterisico	10.344	1,0	14.870	1,6
Afdekkingspercentage (B/A)		74,0		62,9

Derivaten

Het renterisico is afgedekt door middel van renteswaps. Het ongerealiseerd resultaat bedraagt € 5,4 miljoen.

Met behulp van deze derivaten wordt het strategisch afdekkingspercentage vorm gegeven. Strategisch dekt het pensioenfonds volgens het beleggingsmandaat 50,0% van het renterisico van haar verplichtingen af op basis van de actuele dekkingsgraad zonder UFR.

Interest rate swaps

Datum	Nominaal	Waarde positief	Waarde negatief
2015-2024	105.900	1.236	-6.135
2025-2034	-20.875	22.113	-10.884
2035-2044	-114.550	33.169	–
2045-2054	-40.900	11.085	–
2055-2064	-17.300	4.652	–
Totaal	-87.725	72.255	-17.019

De 5 swap-contracten hebben looptijden die variëren van 1 jaar tot 50 jaar met variërende notionals van -€ 114,5 miljoen tot en met € 105,9 miljoen. De contracten zijn afgesloten bij Rabobank en Deutsche Bank en de portefeuille bestaat uit receiver en payer swaps.

Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 10.344 (1,0%) en voor het strategisch renterisico 14.870 (1,6%) ultimo 2014.

Zakelijke waarden risico

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

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	218.881	97,0	186.934	90,2
Opkomende markten (Emerging markets)	6.674	3,0	20.211	9,8
	225.555	100,0	207.145	100,0

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch zakelijke waarden risico rekening gehouden met de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. Deze standaardschokken zijn verder opgehoogd om zodoende rekening te houden met het risico voor actief beheer. De buffer voor het feitelijk zakelijke waarden risico bedraagt 60.285 (10,0%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 64.409 (10,3%).

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 pensioenfonds risico bij een stijging van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in vreemde valuta van 20%. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Afdekking van het valutarisico vindt plaats via derivatencontracten.

Verdeling totale beleggingsportefeuille naar vreemde valuta

	Beleggingen in vreemde valuta		Valuta derivaten	Netto positie
	€	%	€	€
Amerikaanse dollar	136.271	57,8	-97.787	38.484
Japanse yen	19.649	8,3	-13.735	5.914
Britse pond	18.235	7,7	-17.426	809
Zwitserse frank	7.862	3,3	-7.791	71
Canadese dollar	9.227	3,9	-9.164	63
Australische dollar	6.136	2,6	-6.240	-104
Hong Kong dollar	2.813	1,2	-3.043	-230
Overige G14-valuta	10.571	4,5	-10.589	-18
Overige valuta	24.972	10,6	-	24.972
	235.736	100,0	-165.775	69.961

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valuta risico rekening gehouden met een door De Nederlandsche Bank voorgeschreven schok van 20% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valuta risico bedraagt 16.642 (0,7%) en voor het strategisch valuta risico 24.165 (1,3%).

Valutatermijntransacties

Valuta	Type contract	Expiratie-datum	Contract omvang	Actuele waarde activa	Actuele waarde passiva
Australische dollar	FX forward	3-3-2015	6.240	–	–
Canadese dollar	FX forward	3-3-2015	9.163	–	–
Zwitserse frank	FX forward	3-3-2015	7.788	–	-3
Deense kroon	FX forward	3-3-2015	1.424	–	–
Britse pond	FX forward	3-3-2015	17.425	–	–
Hong Kong dollar	FX forward	3-3-2015	3.043	–	–
Israëlische shekel	FX forward	3-3-2015	523	–	–
Japanse yen	FX forward	3-3-2015	13.856	121	–
Zuid-Koreaanse won	FX forward	3-3-2015	3.643	–	–
Noorse kroon	FX forward	3-3-2015	681	–	–
Nieuw Zeelandse dollar	FX forward	3-3-2015	240	–	–
Zweedse kroon	FX forward	3-3-2015	2.668	–	–
Amerikaanse dollar	FX forward	3-3-2015	99.036	1.255	–
Singapore dollar	FX forward	3-3-2015	1.409	–	–
			167.139	1.376	-3

Indien de afrekening van deze transacties (die alle aflopen op 3 maart 2015) op 31 december 2014 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 1.373 hoger uitvallen (ongerealiseerd resultaat van € 4,4 miljoen) dan overeengekomen. Strategisch dekt het pensioenfonds 59,8% van haar niet-euro beleggingen af.

Grondstoffenrisico

Het pensioenfonds belegt in grondstoffen en loopt daarmee het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt als gevolg van marktontwikkelingen.

Het pensioenfonds belegt niet direct in grondstoffen maar doet dit met behulp van derivaten. Voorbeelden van grondstoffenderivaten zijn indexfutures en indexderivaten die kunnen worden afgesloten op verschillende categorieën zoals landbouw en vee, metalen en energie. Grondstoffen zorgen van oudsher voor diversificatievoordelen binnen de beleggingsportefeuille. Binnen het standaardmodel wordt de correlatie naar andere risico's op nul verondersteld. Naast diversificatievoordelen bewegen grondstoffen ook mee met stijgende prijzen waardoor ze een hedge vormen tegen koopkrachtverlies.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch grondstoffenrisico rekening gehouden met een door De Nederlandsche Bank voorgeschreven schok van 30%. De buffer voor het feitelijk grondstoffenrisico bedraagt 7.752 (0,1%) en voor het strategisch grondstoffenrisico risico 9.538 (0,2%).

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. Voor interest rate swaps betekent dit in het bijzonder dat onderpand wordt ontvangen en gestort (afhankelijk van het type contract, payer of receiver swap, en de ontwikkeling van de rente), om zodoende het tegenpartijrisico te mitigeren.

Het kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille kan gemeten worden aan de hand van de creditspread. De gewogen gemiddelde credit spread van de rentegevoelige beleggingen van het pensioenfonds is 0,81%. Een andere indicator voor het aanwezige kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille van het pensioenfonds is de rating afgegeven door een kredietbeoordelaar. Een 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.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	100.105	31,2	99.718	41,3
AA	120.194	37,4	49.942	20,7
A	30.691	9,6	26.331	10,9
BBB	50.933	15,9	36.076	14,9
Lager dan BBB	17.718	5,5	17.714	7,3
Geen rating	1.431	0,4	11.689	4,9
	321.072	100,0	241.470	100,0
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	7.324	2,3	22.990	9,5
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	118.727	37,0	60.177	24,9
Resterende looptijd >= 5 jaar	195.021	60,7	158.303	65,6
	321.072	100,0	241.470	100,0

Hoogte buffer

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd voor de rentegevoelige beleggingen die een creditspread groter dan 0% hebben. De creditspread wordt bepaald op basis van de rentegevoelige kasstromen van het pensioenfonds. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het feitelijk kredietrisico van 6.915 (0,1%) en voor het strategisch kredietrisico van 7.601 (0,1%).

Verzekeringstechnisch risico

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

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk verzekeringstechnisch risico bedraagt 14.816 (0,5%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico eveneens 14.816 (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.

	2014		2013	
	€	%	€	%
Zakelijke waarden				
<i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>				
Europa	60.511	26,7	55.522	26,8
Noord-Amerika	129.382	57,4	106.126	51,2
Midden en Zuid-Amerika	0	0,0	2.644	1,3
Azië	28.988	12,9	13.040	6,3
Oceanië	0	0,0	25.814	12,5
Opkomende markten	6.674	3,0	3.999	1,9
	225.555	100,0	207.145	100,0
Dit betreft aandelenbeleggingen belegd in PGGM fondsen.				
Specificatie securities lending aandelen (in PGGM fondsen):				
– Positie per balansdatum m.b.t. securities lending	2.901			
– Zekerheden voor securities lending (circa 105%)	3.244			

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Basisindustrieën (grondstoffen)	12.655	5,6	14.375	6,9
Cyclische consumentengoederen	28.949	12,8	23.082	11,1
Energie	17.967	8,0	22.142	10,7
Gezondheidszorg	28.107	12,5	19.927	9,6
Financiële instellingen	47.173	20,9	43.452	21,0
Industriële ondernemingen	22.712	10,1	21.240	10,3
Informatietechnologie	30.486	13,5	25.959	12,5
Niet-cyclische consumentengoederen	20.030	8,9	20.545	9,9
Nutsbedrijven	9.029	4,0	6.758	3,3
Telecommunicatie	8.447	3,7	9.189	4,4
Andere sectoren	0	0,0	476	0,3
	225.555	100,0	207.145	100,0

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

PGGM Developed Markets Alternative Equity	29.495	5,1	0	0,0
PGGM Developed Markets Equity Fund	196.052	33,8	0	0,0
Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds	0	0,0	22.122	10,7
BlackRock MSCI World Index Non-Lend	0	0,0	185.023	89,3

	2014		2013	
	€	%	€	%
Vastrentende waarden				
<i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>				
Europa	273.153	85,0	155.521	64,4
Azië	1.811	0,6	3.892	1,6
Oceanië	0	0,0	7.143	3,0
Noord-Amerika	19.835	6,2	24.658	10,2
Opkomende markten	26.273	8,2	50.257	20,8
	321.072	100,0	241.471	100,0

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

	2014		2013	
	€	%	€	%
AEAM European European Credit Fund	0	0,0	19.923	8,3
Morgan Stanley Investment Funds - Emerging Markets	0	0,0	11.776	4,9
Robeco High Yield Bonds I EUR	0	0,0	15.753	6,5
Robeco Capital Growth - Robeco Investment Grade Co	0	0,0	26.726	11,1
Nederlandse staat	38.833	12,1	14.151	5,9
Duitse staat	60.916	19,0	19.793	8,2
Franse staat	83.690	26,1	0	0,0
Oostenrijkse staat	18.946	5,9	0	0,0

Overige beleggingen

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

PGGM Commodity Fund	20.701	100,0	0	0,0
Sarasin Commodity Fund	0	0,0	19.248	100,0

Er zijn geen beleggingen uitgeleend en er zijn geen beleggingen in Smurfit Kappa Group en de aan haar gelieerde ondernemingen.

Hoogte buffer

In het standaardmodel is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8) becijferd voor de grootste concentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille. Het betreffen hier landenconcentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille die meer dan 2% van de totale marktwaarde in beslag nemen. De buffer voor het feitelijk concentratierisico bedraagt 15.629 (0,6%) en voor het strategisch concentratierisico 15.925 (0,6%).

Eindhoven, 18 juni 2015

Het Bestuur

Steven Stoffer
Voorzitter

Ton van Gestel
Secretaris

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Aangesloten ondernemingen

In 2015 zijn de ondernemingen "Smurfit Kappa GSF Verpakkingen", "Smurfit Kappa Solid Board B.V." en "Smurfit Kappa Trimbach B.V." verkocht door de Smurfit Kappa Group, waarbij is afgesproken dat deze ondernemingen - in ieder geval - in 2015 aangesloten ondernemingen blijven.

Gevolgen nieuwe FTK voor het pensioenfonds

Voor het pensioenfonds is de beleidsdekkingsgraad 106,1% ultimo 2014. Ten opzichte van de dekkingsgraad van 104,8% eind 2014 ligt de beleidsdekkingsgraad 1,3%-punt hoger. Het feit dat de beleidsdekkingsgraad boven de dekkingsgraad ligt is het gevolg van de steeds verder wegzakkende marktrente. Vanaf 1 januari 2015 is de middeling uit de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank vervallen. De toegroei naar de UFR na looptijd 20 blijft (voorlopig) behouden. Op basis van deze gewijzigde rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad 100,5% eind 2014. Deze dekkingsgraad ligt aanzienlijk lager door de steeds verder wegzakkende marktrente.

Op basis van de nieuwe rekenregels stijgt de vereiste dekkingsgraad op basis van het feitelijk beleggingsbeleid van 113,0% naar 119,1%. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid stijgt van 114,6% naar 119,1%. Hierbij is rekening gehouden met de gewijzigde rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank (dus exclusief middeling en met toegroei naar UFR) zoals die vanaf 1 januari 2015 geldt.

Vorig boekjaar 2013 is voor het pensioenfonds de strategisch vereiste dekkingsgraad leidend geweest. Het lijkt erop dat in het nieuwe FTK de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid wederom leidend zal zijn. Dit is echter op dit moment nog niet geheel duidelijk.

De volgende tabel geeft een vergelijking tussen het vereist eigen vermogen op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het oude en het nieuwe FTK.

	VEV 2014		nFTK VEV 2014	
Renterisico (S1):	14.870	1,6%	16.894	1,6%
Zakelijkewaardenrisico (S2):	64.409	10,3%	83.205	13,1%
Valutarisico (S3):	24.165	1,3%	22.628	0,8%
Grondstoffenrisico (S4):	9.538	0,2%	12.061	0,2%
Kredietrisico (S5):	7.601	0,1%	22.374	2,5%
Verzekeringstechnisch risico (S6):	14.816	0,5%	15.450	0,4%
Concentratierisico (S8):	15.925	0,6%	17.260	0,5%
Diversificatie	-70.496		-79.456	
Vereist eigen vermogen	80.828	14,6%	110.416	19,1%

Het vereist eigen vermogen stijgt met name door:

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

De beleidsdekkingsgraad eind 2014 is 106,1% en de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK is 119,1%. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad 13,0%-punt lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het pensioenfonds is daardoor op basis van de strategische beleggingsmix in een situatie van herstel. Daarnaast kan een toeslag verleend worden als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Uitgaande van de beleidsdekkingsgraad eind 2014 betekent dit dat het pensioenfonds geen toeslag kan verlenen.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,2%, de beleidsdekkingsgraad is 106,1% en de actuele dekkingsgraad is 100,5%, rekening houdend met de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank die vanaf 2015 gaat gelden.

De huidige beleidsdekkingsraad is groter dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Er is dus geen sprake van een dekkingstekort.

Resultaatbestemming

Resultaatverdeling

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

	2014
	x € 1.000
Algemene reserve	7.005
Reserve solvabiliteitsopslag BPR-modules	409
	7.414

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland te Eindhoven is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds. Mijn oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het 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 bezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

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 vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Gewijzigd Financieel Toetsingskader

Op 1 januari 2015 is het Financieel Toetsingskader gewijzigd. De belangrijkste gevolgen voor het pensioenfonds hiervan zijn:

- Aanpassing van de rentetermijnstructuur, met als gevolg dat de technische voorzieningen met circa 4,3% toenemen. De dekkingsgraad daalt als gevolg hiervan naar 100,5%.
- Aanpassing van de vaststelling van het vereist eigen vermogen, waardoor dit stijgt van 14,6% naar 19,1%.
- Introductie van de beleidsdekkingsgraad.

Als gevolg van de wijzigingen in het Financieel Toetsingskader is per 1 januari 2015 sprake van een reservetekort. Het pensioenfonds dient als gevolg hiervan vóór 1 juli 2015 een herstelplan in te dienen bij De Nederlandsche Bank.

Amsterdam, 18 juni 2015

drs. P.H.A. Heesterbeek AAG

verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland te Oosterhout gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Rotterdam, 18 juni 2015

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. M. van Zeelst RA

Bijlagen

Beleggingsoverzicht

Overzicht belegd vermogen
(in duizenden euro)

	2014			2013		
	€	%	Norm	€	%	Norm
Zakelijke waarden:						
Aandelenbeleggingsfondsen	225.555	38,9%		207.145	43,8%	
	225.555	38,9%	38,5%	207.145	43,8%	40,0%
Vastrentende waarden:						
Obligaties	0	0,0%		159.827	33,8%	
Obligatiebeleggingsfondsen	321.072	55,2%		74.178	15,7%	
Annuïteitenlening	0	0,0%		7.465	1,6%	
Collateral management	-56.364	-9,7%		0	0,0%	
	264.708	45,5%	56,5%	241.470	51,0%	54,0%
Derivaten en overige beleggingen:						
Valutatermijncontracten	1.373	0,2%		196	0,0%	
Swaps	53.238	9,2%		-840	-0,2%	
Commodities	20.701	3,6%		19.248	4,1%	
	75.312	13,0%	5,0%	18.604	3,9%	5,0%
Liquide middelen:						
Depotbanken	15.843	2,7%	0,0%	5.884	1,2%	1,0%
Totaal belegd vermogen excl. lopende intrest	581.418	100,0%	100,0%	473.103	100,0%	100,0%
Lopende intrest vastrentende waarden	0			3.212		
Lopende intrest derivaten	0			179		
Totaal lopende intrest	0			3.391		
Totaal belegd vermogen incl. lopende intrest	581.418			476.494		