



**Stichting Pensioenfonds
Koninklijke Cosun**

Jaarverslag 2014

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Inhoudsopgave

1 VOORWOORD

3 KERNCIJFERS

5 JAARVERSLAG

Karakteristieken van het pensioenfonds

Verslag van het bestuur

Hoofdpijnen

Goed Pensioenfondsbestuur

Financieel

Beleggingen

Pensioen

Actuarieel

Risico's en beheersing van risico's

Toekomst

37 JAARREKENING

38 Balans per 31 december 2014

39 Staat van baten en lasten over 2014

40 Kasstroomoverzicht over 2014

41 Toelichting behorende tot de jaarrekening 2014

67 OVERIGE GEGEVENS

BEGRIPPENLIJST

VOORWOORD

Inleiding

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2014 aan. In dit verslag legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en over de financiële ontwikkelingen in het afgelopen jaar.

Stand van zaken

Wederom was sprake van een bijzonder en druk jaar voor Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna 'het Fonds'). Het jaar stond in het teken van de overgang van pensioenleeftijd 65 naar 67 jaar, de voorbereiding op een gewijzigde governance door de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfonds (WVBP), discussie over een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) en de voorgestelde aanpassing van het opbouwpercentage. Deze hielden de sector, en dus ook het Fonds, flink bezig.

Het totale beleggingsrendement over het verslagjaar 2014 komt uit op 18,4 procent. Dit is het gewogen gemiddelde van de behaalde rendementen in de rendementsportefeuille (3,9 procent) en de duration matching portefeuille (DMP) die wordt aangehouden voor het afdekken van de financiële gevolgen van een verdere rentedaling (76,5 procent).

Ondanks het fraaie rendement gedurende het jaar is de dekkingsgraad lager uitgekomen ten opzicht van 2013. In 2014 is de dekkingsgraad gedaald van 119,9 procent naar 118,3 procent. De elementen die aan deze daling ten grondslag liggen, worden in de paragraaf 'Financieel' nader toegelicht.

Pensioenregeling

In 2014 zijn alle binnen het Fonds bestaande pensioenregelingen samengevoegd tot één regeling voor alle medewerkers. Het is een middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagverlening die de medewerkers van de Cosun-bedrijfsonderdelen uitzicht biedt op een goed pensioen en die tegelijkertijd beter houdbaar en betaalbaar is op langere termijn.

Op 3 juli 2014 hebben sociale partners, naar aanleiding van wijzigingen in het Witteveenkader, een akkoord bereikt over enkele aanpassingen in de pensioenregeling ingaande 1 januari 2015. Hierbij is het opbouwpercentage opgetrokken naar het fiscaal maximale opbouwpercentage van 1,875 procent. Daarentegen is het partnerpensioen voor nieuw op te bouwen aanspraken verlaagd van 70 naar 50 procent. Het verschil met het huidige niveau wordt op risicobasis verzekerd. Tijdens het actieve deelnemerschap blijft sprake van een partnerpensioen van 70 procent van het ouderdomspensioen. Het pensioensalaris wordt afgetopt op het fiscale maximum van € 100.000,-. Het bestuur heeft deze nieuwe regeling voor 2015 in uitvoering genomen en het pensioenreglement hierop eind 2014 aangepast.

Indexatie

In het kader van de nieuwe pensioenregeling geldt, naast de voorwaardelijk gestelde toeslagverlening aan niet-actieven, met ingang van 2014 ook een voorwaardelijke toeslagverlening voor actieven met tot 2024 een aflopende garantiebasis vanuit de werkgever.

In het verslagjaar heeft achteraf besluitvorming plaatsgevonden over de toeslagverlening per 1 januari 2014 (*3,41 procent voor actieven en 0,94 procent voor niet-actieven*) en vooraf besluitvorming plaatsgevonden over de toeslagverlening per 1 januari 2015 (*2,31 procent voor actieven en 0,42 procent voor niet-actieven*).

ALM-studie 2015

In 2015 vindt doorrekening (ALM-studie) van deze nieuwe regeling plaats op basis van de bepalingen uit het nFTK. De uitkomsten van deze studie moeten het bestuur inzicht geven of de regeling ook voor de langere termijn uitvoerbaar is en de financiële projecties voldoen aan de door sociale partners omschreven ambities.

Bestuursmodel

In het kader van de WVBP is het Fonds per 1 juli 2014 overgegaan naar een nieuw bestuursmodel. Gekozen is voor het paritair model, zonder toevoeging van externe bestuursleden, met een visitatiecommissie en op termijn een Raad van Toezicht. De deelnemersraad en het (oude) verantwoordingsorgaan zijn opgeheven. De taken en bevoegdheden van deze organen zijn overgenomen door het huidige verantwoordingsorgaan (nieuwe stijl).

Wijzigingen in samenstelling bestuur

De heer Vriends heeft met ingang van 1 juli 2014 de functie van secretaris overgenomen van de heer Van Dienst. De heer Van Veldhoven heeft de functie van plaatsvervangend secretaris op zich genomen. In verband met het vervallen van één bestuurszetel namens de werknemers, is de heer Damen per 30 juni 2014 teruggetreden. Voor de extra bestuurszetel namens de pensioengerechtigden is mevrouw Van Os-Mulder voorgedragen; zij is nog niet formeel door het bestuur benoemd.

Bestuur Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Breda, 11 juni 2015

KERNCIJFERS

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

De kerncijfers worden in het jaarverslag danwel in de jaarrekening nader toegelicht.

¹⁾	2014	2013	2012	2011	2010
Aantallen verzekerden					
Actieve deelnemers	973	1.039	1.086	1.140	1.183
Premievrije deelnemers	568	579	585	577	583
Pensioengerechtigden	1.674	1.620	1.560	1.513	1.484
Totaal	3.215	3.238	3.231	3.230	3.250
Reglementsvariabelen					
Toeslagen niet-actieven	0,42%	0,94%	2,65%	1,59%	1,57%
Toeslagen actieven	2,31%	3,41%	0,00%	0,75%	2,52%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	17.999	15.442	16.838	11.991	10.306
Kostendeekkende premie	17.085	15.442	16.838	16.588	15.802
Pensioenuitvoeringskosten	865	745	584	464	907
Uitkeringen	24.722	23.167	20.889	19.668	18.789
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen voor risico Fonds	845.695	717.356	729.384	645.027	610.659
Pensioenverplichtingen	715.125	598.528	609.231	555.366	481.637
Aanwezige dekkingsgraad o.b.v. FTK	118,3%	119,9%	119,7%	116,1%	126,8%
Vereiste dekkingsgraad	108,5%	109,4%	109,8%	111,4%	111,6%
Saldo van baten en lasten	11.743	-1.325	30.492	-39.361	-16.758
Percentage rentetermijnstructuur	1,79%	2,66%	2,35%	2,73%	3,43%
Beleggingsportefeuille					
Vastgoed	0,9%	3,7%	4,3%	3,2%	4,2%
Aandelen	21,7%	16,3%	16,9%	16,4%	19,3%
Vastrentende waarden	40,3%	50,8%	45,0%	40,0%	35,1%
Derivaten	-0,7%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Overige beleggingen	2,2%	6,0%	6,4%	8,8%	12,2%
Liquide middelen	5,4%	0,2%	0,2%	4,6%	0,1%
Totaal Rendementsportefeuille	69,8%	77,3%	73,1%	73,2%	71,1%
Duration Matching Portefeuille	30,2%	22,7%	26,9%	26,8%	28,9%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Beleggingsperformance					
Rendementsportefeuille	3,9%	4,7%	7,6%	-4,1%	5,2%
Duration Matching Portefeuille	76,5%	-15,0%	29,6%	44,3%	16,9%
Totaal	18,4%	-0,5%	12,9%	7,0%	8,5%

¹⁾ De kerncijfers over de jaren vanaf 2011, zijn inclusief de cijfers van de voormalige Stichting Pensioenfonds Suiker 2007 waarmee het Fonds per 1 januari 2011 is gefuseerd.

JAARVERSLAG

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

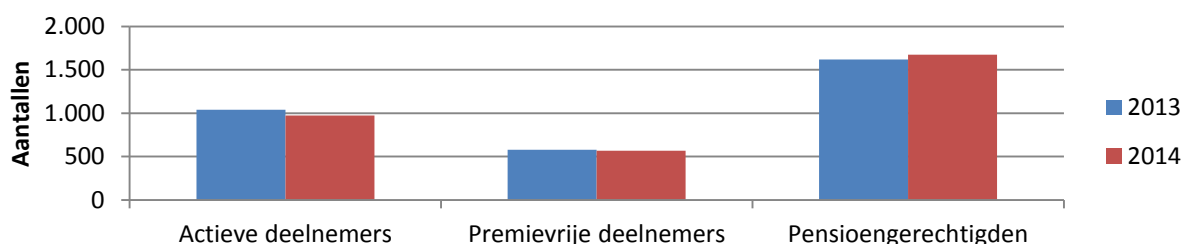
Profiel en doelstelling

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna te noemen het Fonds), statutair gevestigd te Breda, is opgericht op 1 januari 1970. De laatste statutenwijziging was op 13 juni 2014. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel te Zuid West Nederland onder nummer 41102979. Het Fonds is een ondernemingspensioenfonds en is aangesloten bij de Pensioenfederatie. Het Fonds oefent geen nevenactiviteiten uit.

Het Fonds heeft ten doel ten behoeve van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden de door de aangesloten ondernemingen met hen gesloten pensioenovereenkomst uit te voeren door het verlenen of doen verlenen van pensioenen, een en ander overeenkomstig statuten, uitvoeringsovereenkomst en pensioenreglement van het Fonds.

Het algemene uitgangspunt van het te voeren beleid is om de pensioenregeling, inclusief het toeslagbeleid, onder een breed scala van omstandigheden na te komen tegen stabiele kosten.

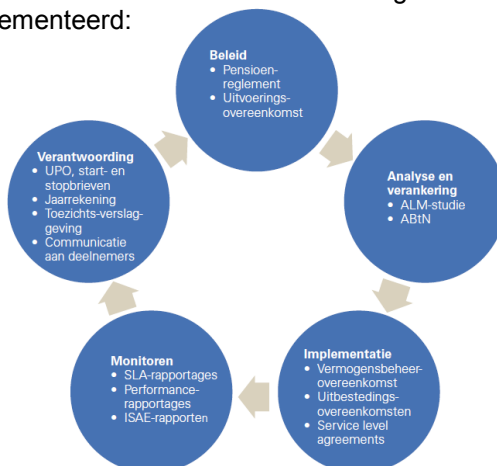
Voor de aangesloten ondernemingen en de 3.215 verzekerden wordt € 846 miljoen pensioenvermogen beheerd. In onderstaande grafiek wordt een verdeling naar de verschillende deelnemersgroepen gegeven.



Beleid en verantwoording

Het Fonds geeft uitvoering aan het pensioenreglement zoals overeengekomen in de, met de aangesloten ondernemingen overeengekomen, uitvoeringsovereenkomst. Deze uitvoering bestaat uit het formuleren en monitoren van beleid, het beleggen van het beschikbare vermogen, het doen van uitkeringen en het informeren van belanghebbenden.

In de uitvoeringsovereenkomst zijn afspraken gemaakt over de beleidsruimte van het bestuur. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering en houdt als een 'goed huisvader' de regie over de werkzaamheden van het Fonds. Daartoe heeft het Fonds de volgende beleids- en verantwoordingscyclus geïmplementeerd:



Kenmerken regeling

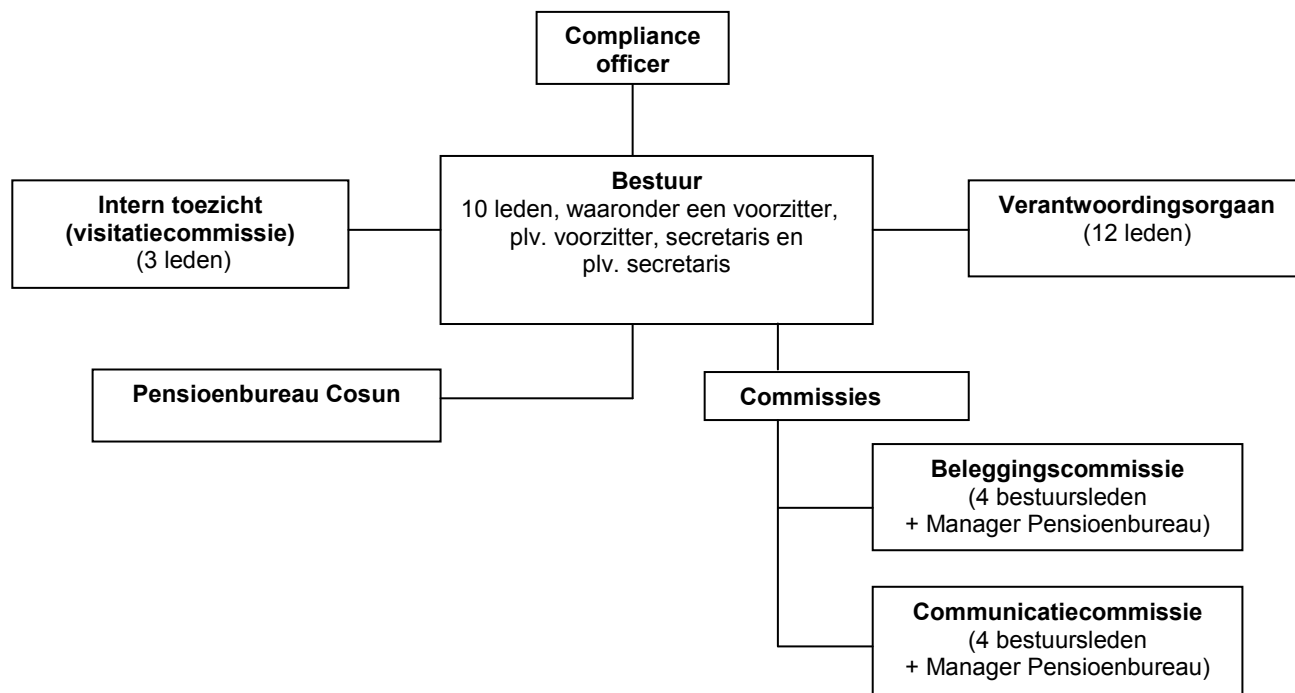
De kenmerken van de pensioenregeling per 1 januari 2014 zijn in de onderstaande tabel weergegeven.

Pensioensysteem	Middelloodregeling met voorwaardelijke toeslagen, op basis van een vaste premie
PENSIOENLEEFTIJD	67 jaar
PENSIOENGEVEND SALARIS	Het in het voorafgaande kalenderjaar bij de aangesloten onderneming verdiende jaarinkomen.
FRANCHISE	€ 13.802,-
PENSIOENGRONDSLAG	Pensioengevend salaris minus franchise
OPBOUWPERCENTAGE VAST SALARIS	2,15 % tot € 143.172,-; daarboven 1%
PARTNERPENSIOEN	70% van ouderdomspensioen (opbouwbasis)
TIJDELIJK PARTNERPENSIOEN	30% van ouderdomspensioen
EIGEN BIJDRAGE	0,75% van pensioensalaris
OVERIGE REGELINGEN	VPL-REGELINGEN: - Voorwaardelijke aansprakenregeling - Voorwaardelijke overgangskapitaalregeling

N.B.: de pensioenregeling is per 1 januari 2015 gewijzigd.

Organisatie

In het kader van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (hierna WVBP) is het Fonds per 1 juli 2014 overgegaan naar een nieuw bestuursmodel. Gekozen is voor het paritair model, met uitsluitend interne bestuursleden, met een visitatiecommissie en op termijn een Raad van Toezicht. De organisatiestructuur van het Fonds is als volgt:



Bestuur

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. P.M. Knottnerus	Voorzitter	Werkgevers	04-07-2014	01-07-2016
Dhr. W.P.C. van den Nieuwenhof		Werkgevers	24-11-1998	01-07-2016
Dhr. W.P.A. Pirée		Werkgevers	01-01-2011	01-07-2016
Dhr. J. Scheper		Werkgevers	25-05-2007	01-07-2016
Mw. T.A. van de Werken	Plv. voorzitter	Werkgevers	01-07-2008	01-07-2016
Dhr. O.A. van Rheenen	Plv. secretaris	Werknemers	01-07-2012	01-07-2016
Dhr. P.W.M. van Veldhoven		Werknemers	01-07-2012	01-07-2016
Dhr. J.P.M. Vriends	Secretaris	Werknemers	01-01-2011	01-07-2016
Dhr. A.J. van Dienst		Pensioengerechtigden	01-01-1996	01-07-2016
Mw. M.A.T. van Os-Mulder		Pensioengerechtigden	Aspirant lid	n.v.t.

Het bestuur van het Fonds is verantwoordelijk voor het beleid, zodanig dat de belangen van de deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden overeenkomstig het doel van het Fonds en de wet worden gewaarborgd. Het bestuur heeft bevoegdheden conform de statuten en reglementen van het Fonds en zoals vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (hierna ABtN).

Het bestuur bestaat tot en met 30 juni 2016 uit tien leden, vijf namens de werkgevers, vijf namens de werknemers en pensioengerechtigden. De werknemersleden en de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden, beschikken gezamenlijk over eenzelfde aantal stemmen als de werkgeversvertegenwoordiging. Vanuit de werkgeversleden worden de voorzitter en plaatsvervangend voorzitter benoemd. Vanuit de bestuursleden namens de deelnemers en pensioengerechtigden worden de secretaris en de plaatsvervangend secretaris benoemd. Geen van de huidige leden van het bestuur is jonger dan veertig jaar.

Het bestuur stelt voor iedere bestuursfunctie een profielschets op, aangevuld met de criteria voor geschiktheid en het geschatte tijdsbeslag en informeert de voordragende instanties hierover. De aangesloten ondernemingen dragen werkgeversbestuursleden voor. De werknemersbestuursleden worden door de Ondernemingsraad voorgedragen. De pensioengerechtigdenbestuursleden worden voorgedragen door de Vereniging van gepensioneerden. Alle voorgedragen leden worden door het bestuur benoemd na goedkeuring door DNB.

De zittingsduur van een bestuurslid is vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd met inachtneming van de bepalingen in de Code. Deze termijn kan worden verlengd indien er sprake is van zwaarwegende omstandigheden. Omwille van de continuïteit en behoud van kennis en ervaring in het bestuur is bij invoering van deze regel besloten dat de zittende leden ongeacht hun datum van aantreden per 30 juni 2016 nog minimaal voor één periode herbenoembaar zijn, dus tot en met 30 juni 2020.

In het verslagjaar is er in navolging van de WVBP een herverdeling van bestuurszetels geweest tussen vertegenwoordigers van werknemers en pensioengerechtigden. Het aantal zetels van pensioengerechtigden is uitgebreid met een zetel en bedraagt nu twee. Het aantal werknemersvertegenwoordigers is teruggebracht tot drie.

De taken van het bestuur en de taakverdeling tussen het dagelijks bestuur en het bestuur zijn vastgelegd in de ABtN van het Fonds. De specifieke bestuurstaken zijn onderling verdeeld.

Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur van het Fonds wordt gevormd door de voorzitter en secretaris en wordt ondersteund door de manager van het Pensioenbureau.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft per 1 juli 2014, in het kader van het gekozen paritaire bestuursmodel, een verantwoordingsorgaan (VO) ingesteld. De deelnemersraad en het 'oude' verantwoordingsorgaan zijn per die datum opgeheven. Het VO is als volgt samengesteld:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. C.J. Menkhorst	Voorzitter	Werkgevers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. P.C.M. Schoutens		Werkgevers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. E. de Been	Plv. secretaris	Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. C.J. Langebeek	Plv. voorzitter	Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Mw. B. van Oudheusden		Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J. Schuurman		Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J.C.M. van Crugten		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. W.H. Dijkstra		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. Chr.H. Kraaijmes	Secretaris	Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J. van Laar		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. D. van Nes		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. A.J.V. Uitdehaag		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018

Het VO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst en het pensioenreglement juist uitvoert. Het VO bewaakt eveneens de evenwichtige belangenbehartiging van de verschillende belanghebbenden door het bestuur.

Het VO doet verslag van zijn bevindingen in dit jaarverslag. De zittingsduur van een lid van het VO is vier jaar. Een lid kan maximaal twee keer worden herbenoemd.

Intern toezicht

Het intern toezicht wordt uitgevoerd door de visitatiecommissie (VC). De VC heeft als taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Fonds. Het orgaan is belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De VC legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het VO en in het jaarverslag.

Het bestuur stelt een profielschets vast voor de leden van de VC, nadat het VO in de gelegenheid is gesteld hierover advies uit te brengen. De leden van de VC worden door het bestuur benoemd na bindende voordracht door het VO en ontslagen door het bestuur na het horen van een betreffend lid en na bindend advies van het VO. In 2015 wordt een visitatie uitgevoerd. Het bestuur heeft hiertoe een opdracht geformuleerd, het VO heeft hierover positief geadviseerd.

Beleggingscommissie en beleggingsadviseur/dienstverleners

Het bestuur heeft een beleggingscommissie (BC) ingesteld. Het betreft een commissie die ook taken uitvoert voor een ander aan Cosun gelieerd pensioenfonds, te weten Stichting Pensioenfonds Aviko. Het bestuur benoemt de leden in deze commissie, met uitzondering van de Aviko-commissieleden. De BC bestaat uit de volgende leden:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Aanvang lidmaatschap
Dhr. P.H.T. Hendrix (PF Aviko)		Werkgevers	29-05-2008
Dhr. O.A. van Rheenen (PF Cosun)		Werknemers	16-11-2012
Dhr. J. Scheper (PF Cosun)		Werkgevers	29-05-2008
Dhr. P.A. van Tilburg (PF Aviko)		Werkgevers	29-05-2008
Dhr. P.W.M. van Veldhoven (PF Cosun)	Aspirant lid	Werknemers	n.v.t.
Dhr. C.C.M. Veraart (Manager Pensioenbureau)		-	29-05-2008
Mw. T.A. van de Werken (PF Cosun)	Voorzitter	Werkgevers	01-07-2008

De BC heeft een voorbereidende- en adviserende rol op het gebied van het strategisch beleggingsbeleid ten behoeve van het bestuur. Daarnaast is de commissie belast met advisering over de nadere invulling ervan, de uitvoering van het vastgestelde strategisch beleggingsbeleid en de evaluatie van het beleid.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en baseert zich mede op de adviezen van de BC. De aangestelde fiduciair manager (AXA Investment managers) voert het beleggingsbeleid uit binnen de daarvoor opgestelde richtlijnen. De BC toetst of de fiduciair manager zich houdt aan de overeengekomen richtlijnen en voorwaarden. Periodiek beoordeelt de BC of voldaan is aan de gestelde eisen.

Met Sprenkels & Verschuren is een dienstverleningsovereenkomst aangegaan ter versterking van de BC op het specialistisch gebied van vermogensbeheer alsmede ondersteuning met betrekking tot ontwikkeling en beheersing van het beleggingsbeleid.

Een onafhankelijke Performance & Attributie specialist (The WM Company) is aangesteld voor de meting en rapportage van de beleggingsresultaten.

State Street Bank & Trust Company is als Custodian aangesteld voor het bewaren en het administreren van de beleggingen.

Compliance officer

Het bestuur heeft mevrouw mr. E.J.M. Koot – medewerkster juridische zaken Cosun – als compliance officer aangesteld. Zij is onafhankelijk van het bestuur en rapporteert periodiek haar bevindingen aan het bestuur. De compliance officer is belast met het toezicht op de naleving van de gedragscode.

Externe ondersteuning actuariaat en risicobeheersing

Het Fonds wordt bijgestaan door externe deskundigen voor actuariaat en risicobeheersing op zowel korte als lange termijn. Als externe actuaris is aangesteld de heer M.G.A.B. de Wit, lid van het AG en werkzaam bij actuarieel bureau Mercer. Het Fonds werkt samen met de heer D. van Ek, werkzaam bij Mercer als gespecialiseerde ALM-adviseur.

Pensioenbureau

De dagelijkse uitvoering van de pensioen(uitkeringen)administratie, financiële administratie, het bestuurssecretariaat, communicatie en bestuursondersteuning is uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie Pensioenbureau Cosun. Het Pensioenbureau bestaat eind 2014 uit 4 personen (3,8 voltijdmedewerkers).

VERSLAG VAN HET BESTUUR

HOOFDLIJNEN

Evaluatie gestelde doelen

Het algemene uitgangspunt van het te voeren beleid is om de pensioenregeling, inclusief het toeslagbeleid, onder een breed scala van omstandigheden na te komen tegen stabiele kosten. Deze doelen heeft het bestuur in 2014 als volgt gerealiseerd.

- De bestaande pensioenregelingen zijn samengevoegd tot één regeling voor alle medewerkers. Deze regeling is beter houdbaar en betaalbaar op langere termijn.
- De opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten zijn verhoogd met een deel van de loon-respectievelijk de prijsindex.
- De financiële positie is stabiel gebleven en bevindt zich boven het wettelijk vereist vermogen. Daarnaast biedt de positie nog mogelijkheden om een deel van de inflatie te compenseren.
- De beheerkosten van de beleggingsfondsen zijn gedaald mede door de ingezette benadering voor passief beleggen. Tevens hebben onderhandelingen met enkele fondsmanagers geleid tot een verlaging van de beheervergoeding.
- Het behaalde meerrendement ten opzichte van het benodigde rendement op de contante waarde van de verplichtingen bedraagt over 2014 0,2 procent negatief en voldoet daarmee niet aan de gestelde langetermijndoelstelling van 2,4 procent.
- In het kader van de WVBP is een voldoende sterke organisatie neergezet.

Bestuursmodel en Code Pensioenfondsen

Er waren in 2014 diverse veranderingen als gevolg van nieuw overheidsbeleid. Zo zijn op 1 januari de Code Pensioenfondsen (de Code) en op 1 juli 2014 de WVBP in werking getreden.

De Code bevat bepalingen over ondermeer de samenstelling en het functioneren van de verschillende bestuurlijke organen binnen het Fonds. Doel van de Code is om een goede uitvoering van de drie bestuurlijke kernfuncties te stimuleren: besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen over wat het pensioenfonds gepland en gerealiseerd heeft.

In het kader van de WVBP heeft het bestuur in 2013 gekozen voor het paritaire bestuursmodel. Dit model is per 1 juli 2014 geïmplementeerd.

Voor het Fonds betekende dit dat de deelnemersraad is vervangen door het verantwoordingsorgaan nieuwe stijl, dat het bestuur van het Fonds controleert en adviseert. Het intern toezicht wordt ingevuld middels een visitatiecommissie die in het tweede kwartaal van 2015 een visitatie uitvoert. In 2014 is een reglement voor de visitatiecommissie opgesteld en zijn functieprofielen opgesteld voor de externe deskundigen die deze commissie gaan vormen.

Procedures rondom benoeming, ontslag en schorsing van bestuursleden of leden van het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van het betreffende orgaan. Hierbij is rekening gehouden met de in de Code opgenomen normen.

Nieuwe pensioenregeling

In 2014 zijn de tot dan bestaande pensioenregelingen die door het Fonds worden uitgevoerd en die soms sterk van elkaar verschillen in systematiek en inhoud, samengevoegd tot één regeling voor alle medewerkers. Het is een middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagverlening die de medewerkers van de aangesloten bedrijfsonderdelen uitzicht biedt op een goed pensioen en die tegelijkertijd beter houdbaar en betaalbaar is op langere termijn in vergelijking met de oude regelingen.

GOED PENSIOENFONDSBESTUUR

Geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Het bestuur toetst de geschiktheid van de bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap. Hiertoe is per bestuursfunctie een profielschets opgesteld. Het programma voor permanente educatie van bestuursleden waarborgt dat de geschiktheid van bestuursleden op peil blijft en waar nodig wordt verbreed of ontwikkeld.

Het op niveau houden van actuele kennis geschiedt o.a. door middel van 'training on the job', congressen, vakliteratuur en interne studiedagen. (Nieuwe) leden in het bestuur en het verantwoordingsorgaan worden in de gelegenheid gesteld (gecertificeerde) pensioencursussen c.q. -opleidingen te volgen.

In het verslagjaar hebben bestuursleden diverse relevante seminars, congressen en werkbijeenkomsten bezocht van toezichthoudende instanties, bestuurlijke organisaties, adviseurs en vermogensbeheerders. Aangevuld met het bijhouden van vakliteratuur, wetgeving en het volgen van de politieke en maatschappelijke agenda, is opnieuw veel aandacht besteed aan permanente educatie teneinde goed op de hoogte te blijven van de sterk in beweging zijnde pensioenmaterie.

Het bestuur beschikt over een geschiktheidsplan. Dit plan is zodanig dat het bestuur als collectief over de vereiste deskundigheid beschikt. Bij elke mutatie in het bestuur gaat het bestuur na of die deskundigheid nog steeds aanwezig is.

In juli 2014 is conform de procedure voor het evalueren van het eigen functioneren de jaarlijkse zelfevaluatie uitgevoerd. Het bestuur heeft bij zijn zelfevaluatie uitgebreid stilgestaan bij het onderhandelingsproces in 2013 over een nieuwe pensioenregeling met ingang van 2014, omdat het de informatie, discussies en besluitvorming in 2013 heeft gedomineerd. Van alle door het bestuur besproken documenten zijn er vele tientallen, die dit onderwerp betreffen.

Het VO vertegenwoordigt alle belanghebbenden van het Fonds. Uitgangspunt in het functioneren van ieder individueel lid van het VO en het VO als geheel is, dat het handelt in het belang van alle belanghebbenden van het Fonds, rekening houdend met de korte- en langetermijneffecten van maatregelen.

Het VO bevordert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden. Het zal hiervoor in 2015 een competentievisie formuleren en hierop sturen via de (opleidings)faciliteiten die het Fonds biedt. Voor het nieuwe verantwoordingsorgaan is op 9 december 2014 intern een, grotendeels op maat gemaakte, pensioencursus georganiseerd.

Naleving wet- en regelgeving en communicatie met de toezichthouder

Allen die verbonden zijn aan de bestuurlijke structuur van het Fonds, zijn gehouden aan de gedragscode. De gedragscode van het Fonds geeft voorschriften ter voorkoming van belangenverstrengeling, vermindering van het gebruik van voorwetenschap en het vermijden van integriteitsrisico's. Zij rapporteren daarover jaarlijks aan de compliance officer. De compliance officer heeft het bestuur meegedeeld dat zij over het verslagjaar geen zaken geconstateerd heeft die in strijd zijn met de gedragscode.

Vanaf 1 januari 2014 is voor pensioenfondsen in Nederland de Code Pensioenfondsen (de Code) van kracht. Het bestuur hecht eraan aan te geven dat het niet voldoet aan de norm 68 uit de Code. Deze norm stelt dat minstens één bestuurslid jonger dan veertig jaar moet zijn. Het bestuur zal bij bestuursmutaties trachten invulling te geven aan het in de Code genoemde diversiteitsbeleid, waaronder ook aan dit aspect. Voorwaarde is de competentie van de beschikbare kandidaat/kandidate.

Bestuursleden die gedurende het verslagjaar een of meerdere nevenfuncties hadden, hebben dit, conform norm 75, in het eerste kwartaal 2015 aan de compliance officer gemeld.

Aan het Fonds zijn in 2014 geen boetes of dwangsommen dan wel een aanwijzing tot het volgen van een bepaalde gedragslijn opgelegd door één van de toezichthouders (DNB of AFM). Ook is er geen bewindvoerder aangesteld.

Uitbesteding

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan fiduciair manager AXA Investment Managers (AXA IM). Met AXA IM is een dienstverlenings-overeenkomst gesloten voor fiduciair management op het gebied van vermogensbeheer. Hierbij zijn concrete afspraken rondom vergoedingen gemaakt. Er zijn geen prestatiebeloningen opgenomen in het contract met AXA IM. Wel zijn maatregelen opgenomen die zullen gelden bij niet (op de juiste wijze) naleven van de overeenkomst. De overeenkomst is op elk moment met in achtneming van dertig kalenderdagen opzegbaar.

Het bestuur heeft voor het toezicht op de uitvoering door AXA IM, door het instellen van een beleggingscommissie (BC) en het opstellen van een beleggingsstatuut en beleggingsrapportages, maatregelen getroffen om het noodzakelijk geachte toezicht te kunnen uitoefenen. Hierbij is met name het monitoren van het beleggen binnen de mandaten van het bestuur van belang. Bovendien wordt hierbij aandacht gegeven aan de aard, juiste interpretatie en uitvoering van beleggingen in lijn met de uitkomsten van de ALM-studie zoals die door het bestuur periodiek wordt gemaakt en/of herijkt. AXA IM rapporteert de BC maandelijks zowel schriftelijk als mondeling over de behaalde resultaten. Daarnaast vindt minimaal eens per kwartaal mondelinge en schriftelijke rapportage aan de BC plaats, waarbij o.a. generieke marktvisie en outlook, performance en strategie per beleggingsfonds aan de orde komen. De bestuursvertegenwoordigers in de BC rapporteren vervolgens aan het bestuur. AXA IM verstrekt het Fonds jaarlijks een zogenaamde SSAE 16-rapportage. Door middel van deze rapportage vormt het bestuur zich een oordeel over de kwaliteit van de beheersingsmaatregelen die AXA IM heeft getroffen.

Met State Street Bank & Trust Company is een overeenkomst gesloten voor de bewaarneming van de effecten van het Fonds en het uitvoeren van de performancemeting van de beleggingen. De overeenkomst kan worden opgezegd met inachtneming van negentig dagen. In de overeenkomst zijn o.a. opgenomen bepalingen met betrekking tot de kwaliteit en de kosten van de dienstverlening. State Street verstrekt het Fonds jaarlijks een rapportage op basis van ISAE 3402/SSAE 16. Daarnaast heeft het bestuur WM Company (onderdeel van State Street) ingeschakeld voor de 'overall' onafhankelijke performancemeting van het Fonds.

Voornoemde rapportages worden jaarlijks door het bestuur besproken en indien nodig ook met de betreffende organisatie. Uit de rapportages blijken geen noemenswaardige afwijkingen tussen het raamwerk en de richtlijnen.

Met actuariel bureau Mercer is een overeenkomst tot dienstverlening voor onbepaalde tijd gesloten. De overeenkomst is per direct opzegbaar. De belangrijkste werkzaamheden betreffen het adviseren en uitvoeren van het actuariële jaarwerk en het pensioen- en financiële beleid van het Fonds. De geheel op zichzelfstaande afdeling certificering controleert het actuariële jaarwerk. In de overeenkomst zijn afspraken gemaakt over aansprakelijkheid, termijnen en kwaliteitseisen betreffende de werkzaamheden. Periodiek wordt de kwaliteit van de dienstverlening met Mercer besproken.

Met Sprenkels & Verschuren is een dienstverleningsovereenkomst overeengekomen om het bestuur te ondersteunen/ adviseren op het gebied van vermogensbeheer, onafhankelijk van de fiduciair manager. Beide partijen kunnen deze overeenkomst met een opzegtermijn van één maand beëindigen. Periodiek wordt de kwaliteit van de dienstverlening met Sprenkels & Verschuren besproken.

Pensioenbureau Cosun legt jaarlijks verantwoording af aan het bestuur over de uitvoering zoals verwoord in de met haar afgesloten uitbestedingsovereenkomst. Het afgelopen jaar heeft de dienstverlening conform de gemaakte afspraken met het bestuur plaatsgevonden. De enige uitzondering hierop betreft het versturen van de UPO's naar de pensioengerechtigden, waarvan het de afspraak is om dit jaarlijks te doen. In overleg met het bestuur is dit uitgesteld gezien de prioriteitstelling aan vele andere activiteiten in het verslagjaar.

Uitgangspunt bij uitbesteding is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet, verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken. Het bestuur heeft uitsluitend bevoegdheden conform de statuten en reglementen van het Fonds, in overeenstemming met de vastlegging in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABtN).

Klachten en geschillen

Het Fonds kent een regeling voor klachten en geschillen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen klachten en geschillen. Klachten hebben betrekking op de uitvoering van de pensioenregeling. Geschillen gaan over de interpretatie van regelingen en afspraken. Het bestuur van het Fonds heeft het Pensioenbureau Cosun aangewezen om klachten c.q. geschillen in eerste instantie te behandelen. Indien partijen hieromtrent geen overeenstemming bereiken wordt de behandeling door het bestuur overgenomen.

In het verslagjaar zijn geen klachten en/of geschillen bij het bestuur van het Fonds gemeld.

Risicomanagement

Het bestuur is zich bewust van het belang van adequate risicobeheersing. Om de gevolgen van risico's zoveel mogelijk te beheersen, heeft het bestuur een risicoanalyse uitgevoerd. Het identificeren en beheersen van de risico's is een continu proces. Zo nodig worden aanvullende maatregelen van risicobeheersing genomen.

Communicatie

Communicatie met de deelnemers van het Fonds vindt onder andere plaats via het periodieke pensioeninformatiebulletin, de website van het Fonds en de uitvoeringsorganisatie.

Het Bestuur heeft een communicatieplan opgesteld waarin de beleids- en uitvoeringsuitgangspunten van het Fonds zijn opgenomen. Het bestuur ziet toe op de uitvoering van dit plan.

Uniform Pensioenoverzicht

Het Uniform PensioenOverzicht (UPO) is gezamenlijk door de belangenorganisaties van pensioenfondsen en verzekeraars ontworpen om deelnemers op een eenduidige manier jaarlijks te informeren over hun huidige en toekomstige pensioensituatie. Het UPO geeft de deelnemers inzicht in hun inkomen bij pensionering, bij arbeidsongeschiktheid en het pensioen voor nabestaanden bij overlijden.

Het UPO is, in overeenstemming met de geldende wetgeving, vóór 1 oktober 2014 verzonden aan alle actieve deelnemers. In dit UPO zijn de pensioenaanspraken per 31 december van het voorafgaande jaar vermeld.

Gewezen deelnemers ontvangen eens per vijf jaar een UPO. Laatstelijk is dit UPO in 2012 verzonden.

Pensioeninformatiebulletin

Het Fonds heeft vier edities van het pensioeninformatiebulletin 'Van NU naar LATER' uitgebracht. Hierin is aandacht besteed aan nieuwsberichten, financiële informatie van het Fonds gegeven en worden algemene onderwerpen besproken met als doel het pensioenbewustzijn van de deelnemers te verhogen.

Collectieve informatiebijeenkomsten

Om iedereen zo goed mogelijk over de nieuwe pensioenregeling te informeren is eerst een pensioeninformatiebulletin uitgegeven met uitleg over de nieuwe regeling. Daarna zijn op een aantal locaties bijeenkomsten georganiseerd voor actieve deelnemers en voor gepensioneerden. Deze bijeenkomsten zijn met name door de actieve deelnemers goed bezocht, de aanwezigheid vanuit de groep van pensioengerechtigden bleef wat achter bij de verwachting.

'Van de bestuurstafel'

Sinds september 2014 worden de belangrijkste zaken die in elke bestuursvergadering aan de orde zijn geweest kort samengevat en onder 'Van de bestuurstafel' gepubliceerd op de website.

Vergaderingen

Bestuur

Het bestuur van het Fonds heeft het afgelopen jaar elf keer vergaderd. Hierbij zijn de belangrijkste beleidsonderwerpen aan de orde geweest zoals het beleggings-, pensioen-, indexatie-, communicatie- en financieel beleid alsmede de organisatiestructuur. Naast de periodiek terugkerende onderwerpen, is dit jaar onder andere aandacht besteed aan de volgende zaken:

- aanpassen en opstellen formele fondsdocumenten;
- premiebeleid en -vaststelling 2014 en 2015;
- toetsing uitvoerbaarheid wijzigingen pensioenregeling ingaand per 1 januari 2015;
- projectplan tender fiduciair management;
- verantwoordingsdocument WVBP;
- uitwerking toetsingscriteria prudent person-regel beleggingsbeleid;
- toetsing pensioenreglement door Belastingdienst;
- toereikendheid voorziening toekomstige uitvoeringskosten;
- risicomanagement;
- uitgangspunten en planning ALM-studie.

Deelnemersraad

In het verslagjaar vergaderde de deelnemersraad drie keer met vertegenwoordigers van het bestuur. Hierbij zijn door het bestuur de volgende zaken ter advies aan de deelnemersraad voorgelegd:

- uitvoering pensioenregeling 2014;
- nieuw pensioenreglement 2014;
- keuze en invulling bestuursmodel;
- actualisering ABtN;
- aanpassing statuten;
- jaarverslag 2013;
- aanpassing uitvoeringsovereenkomst 2014;
- toeslagverlening actieven en niet-actieven per 1 januari 2014.

Over deze voorstellen heeft de deelnemersraad positief geadviseerd. De deelnemersraad is op 30 juni 2014 opgeheven.

Verantwoordingsorgaan

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben twee keer vergaderd met het oude verantwoordingsorgaan. Dit orgaan heeft positief geadviseerd over het voorgestelde bestuursmodel alsmede de invulling van de betreffende organen en over de aflegging van verantwoording door het bestuur over 2013.

Met het verantwoordingsorgaan nieuwe stijl (vanaf 1 juli 2014) is twee keer vergaderd waarbij nadere toelichting is gegeven op een aantal beleidsonderwerpen. Ter advies zijn voorgelegd:

- reglement visitatiecommissie;
- functieprofielen leden visitatiecommissie;
- opdracht visitatiecommissie;
- uitgangspunten premie 2015;
- wijzigingen in pensioenreglement;
- aanpassing regeling vacatiegelden;
- toeslagverlening actieven en niet-actieven per 1 januari 2015.

Sociale partners

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben twee keer overlegd met sociale partners. Hierbij is gesproken over de overeengekomen pensioenregeling en het op basis daarvan opgestelde concept pensioenreglement 2014, de concept uitvoeringsovereenkomst 2014 en het gekozen bestuursmodel.

Beloningsbeleid

Het Fonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Het Fonds heeft daarbij een afweging gemaakt op basis van de (langetermijn)doelstellingen van het Fonds, de passendheid hiervan in de onderneming, de verantwoordelijkheid die wordt gedragen en de aan de functies gestelde eisen en het tijdsbeslag.

Het beloningsbeleid is van toepassing op vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden in het bestuur en het verantwoordingsorgaan alsmede leden van de visitatiecommissie.

De beloning aan een bestuurslid, die niet in dienst is bij één van de aangesloten ondernemingen, is per bijgewoonde vergadering € 410,-. Een lid van het verantwoordingsorgaan ontvangt een bedrag van € 820,- per jaar. De beloningen worden jaarlijks per 1 januari opgehoogd met de door het Fonds gehanteerde loonindex. De bestuursleden die in dienst zijn bij één van de aangesloten ondernemingen ontvangen geen vergoeding voor hun lidmaatschap van het pensioenfondsbestuur.

De beloning van de leden van de visitatiecommissie is maximaal marktconform.

In 2014 heeft geen visitatie plaatsgevonden en zijn uit dien hoofde geen beloningen verstrekt.

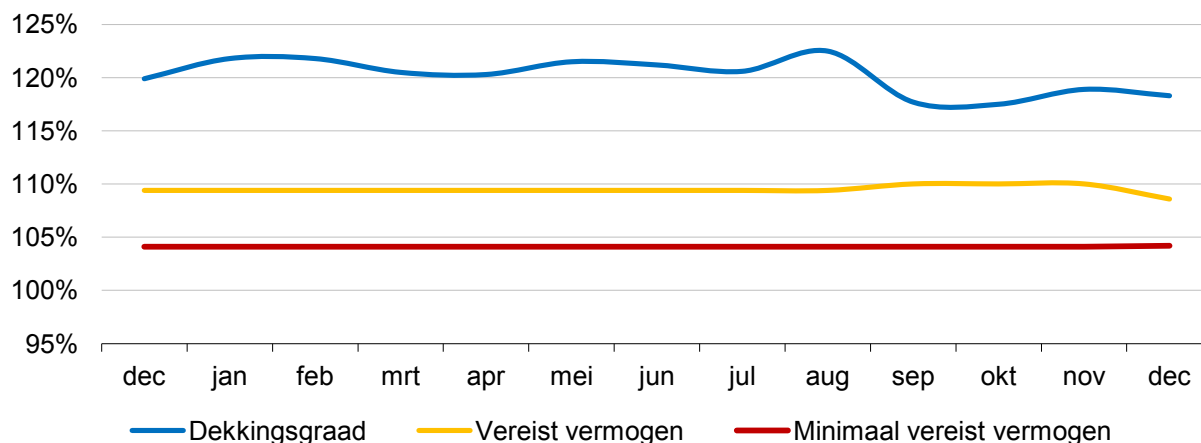
Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders.

De bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het Fonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

FINANCIEEL

Ontwikkeling van de financiële positie

De financiële positie, weergegeven door de dekkingsgraad, kan dagelijks veranderen als gevolg van waardering van de beleggingen, rentewijzigingen en kasstromen. In onderstaande figuur is de ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad van het Fonds weergegeven, samen met het (minimaal) vereist vermogen.



De daling van de dekkingsgraad in september wordt verklaard door de stijging van de marktrente. Hierdoor daalt de waarde van de renteswaps. De RTS daalde in die periode echter door de driemaandsmiddeling, waardoor de technische voorziening stijgt. Beide negatieve balanstechische ontwikkelingen hebben tot een daling van de dekkingsgraad geleid.

Samenvatting van de financiële positie van het Fonds en ontwikkelingen gedurende het jaar

	Pensioen- vermogen €	Technische voorzieningen eigen rekening €	Dekkingsgraad %
Stand per 1 januari 2014	717.356	598.528	119,9
Benodigde interest voorzieningen	-	2.363	
Beleggingsresultaten:	131.422	-	
<i>Rendementsportefeuille</i>	21.201		
<i>Duration Matching Portefeuille</i>	110.221		
Interest i.v.m. wijziging RTS	-	114.793	
Premiebijdragen	18.007	15.581	
Koopsom toeslagverlening actieven	-	3.692	
Koopsom toeslagverlening niet-actieven	-	5.395	
Uitkeringen	-24.722	-24.331	
Actuariële aanpassingen	-	-1.157	
Vrijval voorziening bijkomende lasten Flexibele Overbruggingsregeling	-	-980	
Overige	3.632	1.241	
Stand per 31 december 2014	845.695	715.125	118,3

Als nadere toelichting op een aantal posten uit de hiervoor vermelde samenvatting geldt het volgende:

Voor de bepaling van de dekkingsgraad zoals hierboven getoond worden alleen de resultaten voor risico Fonds opgenomen.

Jaarlijks wordt interest toegevoegd aan de Technische voorzieningen. Deze interest wordt gefinancierd uit het rendement op de beleggingen ad € 21.201. In 2014 is de interest berekend op de rentetermijnstructuur per 31 december 2013, waarbij de interestlast wordt berekend met de éénjaarsrente geldend per begin van 2014 (0,379%). De interestlast bedraagt € 2.363.

De rentetermijnstructuur (hierna RTS) is gedurende 2014 voor alle looptijden gedaald. De RTS kan herleid worden naar één vast rentepercentage. Per 31 december 2014 bedroeg de gemiddelde interne rekenrente 1,79 procent en is daarmee ten opzichte van 31 december 2013 (2,66 procent) met 0,87 procentpunt gedaald. Deze daling heeft geleid tot een stijging van de technische voorzieningen met € 114.793.

Door het gedeeltelijk afdekking van het renterisico (gemiddeld voor 75 procent) in de Duration Matching Portfolio (hierna DMP), is de stijging van de technische voorzieningen voor € 110.221 gecompenseerd. Hierbij dient echter te worden opgemerkt dat de RTS is gebaseerd op een driemaandsmiddeling van de rente (incl. UFR) en het resultaat in de DMP is gebaseerd op de marktrente. De marktrente is gedurende 2014 met 1,28 procentpunt gedaald. Een deel van deze daling is vanwege de hantering van de RTS in het verslagjaar nog niet verwerkt in de technische voorzieningen, waarmee is gezegd dat bij gelijkblijvende marktrente de technische voorzieningen in 2015 verder zullen stijgen. Deze stijging leidt vervolgens tot een neerwaarts effect op de dekkingsgraad.

De ontvangen premie is vastgesteld op basis van de kostendekkende premie. Het verschil tussen de ontvangen premie en de benodigde toevoeging aan de technische voorzieningen betreft o.a. de solvabiliteitsopslag ad € 1.432 en een door de werkgever gestorte aanvullende koopsom ad € 664.

In het verslagjaar is zowel per 1 januari 2014 als per 1 januari 2015 een toeslag verleend. Voor de toeslagverlening aan actieven komt, naast de koopsommen die worden gefinancierd uit de premiemarge ad € 2.534 en de bijdrage in het kader van de toeslaggarantie ad € 1.532, een bedrag van € 3.692 ten laste van het Fonds.

Voor de toeslagverlening aan niet-actieven komt een bedrag van € 5.395 ten laste van het Fonds.

Het verschil tussen de onttrekking aan de technische voorziening eigen rekening en de daadwerkelijk uitgekeerde pensioenen betreft de uitkeringsbedragen die zijn ontvangen uit hoofde van oude herverzekeringscontracten.

De actuariële aanpassingen in 2014 betroffen de verwerking van de meest recente prognosetafels, de conversie van pensioenaanspraken naar de nieuwe pensioenregeling en de aanpassing van de correctiefactoren. Per saldo heeft dit geleid tot een verlaging van de technische voorzieningen.

In boekjaar 2014 is de voorziening bijkomende lasten Flexibele Overbruggingsregeling vrijgevallen. Bij de conversie naar de nieuwe regeling is het uitgestelde Flexibele Overbruggingspensioen van de geconverteerde deelnemers uitgeruild naar extra ouderdomspensioen. Hierdoor is de extra kostenopslag ad € 980 over deze opgebouwde Flexibele Overbruggingspensioenen vrijgevallen. Dit heeft geresulteerd in een afname van de technische voorzieningen met € 980.

Overige effecten ontstaan door diverse oorzaken, zoals uitkeringen, waardeoverdrachten en afkopen.

Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren kan als volgt worden geanalyseerd.
(in duizenden euro's)

	2014 €	2013 €	2012 €	2011 €	2010 €
Premieresultaat	2.426	1.345	1.669	-2.891	-3.767
Interestsultaat	14.638	9.110	34.256	-29.291	3.765
Kostenresultaat	36	112	225	315	-21
Toeslagverlening	-9.087	-9.544	-4.810	162	-5.101
Aanpassing overlevingstafels	2.991	0	-5.468	0	-13.265
Aanpassing correctiefactoren	-1.096	-1.794	0	-8.264	0
Overig resultaat	1.835	-554	4.620	608	1.631
Totaal	11.743	-1.325	30.492	-39.361	-16.758

Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten kunnen als volgt worden onderverdeeld.

	2014 x € 1.000,-	2014 % beheerd vermogen	2013 x € 1.000,-	2013 % beheerd vermogen
Pensioenbeheer	865	0,11	745	0,10
Vermogensbeheer	5.833	0,74	5.925	0,80
Integrale kosten pensioenregeling	6.698	0,85	6.670	0,90

Kosten pensioenbeheer

Onder de kosten van pensioenbeheer wordt verstaan: kosten ten behoeve van deelnemer(s) en gepensioneerde(n), werkgeverskosten, kosten bestuur en financieel beheer, en projectkosten.

Het Fonds heeft de uitvoering van de pensioenregeling én de bestuursondersteuning uitbesteed aan het Pensioenbureau Cosun. De kosten van deze organisatie zijn volledig toe te schrijven aan de kostensoort 'pensioenbeheer'. Daarnaast zijn er kosten voor DNB en AFM (o.a. contributies) die hier ook onder vallen. Tot slot worden de door het Fonds ingeleende advies- en controleactiviteiten gecategoriseerd onder kosten pensioenbeheer. Het bestuur zal conform het bepaalde in norm 39 van de Code in 2015 het functioneren van de accountant bespreken en het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie van de uitkomsten op de hoogte stellen.

De kosten pensioenbeheer kunnen worden uitgedrukt in kosten per deelnemer (waarbij het aantal deelnemers wordt bepaald door het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden; gewezen deelnemers worden buiten beschouwing gelaten). Het aantal deelnemers ultimo 2014 is 2.647 (2013: 2.659). De totale kosten per deelnemer bedragen in 2014 € 326,76 (2013: € 279,81).

De stijging in de kosten pensioenbeheer worden voornamelijk veroorzaakt door de gemaakte kosten met betrekking tot de uitvoering van de nieuwe pensioenregeling 2014 en 2015 en de voorbereidingen op het nFTK.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer wordt verstaan: beheerkosten van de beleggingen (zoals kosten fiduciair beheer, kosten beleggingsfondsen, kosten custodian, performance rapportage, beleggingsadvies en overige kosten).

Deze kosten worden uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van het Fonds (middeling van het belegd vermogen per kwartaal). Het gemiddeld belegd vermogen van het Fonds in 2014 bedroeg circa € 789,6 miljoen (2013: € 738,7 miljoen).

De kosten van het vermogensbeheer zijn, in relatieve zin, gedaald door een verandering naar passief beleggen voor enkele beleggingscategorieën waar lagere kosten mee zijn gemoeid. Tevens hebben onderhandelingen met enkele fondsmanagers geleid tot een verlaging van de beheervergoeding.

De beheerkosten van de verschillende beleggingsfondsen zijn in onderstaande tabel naar categorie gespecificeerd.

	2014 Kosten totaal (x € 1.000,-)	2014 % kosten van gemiddeld belegd vermogen	2013 Kosten totaal (x € 1.000,-)	2013 % kosten van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	113	0,01	139	0,02
Aandelen	524	0,07	501	0,07
Vastrentende waarden	3.082	0,39	3.120	0,42
Overige beleggingen	684	0,09	760	0,10
Duration Matching Portefeuille	101	0,01	91	0,01
Totale beheerkosten beleggingsfondsen	4.504	0,57	4.611	0,62

Doordat het Fonds met grote volumes belegt in beleggingsfondsen, zijn de transactiekosten beperkt tot de kosten van administratie van de transacties.

Het bestuur evalueert jaarlijks de gemaakte kosten en onderneemt daar waar mogelijk actie om deze te verlagen dan wel beheersbaar te houden. De hoogte van de uitvoerings- en beheerkosten moet worden beoordeeld in het perspectief van de mate en kwaliteit van de serviceverlening alsmede op incidentele dan wel structurele karakter ervan.

BELEGGINGEN

Economie en financiële markten

In 2014 stabiliseerde de economische groei wereldwijd. De inflatie in de eurozone is in 2014 circa 0,5 procent en de verwachting voor volgend jaar is dat deze niet hoger zal zijn dan 1 procent. Vanwege deze lage inflatie en omdat de CPI (Consumer Price Index) onder het streefniveau van de ECB ligt, bleef het ECB monetaire beleid ruim. De maatregelen die de ECB heeft genomen zijn een verlaging van de rente en een volgende ronde van 'Quantitative Easing'. De herfinancieringsrente is in juni 2014 verlaagd naar 0,15 procent. Hierdoor kwam de ECB deposito rente voor het eerst zelfs negatief uit. Tevens heeft de ECB een opkoopprogramma in door assets gedekte of gesecuritiseerde leningen gestart, met als doel deze markt nieuw leven in te blazen. Mede door het ruime monetaire beleid verloor de euro terrein en daalde gedurende het jaar van 1,37 naar 1,23 ten opzichte van de dollar. De FED heeft de afgelopen jaren een ruim monetair beleid gevoerd. De verwachting is dat de FED dit ruime beleid gaat terugdraaien, gegeven de positieve ontwikkeling in de Amerikaanse economie. De inflatie in de V.S. zal rond de 1,7 procent uitkomen. Daarmee lijkt een mogelijkheid te ontstaan voor een rentestijging in 2015, hoewel er gedurende 2014 tevens discussie oplaaide over voortzetting van het ruime monetaire beleid. Voor de financiële markten overheerste het ruime monetaire beleid. Verder dalende rentes zorgden voor wederom positieve rendementen voor vastrentende beleggingen, voor zowel staats- als bedrijfsobligaties. Aandelenkoersen werden ondersteund door de stabiele economische groei en bedrijfswinsten, en vanuit monetaire hoek.

Beleggingsbeleid

De doelstelling van het beleggingsbeleid van het Fonds is het behalen van een maximaal lange termijn rendement ten behoeve van de (gewezen) deelnemers van het Fonds. Het bestuur bepaalt welke risico's het Fonds bereid is daarbij te nemen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit en het niveau van de pensioenpremie. Het bestuur houdt bij het beleggingsbeleid rekening met evenwichtige belangenbehartiging tussen de verschillende belanghebbenden van het Fonds.

Het Fonds werkt met AXA Investment Managers (verder AXA IM) als fiduciair manager. In dat kader geeft AXA IM aan het Fonds adviezen over het strategische beleggingsbeleid en de te selecteren vermogensbeheerders. Bij de selectie van de vermogensbeheerders door AXA IM wordt gewerkt met een 'long list' gebaseerd op adviezen van AXA IM, waarbij wordt uitgegaan van de 'investment beliefs' van het Fonds. De kaders voor het beleggingsbeleid liggen vast in het strategisch beleggingsplan. Bij het beleggingsbeleid is sprake van een dynamische portefeuillesamenstelling, waarbij de dekkingsgraad bepalend is voor het beschikbare risicobudget en de verhouding vastrentende waarden/zakelijke waarden. Onderstaand wordt dynamisch beleidskader met betrekking tot risicobudgetten, bandbreedtes en maximum zakelijke waarden gegeven.

DEKKINGSGRAAD	RISICOBUDGET (UITGEDRUKT IN TRACKING ERROR)	ZAKELIJKE WAARDEN
%	%	Max. %
> 150	t.b.v. stabilisatie dgr. tussen 140%-150%	50
140 – 150	max. 8,0	50
130 – 140	5,0 – 7,0	45
120 – 130	4,0 – 6,0	40
110 – 120	3,0 – 5,0	35
105 – 110	2,5 – 4,0	25
< 105	in overleg	in overleg

Het Fonds belegt hoofdzakelijk via beleggingsfondsen. Het voert geen generiek tactisch beleid. Het tactisch beleid dat het Fonds voert, beperkt zich tot onder- of overweging van beleggingscategorieën ten opzichte van de strategische weging zoals o.a. bij koersontwikkeling, opbouw van een belang in een activaklasse en ten behoeve van risicobeperking. Er vinden dus geen actieve over- en onderwegingen plaats op basis van marktvisie voor elk van de beleggingscategorieën. Binnen een

aantal beleggingsfondsen voeren fondsmanagers wel actief beleid waaronder over- en onderweging van de voor het betreffende fonds geldende strategische benchmark. Het Pensioenfonds belegt echter ook voor een deel passief, met name in de categorie aandelen. Hierbij wordt geen meerrendement, op de benchmark, zijnde de gekozen index, nagestreefd maar wordt deze slechts gevolgd. Bijkomend voordeel hiervan is dat hiermee de transactiekosten beperkt blijven.

Jaarlijks wordt een jaarplan beleggingen vastgesteld waarbij de belangrijkste 'speerpunten' voor het betreffende jaar worden beschreven.

Maandelijks vindt overleg plaats over de behaalde resultaten van de onderliggende beleggingsfondsen in vergelijking met de marktontwikkelingen, de zich wijzigende risicoprofielen, de visie met betrekking tot de ontwikkeling van diverse economische parameters. De BC rapporteert periodiek aan het bestuur over de beleggingsresultaten.

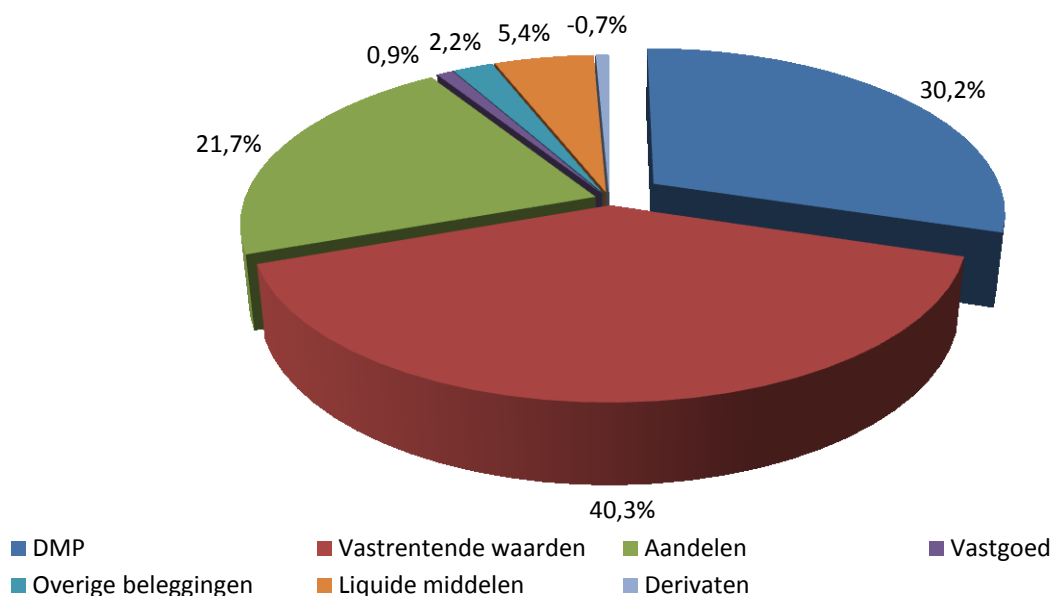
In 2014 is het beleid ten aanzien van het afdekken van valutarisico's ongewijzigd gebleven. Van het valutarisico worden de grootste valutaposities afgedekt. Eind 2014 waren in dit kader de valutarisico's op de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen volledig afgedekt. Hiermee was de valuta-afdekking 93,5 procent.

Het Fonds kent een dynamische rentehedge voor de pensioenverplichtingen waarbij afhankelijk van het niveau van de marktrente en het beschikbare risicobudget, afdekking van het renterisico plaatsvindt. Bij een dekkingsgraad tussen 110 en 120 procent mag voor de totale beleggingsportefeuille maximaal een tracking error van 5 worden gehanteerd. Om voldoende budget over te houden voor de rendementsportefeuille dient bij een 20-jaars marktrente lager dan 2,5 procent minimaal 60% van het renterisico te worden afgedekt. In 2014 is de afdekking van het renterisico gebaseerd op een hedge ratio van circa 75 procent. Daarnaast vindt er nog circa 2 procent afdekking plaats via belegging in Euro Credits.

In 2014 is afscheid genomen van de beleggingscategorie hedge funds. Beheerders van hedge funds beleggen net als vermogensbeheerders in aandelen, obligaties en valuta, maar zij doen dit zonder extra beperkingen die wel gelden voor 'gewone' vermogensbeheerders. Hedge funds gebruiken allerlei handelsstrategieën, zoals 'short' gaan in aandelen en substantieel gebruik van derivaten om een positief absoluut rendement te behalen welke vaak onafhankelijk zijn van de richting van de markt. Gezien het veelal ontbreken van de benodigde kennis van alle gehanteerde strategieën en de beperkte transparantie van dergelijke beleggingsproducten gecombineerd met de extra aandacht en de in het verleden behaalde matige resultaten, heeft het bestuur besloten om deze categorie niet meer onderdeel te laten zijn van de beleggingsportefeuille.

Beleggingsmix

De beleggingsportefeuille is opgedeeld in een zogenaamde rendementsportefeuille en een duration matching portefeuille. In onderstaande grafiek wordt de procentuele verdeling over de diverse beleggingscategorieën weergegeven.



Rendement beleggingsportefeuille

Per beleggingscategorie bedraagt het totaal rendement:

BELEGGINGSCATEGORIE	PERFORMANCE 2014 IN %	PERFORMANCE 2013 IN %
Vastgoed	-1,7	-1,4
Aandelen	20,4	11,1
Vastrentende waarden	3,6	1,0
Private Equity	17,0	11,3
Hedge funds ¹⁾	1,9	5,8
Totaal Rendementsportefeuille²⁾	3,9	4,7
Duration Matching Portefeuille; d.m.v. Horizon Funds	76,5	-15,0
Totaal	18,4	-0,5

1) Niet gehele periode in belegd (2014).

2) Exclusief Duration Matching Portefeuille en inclusief Valutaportefeuille.

Rendementsportefeuille

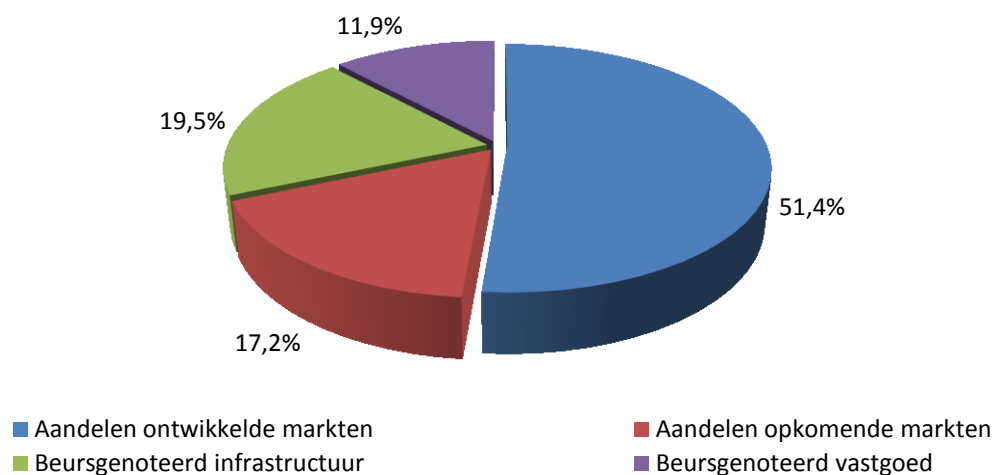
In de paragraaf 'Beleggingsmix' is de rendementsportefeuille weergegeven. Onderstaand wordt voor de beleggingscategorieën aandelen en vastrentende waarden weergegeven hoe deze categorieën zijn samengesteld.

Vastgoed

De portefeuille vastgoed bestaat uit participaties in een tweetal niet ter beurse genoteerde beleggingsfondsen. Deze fondsen bevinden zich momenteel in liquidatie. Het negatieve beleggingsrendement van 1,7 procent is met name het gevolg van de afwaardering van de te verkopen panden in de onderliggende fondsen.

Aandelen

De aandelenportefeuille bedraagt ultimo 2014 21,7 procent (2013: 16,3 procent) van het totaal belegd vermogen en is als volgt samengesteld:

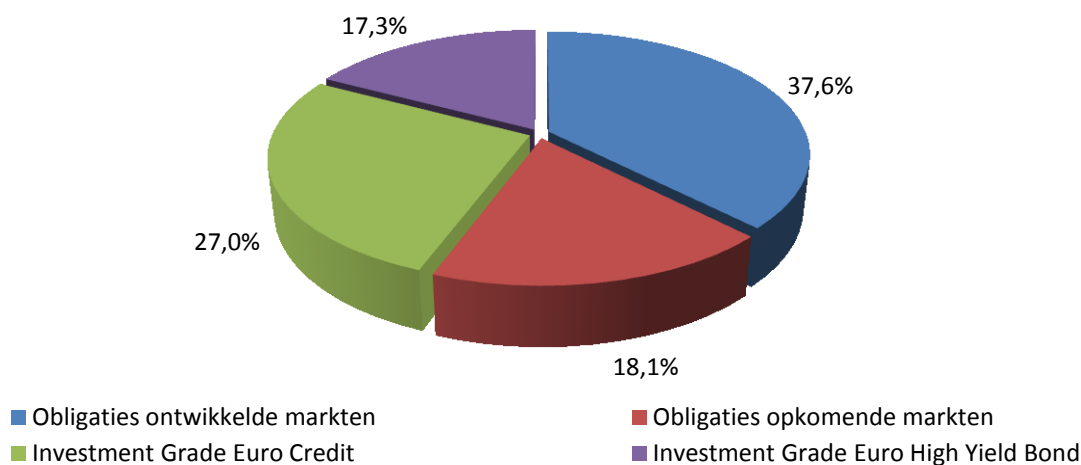


Het totale rendement op aandelen van 20,4 procent is als volgt te specificeren:

▪ Aandelen ontwikkelde markten	17,5%
▪ Aandelen opkomende markten	13,0%
▪ Beursgenoteerd infrastructuur	28,1%
▪ Beursgenoteerd vastgoed	32,1%

Vastrentende waarden

De portefeuille vastrentende waarden bedraagt ultimo 2014 40,3 procent (2013: 50,8 procent) van het totaal belegd vermogen en is als volgt samengesteld:



Het totale rendement op vastrentende waarden van 3,6 procent is als volgt te specificeren:

▪ Obligaties ontwikkelde markten	-1,6%
▪ Obligaties opkomende markten	16,3%
▪ Investment Grade Euro Credit	7,9%
▪ Investment Grade Euro High Yield Bond	15,3%

Private Equity

Het Fonds heeft geïnvesteerd in twee private equity funds. De beleggingsrendementen van deze fondsen dienen over een langere periode te worden gezien in verband met de relatief hoge kosten en lage opbrengsten gedurende de eerste jaren van de investering en de relatief hoge opbrengsten in latere jaren. Over 2014 is een totaal rendement behaald van 17 procent.

Hedge funds

Per 1 december 2014 is de positie in het AXA Alternative premium verkocht. In de strategische asset allocatie wordt geen strategische weging meer aangehouden voor de categorie hedgefunds. Het rendement over 2014 bedraagt 1,9 procent.

Derivaten

Het Fonds dekt het valutarisico af dat wordt gelopen op de beleggingen die genoteerd zijn in USD, JPY en GBP. Dit geschiedt door middel van valutatermijncontracten.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 6,4 mln negatief. Met name de daling van de euro ten opzichte van de US-dollar in 2014 heeft geleid tot een negatief resultaat.

Duration Matchingportefeuille

Voor het afdekken van de rentegevoeligheid van de verplichtingen wordt vermogen ondergebracht in de 'Duration Matching Portefeuille' (DMP). De rentegevoeligheid (*verandering in de rentestand*) wordt gemeten door middel van duration. Zonder duration matching is op balansdatum de duration van de beleggingen gebruikelijk aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen en is er sprake van een zogenoemde duration mismatch. Het beleid van het Fonds is gericht op het verkleinen van deze mismatch. Het Fonds heeft de duration mismatch daarom verkleind door middel van investering in een aantal fondsen die beleggen in renteswaps met verschillende looptijden en geldmarktinstrumenten. De looptijden en omvang per looptijd zijn overeenkomstig de toekomstige geldstromen van het Fonds. Bij renteswaps wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Als gevolg van wijzigingen in de rente en eventuele aanpassing van het niveau van de renteafdekking (hedge ratio), wordt vermogen overgeheveld naar c.q. onttrokken aan de DMP, conform het beleid van het Fonds met betrekking tot de hedge ratio.

De positieve performance van de duration matching portefeuille komt voort uit de sterke daling van de rente in 2014 (van 2,843 naar 1,361 procent, 20 yr zero coupon swap rate). De hedge ratio was gemiddeld

75 procent gedurende het jaar (2013: 72 procent).

Door de extreem lage renteniveaus per jaareinde en de aannames van economische verwachtingen zal het bestuur in 2015 laten onderzoeken of herschikking van de ingezette beleggingsrisico's mogelijkwerijs tot verbeterde resultaten kan leiden in relatie tot de gestelde financiële doelstellingen. Een en ander zal worden meegenomen in de voorgenoemde ALM-studie 2015.

Langetermijndoelstelling meerrendement

Doelstelling is een op lange termijn benodigd (jaarlijks) meerrendement van 2,4 procent bij een maximaal risicobudget van 5 procent in termen van tracking error. Het meerrendement is het verschil tussen het rendement op de beleggingen en de verplichtingen ten opzichte van de ontwikkeling van de verplichtingen.

- Over 2014 bedroeg het rendement op de beleggingen 18,4 procent.
- Over 2014 bedroeg het benodigd rendement op de contante waarde van de pensioenverplichtingen 18,7 procent.

Op basis hiervan komt het behaalde meerrendement over 2014 uit op 0,2 procent negatief.

	2014	2013	2012	2011
Behaald meerrendement	-0,2	1,9	1,8	-10,7
Doelstelling langjarig meerrendement	2,4	2,4	2,4	2,4

Beleggingen in aangesloten ondernemingen

Er worden geen beleggingen aangehouden in de aangesloten ondernemingen.

Uitvoering, speerpunten en besluiten Beleggingscommissie in 2014

In 2014 lag voor de BC de nadruk, conform de in het jaarplan vastgelegde speerpunten, op het heroverwegen van het beleggingsbeleid. Er is een evaluatie geweest van de beleggingscategorieën. Alle beleggingscategorieën zijn beoordeeld op risico en rendementskarakteristieken, op kosten en op een 'fit' met de investment beliefs. In deze evaluatie is tevens het 'governance budget' van de BC meegenomen als extra randvoorwaarde. Hiermee wordt bedoeld de hoeveelheid tijd en kennis die bij de BC-leden aanwezig is. Bij het maken van de afweging risicobudget versus governance budget heeft de BC in deze evaluatie besloten afscheid te nemen van hedge funds als aparte categorie en equity europe onder te brengen onder equity world.

Voor ieder fonds waarin het Fonds belegt is een 'one pager' ontwikkeld met daarin een overzicht van de belangrijkste karakteristieken van het fonds.

Het beleid van het Fonds is om de keuze voor de fiduciair manager met enige regelmaat te evalueren. Daarom is in 2014 een start gemaakt met een tender fiduciair beheer.

Voor het monitoren van dekkingsgraad, hedge ratio, rendement, risicolimieten en allocatie binnen de portefeuille is een dashboard rapportage ontwikkeld die door AXA IM maandelijks wordt ingevuld. De kosten van vermogensbeheer zijn onderzocht en vergeleken met die van andere fondsen. Gebleken is dat een groot deel van de fondsen binnen de categorie Obligaties ontwikkelde markten relatief duur zijn. De BC heeft besloten de kosten nauwlettend te volgen maar deze wel altijd in perspectief met het beoogde rendement te blijven zien.

Naar aanleiding van de themabrief uitbesteding van DNB is in 2014 een evaluatie uitbestedingsbeleid uitgevoerd. De hieruit voortgekomen aandachtspunten zijn ondergebracht bij de fiduciair manager dan wel de leden van de BC.

De aandachtspunten voortvloeiend uit het prudent person onderzoek van de certificerend actuaire zijn nader uitgewerkt.

Specifieke aandacht is besteed aan ISDA/CSA-contracten, waarin afspraken worden gemaakt met partijen op het gebied van derivaten. Door de gekozen vorm van renteafdekking (in Horizon Funds), speelt dit momenteel nog maar zeer beperkt voor het Fonds.

Om met meer accurate hedge ratio's te werken is afgesproken dat twee keer per jaar een update van de kasstromen wordt verstrekt aan de fiduciair manager.

De heren Damen en Matser zijn in 2014 teruggetreden als lid van de BC. De heer Van Veldhoven is momenteel aspirant lid en woont sinds medio 2014 de vergaderingen bij.

Verantwoord beleggen

Het bestuur heeft haar beleid met betrekking tot verantwoord beleggen nader geformuleerd. Bij de uitgangspunten is opgenomen dat zoveel mogelijk rekening wordt gehouden met algemeen aanvaarde ethische beginselen. Het Fonds werkt niet mee aan een beleggingstransactie die op grond van het internationale recht, verboden is. Voorts onthoudt het Fonds zich van een belegging:

- indien daardoor strafbare of moreel verwerpelijke gedragingen worden bevorderd;
- indien de belegging - zo zij zou worden verricht - in onmiddellijk verband staat met een schending van mensenrechten of fundamentele vrijheden.
- in bedrijven die controversiële wapens maken, onderhouden of verhandelen. Deze wapencategorie omvat anti-personeelsmijnen, clusterbommen, munitie met verarmd uranium en biologische, chemische of nucleaire wapens. Het pensioenfonds zal zich houden aan het verbod dat is opgenomen in het Wijzigingsbesluit financiële markten 2013.

Het Fonds voert geen beleid op milieu en klimaat.

PENSIOEN

Nieuwe pensioenregeling

Per 1 januari 2014 zijn alle binnen het Fonds bestaande pensioenregelingen, die soms sterk van elkaar verschilden in systematiek en inhoud, samengevoegd tot één regeling voor alle medewerkers. Het betreft een middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagverlening.

De opbouw van het ouderdomspensioen bedraagt in 2014 2,15 procent van de pensioengrondslag zoals die voor dat betreffende deelnemingsjaar is vastgesteld. Het partnerpensioen bedraagt 70 procent van het ouderdomspensioen en het tijdelijk partnerpensioen is 30 procent van het ouderdomspensioen. Ten aanzien van de toeslagverlening is voor de actieve deelnemers een garantieregeling afgesproken die gefaseerd wordt afgebouwd en in 2024 is beëindigd.

Voor de uitvoering van de gewijzigde pensioenregeling is een uitvoeringsovereenkomst overeengekomen met een looptijd van één jaar. In 2015 vindt doorrekening (ALM-studie) van de regeling plaats op basis van de bepalingen uit het nFTK. De uitkomsten van deze studie moeten het bestuur inzicht geven of de regeling ook voor de langere termijn uitvoerbaar is, hierbij rekening houdend met de vastgestelde ambities.

In het verslagjaar is vastgesteld dat het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen vanaf 1 januari 2015 wordt verlaagd naar 1,875 procent per jaar. Het partnerpensioen bedraagt per die datum 50 procent van het ouderdomspensioen. Aanvullend wordt 20 procent op risicobasis verzekerd waarmee het partnerpensioen bij overlijden vóór de pensioendatum uitkomt op 70 procent van het ouderdomspensioen.

Interne collectieve waardeoverdracht

Met de komst van de nieuwe pensioenregeling werd de pensioenovereenkomst met de deelnemers gewijzigd. De pensioenovereenkomst is hetgeen tussen werkgever en werknemer is overeengekomen betreffende pensioen. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft als toezichthouder op Nederlandse pensioenfondsen aangegeven dat bij een collectieve wijziging van de pensioenovereenkomsten er sprake is van een collectieve interne waardeoverdracht waarvoor, conform artikel 83 lid 1 onderdeel c van de Pensioenwet, formeel instemming van zowel de deelnemers als DNB is vereist. Betreffende instemming is aan partijen gevraagd en verkregen.

Toeslagbeleid

Deelnemers

Jaarlijks op 1 januari worden de tot die datum opgebouwde pensioenaanspraken in de middelloonregeling voorwaardelijk geïndexeerd met (een deel van) de loonindex. Ter financiering van deze voorwaardelijke toeslag is geen bestemmingsreserve toekomstige toeslagverlening gevormd. Deze toeslagverlening kan worden gefinancierd uit een eventuele premiemarge en/of uit de tot 2024 geldende garantieregeling en uit vrij beschikbaar fondsvermogen.

Zolang de garantieregeling voor toeslagverlening geldt, is deze toeslagverlening te typeren conform de toeslagcategorie D6 van de toeslagenmatrix zoals gepubliceerd door DNB.

Pensioengerechtigden, arbeidsongeschikten en 'slapers'

Op de opgebouwde pensioenrechten van pensioengerechtigden en op de opgebouwde pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers ('slapers') en arbeidsongeschikten wordt jaarlijks, indien de financiële positie van het Fonds dit mogelijk maakt, op 1 januari een toeslag verleend. Deze toeslag bedraagt maximaal de niet-afgeleide prijsindex (CPI alle huishoudens referentieperiode oktober-oktober) en is ter beoordeling van het Fondsbestuur. De ambitie is om toeslagen te verlenen van gemiddeld 70 procent van de prijsindex, doch over drie jaar gemeten niet meer dan de over die periode gemeten gemiddelde toeslag van de deelnemers.

Ter financiering van deze voorwaardelijke toeslag is geen bestemmingsreserve toekomstige toeslagverlening gevormd en wordt geen premie betaald.

Het toeslagbeleid voor pensioengerechtigden en 'slapers' is te typeren conform categorie D1 van de toeslagenmatrix zoals gepubliceerd door DNB.

Mutatieoverzicht deelnemers

Het aantal actieve deelnemers van het Fonds daalde ten opzichte van 2013 met 6,4 procent. Het aantal personen met premievrije aanspraken (slapers) daalde met 1,9 procent en het aantal pensioengerechtigden is in het verslagjaar met 3,3 procent toegenomen.

	Actief	Slapers	Pensioen- gerechtigden	Totaal
Deelnemers per 1 januari 2014	1.039	579	1.620	3.238
Nieuwe toetredingen	42	0	0	42
Hertoetredingen	1	-1	0	0
Uitdiensttreding	-23	23	0	0
Waardeoverdrachten	0	-5	0	-5
Pensionering	-86	-28	114	0
Overlijden	0	0	-81	-81
Ingang nabestaandenpensioen	0	0	27	27
Afkoop pensioen	0	0	-4	-4
Overige mutaties	0	0	-2	-2
DEELNEMERS OP 31 DECEMBER 2014	973	568	1.674	3.215

ACTUARIEEL

Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:
(in duizenden euro's)

	2014	2013
PREMIERESULTAAT		
Premiebijdragen	18.626	16.992
Pensioenopbouw	-16.200	-15.647
	2.426	1.345
INTERESTRESULTAAT		
Beleggingsresultaten	132.584	-4.587
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-3.153	-2.798
Wijziging marktrente	-114.793	16.495
	14.638	9.110
TOESLAGVERLENING	-9.087	-9.544
KOSTENRESULTAAT		
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen	901	857
Pensioenuitvoeringskosten	-865	-745
	36	112
OVERIG RESULTAAT		
Uitkeringen	-42	8
Sterfte	1.406	-187
Waardeoverdrachten	-157	-67
Overige technische grondslagen	-9	38
Arbeidsongeschiktheid	200	-282
Aanpassing overlevingstafels	2.991	0
Aanpassing correctiefactoren	-1.096	-1.794
Aanwending spaarkapitaal	35	-122
Conversie naar nieuwe pensioenregeling	-738	0
Vrijval FO opslag	980	0
Resultaatdeling herverzekering	124	0
Overige baten en lasten	36	58
	3.730	-2.348
TOTAAL SALDO VAN BATEN EN LASTEN	11.743	-1.325

Premie

De aangesloten ondernemingen zijn per 1 januari van ieder jaar een premie verschuldigd van 28 procent van de som van de op die datum geldende pensioensalarissen van deelnemers die met haar een dienstbetrekking hebben. Hoewel dit kan leiden tot een positief dan wel negatief resultaat vindt er gedurende het verslagjaar geen verrekening van premie plaats als gevolg van in- en uitdiensttredingen. Het premiebedrag per 1 januari 2014 bedroeg € 15.381. Dit bedrag was toereikend om de nominale pensioenaanspraken voor 2014 in te kopen. Aan premiemarge resteerde € 2.534. Dit bedrag is aangewend voor inkoop van een gedeelte van de voorwaardelijk gestelde loonindexatie.

Naast de pensioenpremie van 28 procent geldt er ook een indexatiegarantie. Deze garantie houdt in dat in voorkomend geval het financierbare toeslagpercentage uit de premiemarge (verschil tussen vaste premie en kostendekkende premie) niet minimaal gelijk is aan de loonindex (gemaximeerd op de toeslaggarantie). Dan zijn de aangesloten ondernemingen hiervoor een aanvullende bijdrage verschuldigd. Deze aanvullende bijdrage bedraagt voor 2014 € 1.532. Hoewel met dit bedrag een deel

van de voorwaardelijk gestelde indexatie wordt gefinancierd, is dit bedrag eveneens onder premiebijdragen verantwoord.

Waardering van de pensioenverplichtingen

In het verslagjaar is overgegaan op de prognosetafel AG2014. Uit de nieuwe prognosetafel blijkt dat de levensverwachting voor zowel mannen als vrouwen blijft stijgen, hoewel voor mannen in mindere mate dan voor vrouwen. Op de kortere termijn nemen de sterftetekansen echter toe ten opzichte van de vorige prognosetafel (AG2012-2062) waardoor de resterende levensverwachting op hogere leeftijden afneemt. Doordat de stijging van de levensverwachting voor met name mannen achterblijft bij eerdere prognoses, leidt toepassing van de nieuwe prognosetafel tot een daling van de technische voorzieningen met 0,5 procent.

Voor toepassing van de correctiefactoren was het Fonds ingedeeld in 'het gemiddelde van de inkomensklasse Hoog (60 procent) en Hoog-Midden (40 procent)'. Elke twee jaar wijzigt het Fonds de correctiefactoren zodanig dat geleidelijk wordt toegegaan naar toepassing van de inkomensklasse 'Hoog'. Om in de komende jaren de wijziging van de correctiefactoren samen te laten vallen met de wijziging van de overlevingsgrondslagen, zijn de correctiefactoren per 31 december 2014 gewijzigd naar de nieuwe verhouding 'Hoog (70 procent) en Hoog-Midden (30 procent)'. Toepassing van deze correctiefactoren leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer 0,3 procent.

Duration

De duration is de (met de contante waarde van de toekomstige kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de uitkeringsstromen van het pensioenfonds. De duration van de verplichtingen bedraagt per 31 december 2014: 16,2 jaar (31 december 2013 14,1 jaar). Deze stijging komt door de daling van de rekenrente in de RTS (incl. UFR), de aanpassing van de pensioenleeftijd naar 67 jaar én uitruil van aanspraken op tijdelijk ouderdomspensioen naar (levenslange) aanspraken op ouderdomspensioen en bijbehorend partnerpensioen.

Interne rekenrente

De interne rekenrente (IRR) is de gemiddelde rente waartegen de toekomstige kasstromen van de verplichtingen contant zijn gemaakt. Door de verandering in de RTS, verandert deze interne rekenrente ook. Ultimo 2014 bedroeg de interne rekenrente 1,79 procent. De interne rekenrente is ten opzichte van 31 december 2014 met 87 basispunten gedaald.

Rol en bevindingen van de certificerend actuaire

De certificerend actuaire heeft de opdracht om vast te stellen dat het Fonds voldoet aan de vereisten vanuit artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De belangrijkste bevindingen die door de certificerend actuaire zijn gerapporteerd betreffen:

- De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.
- Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk (Minimaal) Vereist Eigen Vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, geen sprake van een dekkingstekort of reservetekort.
- Voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

Oordeel van de certificerend actuaire over de financiële positie

In zijn actuariële verklaring heeft de certificerend actuaire geoordeeld dat voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140 PW. De vermogenspositie wordt beoordeeld als: voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

RISICO'S EN BEHEERSING VAN RISICO'S

Zowel in de jaarrekening als in het jaarverslag wordt ingegaan op de (beheersing van) risico's. Een meer gedetailleerde (kwantitatieve) toelichting is opgenomen in de jaarrekening.

Risico- en beheersingsbeleid

Risico heeft te maken met onzekerheden die bovendien ook kunnen leiden tot ongewenste resultaten. Het bestuur heeft zijn beheersingsbeleid met betrekking tot risico's (risicomanagement) verwoord in de ABtN. Algemene leidraad voor het uitvoeren van zijn beheerstaken is risicomijdend operationeel management. Onderstaand worden de risico's genoemd die het bestuur met prioriteit heeft aangepakt:

- beleggingsrisico's;
- actuariële risico's;
- renterisico.

Het beheersen van risico's wordt in een aantal fasen onderscheiden:

- identificatie van relevante risico's;
- evaluatie relevante risico's;
- afdekken van risico's waar noodzakelijk en mogelijk en
- monitoren van geaccepteerde risico's en beheersmaatregelen.

In de identificatiefase zijn alle risico's waarvan bekend is dat ze op kunnen treden en daarnaast een substantiële impact kunnen hebben op de financiële positie van het Fonds, als relevant risico geïdentificeerd. Voor alle relevante risico's is vervolgens vastgesteld of er gezien de kans en impact van het risico additionele beheersmaatregelen nodig zijn of dat het risico geaccepteerd wordt. Een voorbeeld van geaccepteerd risico is het marktrisico bij beleggingen. De vergoeding voor het risico is een verwacht hoger rendement. Daarbij wordt gezocht naar een optimum van risico en rendement onder andere door de ALM-studie. Voor niet geaccepteerde risico's worden beheersmaatregelen getroffen en/of de risico's afgedekt. Voorbeelden hiervan zijn het afdekken van het renterisico op de waardering van de pensioenverplichtingen en het valutarisico voor de belangrijkste vreemde valuta. Ten slotte worden alle relevante risico's gemonitord door de werking van de beheersmaatregelen te toetsen, na te gaan of het afdekkingsbeleid goed werkt en hoe groot de posities en risico's zijn ten aanzien van relevante risico's.

Risicomanagement

Het bestuur is zich bewust van het almaar toenemende belang van risicobeheersing. Met name om de gevolgen van financiële risico's zoveel mogelijk te beheersen, heeft het bestuur een uitgebreide risicoanalyse uitgevoerd. De uitgevoerde systematiek is overeenkomstig de analyses zoals deze door DNB in haar risico gebaseerd toezicht worden uitgevoerd. Door middel van deze risicoanalyse is op een gestructureerde wijze in beeld gebracht in hoeverre onder meer de strategie, het beleid, de activiteiten, de interne processen en de interactie van pensioenfondsen met de buitenwereld kunnen leiden tot risico's. Tevens is in beeld gebracht in welke mate deze risico's door het Fonds zelf worden onderkend en vervolgens door middel van maatregelen worden beheerst.

Beleggingsrisico's

Het beleggingsbeleid is vastgesteld in het licht van de Pensioenwet en de daarin opgenomen eisen inzake de kostendekkende premie, het toeslagbeleid en het (minimaal) vereiste eigen vermogen. De doelstelling van het beleggingsbeleid is het behalen van een voldoende hoog en stabiel langetermijnrendement, binnen de door het bestuur vastgestelde risicoparameters en rekening houdend met de lang- en kortlopende verplichtingen van het Fonds, de solvabiliteitseisen die aan haar worden gesteld en de wenselijkheid van een stabiel premiebeleid.

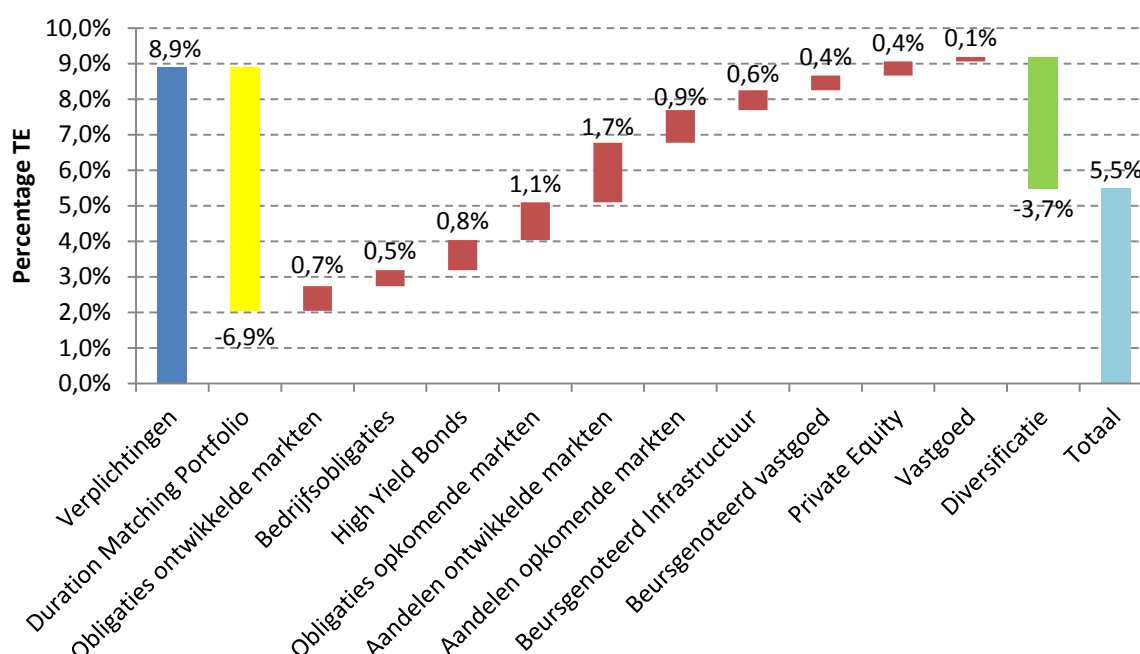
Door middel van de ALM-studie zijn de uitgangspunten voor het strategisch beleggingsbeleid vastgelegd. Hierin is opgenomen dat het beleggingsbeleid zal geschieden op basis van een risicobudget, waarbij de maximaal toegestane tracking error voor de beleggingsportefeuille voor een

aantal dekkingsgraadniveaus is vastgesteld. Daarnaast is voor deze niveaus een maximum percentage vastgesteld voor belegging in zakelijke waarden.

Onder tracking error wordt verstaan de mate waarin de beleggingsresultaten gemiddeld kunnen afwijken van de benchmark, die als ijkpunt voor de performance geldt, die aan de gehele portefeuille als doel is gesteld. Dit doel (de benchmark) is een gewenst overrendement behalen ten opzichte van de ontwikkeling van de verplichtingen van het Fonds. De toegestane tracking error is afhankelijk van de dekkingsgraad van het Fonds en daalt naarmate de dekkingsgraad lager is. Dus hoe lager de dekkingsgraad hoe minder risico het Fonds in haar beleggingsportefeuille wenst te lopen.

De fiduciair manager heeft dit risicobudget vertaald naar een optimale strategische beleggingsportefeuille, waarbij per beleggingscategorie eveneens maximale risicobudgetten gelden. De vastgestelde beleggingsportefeuille omvat een relatief grote spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's. De spreiding beperkt het risico van de portefeuille. De risicogebonden inzet en spreiding van de middelen beperkt dus het portefeuillerisico.

In onderstaande grafiek wordt de risicoverdeling binnen de beleggingsportefeuille gegeven. Het betreft de toedeling van de tracking error aan elke beleggingscategorie die is gebaseerd op het risico en de weging van de betreffende categorie binnen de portefeuille.



De belangrijkste beleggingsrisico's waar het Fonds mee heeft te maken zijn markt-, prijs-, valuta- en kredietrisico.

Actuariële risico's

In de zogenaamde Prognosetafel AG2014, die het Fonds bij de berekening van de technische voorziening gebruikt, is de sterftetrend verdisconteerd. Dit betekent dat rekening wordt gehouden met de veronderstelling dat men (gemiddeld genomen) langer zal leven. Overige relevante actuariële risico's zijn het overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Het eerstgenoemde risico is herverzekerd. Het arbeidsongeschiktheidsrisico met betrekking tot de uitkering van een arbeidsongeschiktheidspensioen ligt volledig bij de aangesloten ondernemingen, behoudens de reeds door middel van premiestortingen gevormde buffer. Voor het risico van premievrijstelling bij invaliditeit wordt binnen de technische voorziening een voorziening aangehouden. Voor dit risico worden jaarlijks kosten in rekening gebracht bij de aangesloten ondernemingen door middel van een opslag van drie procentpunt op de premie.

Renterisico

Dit risico betreft het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingsportefeuille enerzijds en de verplichtingen anderzijds. In beginsel hebben de verplichtingen, vanwege de lange looptijden, een hogere rentegevoeligheid dan de vastrentende waarden in de beleggingsportefeuille. Een daling van de rente leidt dan tot een stijging van de verplichtingen, die slechts gedeeltelijk wordt goedge maakt door een stijging van de waarde van de obligatieportefeuille. In verband hiermee is besloten om de verplichtingen voor dit renterisico af te dekken.

Het bestuur onderkent dat er zich situaties kunnen voordoen die aanleiding kunnen geven om tijdelijk af te wijken van het strategisch beleid waarbij 100 procent van de pensioenverplichtingen wordt afgedekt tegen het risico van rentedaling. Hiertoe is in het verslagjaar een beleidskader opgesteld waarbij, gegeven de dekkinggraad en het daarbij geldende risicobudget en verschillende renteniveaus, de hedge ratio tijdelijk kan worden verlaagd. De hedge ratio per 31 december 2014 bedraagt: 75,1 procent (incl. IG Credits). Gegeven de historisch lage rentestanden is naar de mening van het bestuur het risico van een verdere rentedaling afgenomen, waardoor beperking van de afdekking van het renterisico mogelijk wordt geacht.

Het niveau van de afdekking moet worden beoordeeld in het geheel van de risicokaders zoals uit de ALM-studie komt. Hierbij uitgaande van ALM-modellen die zodanig ingericht zijn, dat met staart- en start- en met verschillende rekenperiodes gerekend kan worden.

TOEKOMST

De overheid gaat in 2015 door met nieuwe wetgeving voor de pensioensector. Zo komt er een nieuw Financieel toetsingskader. In 2015 heeft het Fonds dus te maken met een gewijzigde regeling in een gewijzigd toetsingskader. Het bestuur gaat de uitvoerbaarheid van de regeling op de langere termijn bezien en zal met concrete voorstellen komen voor een beleidskader dat past binnen de nieuwe regels. Ook komt er een nieuwe Wet pensioencommunicatie waarop het Fonds zich zal voorbereiden. Daarnaast zal de uitvoering van het vermogensbeheer worden geëvalueerd en blijft goed risicobeheer een belangrijk aandachtspunt voor het bestuur.

Premie 2015

In het kader van evenwichtige belangenafweging bij het besluit tot vaststelling van de premie 2015 heeft het bestuur, onder positief advies van het verantwoordingsorgaan, gekozen voor een premievaststelling op basis van bestaand beleid. Hierbij is vastgesteld dat de premie 2015 een kostendekkende premie zal zijn, gebaseerd op de actuele rente per 31 december 2014, berekend volgens de met ingang van 1 januari 2015 geldende RTS-methodiek, met een solvabiliteitsopslag van 10 procent. Het bestuur is van mening dat deze grondslagen de beste inschatting geven voor de toekomstige uitkeringen en hiermee de basis zouden moeten zijn voor de premieheffing. Het bestuur is ook van mening dat sprake is van evenwichtigheid van de premiebetalers ten opzichte van de slapers en gepensioneerden, daar deze groepen hun opgebouwde aanspraken onder hetzelfde uitgangspunt hebben gefinancierd.

Tot slot

In het verslagjaar is er opnieuw veel werk verricht. Het bestuur dankt alle betrokkenen bij het Fonds voor hun inzet en betrokkenheid.

Breda, 11 juni 2015

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het bestuur

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het Pensioenfonds kende tot 1 juli 2014 een deelnemersraad met een adviestaak en een verantwoordingsorgaan van drie leden dat zich een oordeel diende te vormen over het door het bestuur gevoerde en te voeren beleid.

Met de komst van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds zijn deze organen per genoemde datum opgegaan in een verantwoordingsorgaan nieuwe stijl. Het is paritair samengesteld en bestaat uit twaalf leden. Het heeft een brede adviestaak en dient zich tevens een oordeel te vormen over het door het bestuur gevoerde en te voeren beleid. Het onderhavige verslag kent dan ook drie onderdelen:

1. het verslag van de deelnemersraad tot 30 juni 2014
2. het verslag van het oude verantwoordingsorgaan tot 30 juni 2014
3. het verslag van het nieuwe verantwoordingsorgaan vanaf 1 juli 2014.

1. het verslag van de deelnemersraad tot 30 juni 2014

Door de deelnemersraad zijn vóór haar opheffing per 30 juni 2014 de volgende belangrijkste onderwerpen aan de orde geweest:

- advisering met betrekking tot de uitvoering van de pensioenregeling;
- het pensioenreglement 2014;
- de statuten;
- de uitvoeringsovereenkomst;
- de actuariële en bedrijfstechnische nota;
- de keuze voor een paritair bestuursmodel;
- de toeslagverlening per 1 januari 2014;
- het reglement verantwoordingsorgaan nieuwe stijl;
- het besluit opheffing deelnemersraad per 30 juni 2014.

2. het verslag van het oude verantwoordingsorgaan tot 30 juni 2014

Door het oude verantwoordingsorgaan zijn in het eerste halfjaar 2014 o.a. de volgende onderwerpen met het bestuur van het pensioenfonds besproken:

- de uitvoeringsovereenkomst 2014;
- het pensioenreglement;
- het nieuwe bestuursmodel;
- omvang en samenstelling van het verantwoordingsorgaan nieuwe stijl en het bijbehorende reglement;
- vormgeving van het toekomstige intern toezicht;
- verantwoording door het bestuur over het gevoerde beleid in 2013, uitmondend in de verklaring van het verantwoordingsorgaan in het 2013 jaarverslag van het pensioenfonds;
- besluit tot opheffing van het oude verantwoordingsorgaan per 30 juni 2014.

3. het verslag van het verantwoordingsorgaan nieuwe stijl

Het per 1 juli 2014 aangetreden VO nieuwe stijl heeft de volgende belangrijkste onderwerpen behandeld:

- wijziging pensioenreglement 2015 naar aanleiding van Wet aanpassing FTK;
- reglement visitatiecommissie, vaststelling profiel leden visitatiecommissie en opdrachtverlening;
- competentievisie verantwoordingsorgaan;
- toeslagverlening per 1 januari 2015;
- premievaststelling 2015;
- voorts zijn onderwerpen aan de orde geweest als nFTK, ALM-studie, vacatiegelden en website.

Het VO heeft in het kader van haar taakuitoefening kennisgenomen van het concept jaarverslag en de concept jaarrekening 2014.

Ten tijde van het overleg tussen bestuur en VO was de rapportage van de visitatiecommissie over 2014 nog niet beschikbaar, noch de rapportages van de waarmede actuaris en de controlerend accountant. Deze rapporten worden spoedig behandeld.

Bevindingen en conclusies (hierin zijn samengevat de bevindingen van de drie hiervoor genoemde separate organen):

Het VO heeft positief geadviseerd ten aanzien van de keuze van een paritair bestuursmodel. Alle belanghebbenden zijn daarmee vertegenwoordigd en het model heeft bewezen dat het leidt tot een effectief en efficiënt bestuur van het Fonds.

Een belangrijk inhoudelijk onderwerp van advisering betreft de uitvoering van de pensioenregeling. In het kader van de advisering is extern advies ingewonnen van Prof. Lutjens. Zijn oordeel over de evenwichtigheid van de regeling en zijn advies om aandacht te geven aan inhaalindexatie voor gepensioneerden heeft geleid tot een omzetting van een neutraal naar een positief advies. Het was de basis voor het verder ter hand nemen van de uitwerking van het reglement, de uitvoeringsovereenkomst en statuten.

Kenmerkend voor de behandeling van de behandelde onderwerpen is dat de informatieverstrekking aan het VO en de toelichtingen door het bestuur, ondersteund door de manager van het Pensioenbureau, goed en degelijk waren. Recent voorbeeld daarvan is de wijze waarop de toeslagdiscussie 2015 is gevoerd. De voorzitter van het VO heeft hierover uitvoerig verslag gedaan in het pensioeninformatiebulletin Van NU naar LATER van 12 februari 2015.

Terugkijkend op het jaar 2014 constateert het VO dat er in het verslagjaar belangrijke beslissingen genomen zijn, maar dat het vooral een jaar was van uitwerking en implementatie. Met de Wetsaanpassing van eind 2014 is naar verwachting een eind gekomen aan de grote omvang en het hoge tempo van de veranderingen.

Het VO spreekt haar waardering uit voor de behaalde resultaten ten aanzien van de doelen, zoals deze op blz. 10 van dit jaarverslag geformuleerd zijn, en de professionele en beheerste wijze waarop de veranderingen door het bestuur en het Pensioenbureau zijn doorgevoerd.

Deze aanpak biedt een goede basis voor de continuering van het beleid.

Het voorgaande in aanmerking nemende en uitgaande van een goedkeurende actuariële verklaring en een goedkeurende accountantsverklaring komt het verantwoordingsorgaan tot de conclusie dat:

- het bestuur in 2014 op een goede wijze de bestuurstaken van het Fonds heeft vervuld
- het beleid van het bestuur op adequate wijze is vormgegeven, waarbij
- voldoende rekening is gehouden met ontwikkelingen de toekomst betreffende.

Het VO merkt hierbij op dat het verslag van de visitatiecommissie in juli 2015 wordt verwacht.

Breda, 9 juni 2015

Het verantwoordingsorgaan

REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het Bestuur heeft kennisgenomen van de bevindingen van het Verantwoordingsorgaan over het verslagjaar 2014.

Het Bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan en haar voorgangers voor haar werkzaamheden en kan zich vinden in haar observaties.

Breda, 11 juni 2015

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur.

JAARREKENING 2014

Balans per 31 december 2014

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(in duizenden euro's)

	Toelichting	2014	2013
Activa			
Vastgoedbeleggingen		29.992	27.060
Aandelen		181.631	118.165
Vastrentende waarden		598.586	531.802
Derivaten		0	2.469
Overige beleggingen		0	1.565
Overige beleggingen en liquide middelen		<u>1.749</u>	<u>43.247</u>
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS	5	811.958	724.308
BELEGGINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	6	9.385	8.897
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	7	3.043	3.185
VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	8	45.938	528
OVERIGE ACTIVA	9	3.337	1.003
		873.661	737.921

Passiva			
STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVE	10	130.571	118.828
TECHNISCHE VOORZIENINGEN	12	718.168	601.713
VOORZIENING VOOR RISICO DEELNEMERS	13	9.312	8.897
LANGLOPENDE SCHULDEN	14	7.812	6.872
OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	15	7.798	1.611
		873.661	737.921

Dekkingsgraad 118,3 procent (2013: 119,9 procent). Zie hiervoor toelichting 11.

Staat van baten en lasten over 2014

(in duizenden euro's)

	Toelichting	2014	2013
Baten			
PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVER EN WERKNEMERS)	18	18.007	15.320
PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS	19	619	1.672
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS	20	131.422	-4.114
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS	21	1.612	-51
OVERIGE BATEN	22	476	495
Lasten			
Pensioenuitkeringen	23	-24.722	-23.167
Pensioenuitvoeringskosten	24	-865	-745
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS	12		
Pensioenopbouw		-15.581	-13.975
Toeslagverlening		-9.087	-9.544
Rentetoevoeging		-2.363	-2.225
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		25.232	23.588
Wijziging marktrente		-114.793	16.495
Wijziging actuariële uitgangspunten		1.157	0
Wijziging uit hoofde van overdracht en rechten		-3.129	-727
Overige wijzigingen		<u>1.967</u>	<u>-2.909</u>
		-116.597	10.703
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	13	-415	-1.369
Saldo overdracht van rechten	26	2.963	802
Overige lasten	27	-757	-871
SALDO VAN BATEN EN LASTEN		11.743	-1.325

BESTEMMING SALDO VAN BATEN EN LASTEN	2014	2013
Algemene reserve	11.743	-1.325
TOTAAL	11.743	-1.325

Kasstroomoverzicht over 2014

(in duizenden euro's)

	2014	2013
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangen premies	18.627	16.992
Ontvangen waardeoverdrachten	3.015	1.019
Betaalde pensioenuitkeringen	-24.722	-23.167
Betaalde waardeoverdrachten	-52	-217
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	350	443
Betaalde premies herverzekering	-305	-449
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-865	-745
Toename/afname langlopende schuld	941	796
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	-697	1.901
Toename/afname kortlopende schulden	-168	470
Rentebaten en -lasten	-450	-422
Overige baten en lasten	124	51
TOTAAL KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN	-4.202	-3.328
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	369.241	239.153
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	3.450	2.949
Aankopen beleggingen	-319.792	-252.352
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.464	-1.462
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	-44.713	15.386
Toename/afname kortlopende schulden	0	0
TOTAAL KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN	6.722	3.674
NETTO-KASSTROOM	2.520	346
<i>Mutatie liquide middelen uit beleggingen</i>	186	386
<i>Mutatie liquide middelen uit overige activa</i>	2.334	-40
TOTAAL MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN	2.520	346

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2014

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven)

1 INLEIDING

Het doel van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna 'het Fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Daarnaast verstrekt het Fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het Fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de volgende aangesloten ondernemingen:

- Coöperatie Koninklijke Cosun U.A.;
- Cosun Holding B.V.;
- Sensus B.V.;
- Limako B.V.;
- Stichting Instituut voor Rationele Suikerproductie (IRS);
- Suikerstichting Nederland (per 29 juli 2014: Kenniscentrum suiker & voeding);
- (tot 1 juli 2008) leden van de Raad van Beheer die op basis van artikel 4 lid 2 van de statuten van de Coöperatie Koninklijke Cosun U.A., als deelnemer kunnen worden aangemerkt.

2 OVEREENSTEMMINGSVERKLARING

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het Bestuur heeft op 11 juni 2015 de jaarrekening opgemaakt.

3 ALGEMENE GRONDSLAGEN

(a) Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het Fonds 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.

(b) Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

(c) Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

(d) Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur zich oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

(e) Verwerking van waarderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsresultaten in de staat van baten en lasten opgenomen.

(f) Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

4 SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

(g) Beleggingen

(g.1) Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Het Fonds belegt voornamelijk in beleggingsfondsen. Dit betreffen zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Een groot deel van de vastrentende waarden bestaat uit de Horizon fondsen, deze worden gewaardeerd op de net asset value van de laatst bekende handelsdag. Bij afwijkingen groter dan 2,5 procent tussen de waarde ultimo boekjaar en de laatst bekende handelsdag van het verslagjaar vindt aanpassing plaats.

Beleggingen voor risico van het Fonds en voor risico van de deelnemers worden op dezelfde wijze gewaardeerd. Het aandeel in de totale beleggingsportefeuille dat voor risico van de deelnemers is, is gelijk aan de som van de voorziening voor risico deelnemers.

(g.2) Vastgoed beleggingen

Indirect vastgoed kan worden onderverdeeld in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde participaties in vastgoedinstituten. Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de net asset value per ultimo boekjaar. Uit prudentieoverweging kan hiervan worden afgeweken indien er een lagere handelskoers beschikbaar is die op een secundaire markt tot stand is gekomen.

(g.3) Aandelen

De actuele waarde van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde aandelenfondsen wordt bepaald op basis van de door de beheerder opgegeven net asset value per ultimo boekjaar.

(g.4) Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige nettokasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.

(g.5) Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingmodellen.

(g.6) Overige beleggingen

Onder de categorie overige beleggingen worden die beleggingen geschaard die gezien hun aard niet onder een van de bovengenoemde beleggingscategorieën kunnen worden gerubriceerd. Betreffende beleggingen worden zoveel mogelijk gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

(g.7) Belegging voor risico deelnemers

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

(h) Herverzekeringen

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet. Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het Fonds. Vorderingen uit herverzekeringscontracten die classificeren als garantiecontracten worden gelijkgesteld aan de hiertegenover staande voorziening voor pensioenverplichtingen. Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

(I) Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

(j) Technische voorzieningen

(j.1) Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaaarde). 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 (toezeggingen tot) toeslagen.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Bij de berekening van de voorziening 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 toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt tevens rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Vanaf 2013 wordt tevens het uitlooprisico arbeidsongeschiktheid meegenomen.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Rente: gebaseerd op de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafels: Prognosetafel AG2014, startjaar 2014, met inkomensafhankelijke sterftekanscorrectiefactoren Mercer model 2012 op basis van het gemiddelde van 30% correctietabel "HoogMidden" en 70% correctietabel "Hoog".
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Het nabestaandenpensioen is op opbouwbasis verzekerd.
- Kostenopslag ter grootte van 2 procent van de technische voorzieningen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.
- Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 0 procent.

(j.2) Overige technische voorziening

De overige technische voorziening bestaat uit de voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Onder deze voorziening is begrepen de contante waarde van de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeerderd met een buffer voor latente schadegevallen van € 500.

(k) Voorziening voor risico deelnemers

De waardering van de voorzieningen voor risico van deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

(l) Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

(m) Dekkingsgraad

De (nominale) dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus het totaal van de beleggingen voor risico deelnemers, herverzekeringsdeel technische voorzieningen, de langlopende schulden en de overige schulden en overlopende passiva, te delen op de technische voorzieningen (excl. herverzekeringsdeel technische voorzieningen) zoals opgenomen in de balans.

Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad van het fonds wordt ten behoeve van deze berekening de voorziening pensioenverplichtingen herrekend rekening houdend met de verwachte loon- en prijsinflatie.

(n) Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

5 BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

	Vast-goed beleggingen	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2013	30.836	121.081	516.374	2.149	46.118	1.186	717.744
Aankopen/verstrekkingen	605	26.377	222.308	0	0	0	249.290
Verkopen/aflossingen	-1.814	-42.937	-179.473	-6.693	-5.334	0	-236.251
Overige mutaties ¹⁾	-55	-215	-916	-3	-82	379	-892
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-2.512	13.859	-26.491	7.016	2.545	0	-5.583
STAND PER 31 DECEMBER 2013	27.060	118.165	531.802	2.469	43.247	1.565	724.308
Aankopen/verstrekkingen	5.456	74.871	225.717	10.283	0	0	316.327
Verkopen/aflossingen	-2.953	-34.305	-283.847	0	-44.137	0	-365.242
Overige mutaties ¹⁾	18	77	506	-18	58	184	825
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	411	22.823	124.408	-19.015	832	0	129.459
STAND PER 31 DECEMBER 2014	29.992	181.631	598.586	-6.281	0	1.749	805.677
<i>Overboeking naar passiva zijde balans</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>6.281</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>6.281</i>
Beleggingen risico Pensioenfonds activa zijde balans	29.992	181.631	598.586	0	0	1.749	811.958

¹⁾ De hoogte van de post Overige mutaties wordt beïnvloed doordat het belegd vermogen onderverdeeld is naar beleggingen voor risico Pensioenfonds en beleggingen voor risico deelnemers.

Het Fonds heeft geen beleggingen in de eigen onderneming, behoudens de vordering op de onderneming in het kader van de afstemming van de rekening-courant. Deze vordering bedraagt minder dan 5 procent van de totale beleggingsportefeuille en is gespecificeerd onder '8 Vorderingen en overige activa'.

Het Fonds belegt voornamelijk in beleggingsfondsen. De managers van deze fondsen beleggen in aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen. Een middel voor de fondsmanagers om extra rendement op deze fondsen te realiseren, is 'securities lending'. Dit betekent dat fondsmanagers de onderliggende effecten tegen een vooraf vastgestelde vergoeding kunnen uitlenen aan derden. De opbrengsten die hieruit voortvloeien zijn verdisconteerd in de Net Asset Value. Gemiddeld was het uitstaande bedrag aan securities lending in 2014 ca. € 8,6 mln. De ontvangen vergoeding hiervoor wordt volledig opnieuw geïnvesteerd binnen het betreffende beleggingsfonds.

Vastgoedbeleggingen	2014	2013
Indirect vastgoed (participaties in beleggingsfondsen)	29.992	27.060
STAND PER 31 DECEMBER	29.992	27.060

De beleggingsfondsen AXA Immosolutions en AXA Immoselect waarin het Fonds participeert, zijn in liquiditeitsproblemen doordat een groot aantal investeerders wil uittreden. Om hieraan tegemoet te komen, is het management van betreffende fondsen genoodzaakt om onroerend goed te verkopen. Als gevolg van deze noodzakelijke verkoop voorziet dit fonds een verkoopopbrengst beneden de NAV. Hoewel pas bij verkoop zal blijken welke afwaarderingen er hebben plaatsgevonden, neemt het Fonds al een voorschot op deze mogelijke afwaarderingen. Per balansdatum hanteert het Fonds daarom voor het AXA Immoselect fonds de koers die op de secundaire markt tot stand komt. Deze koers ligt ultimo 2014 ca. 25 procent lager dan de officiële NAV. Voor het AXA Immosolution fonds dient

vooral nog de officiële NAV te worden aangehouden aangezien dit fonds niet op een secundaire markt wordt verhandeld.

Aandelen	2014	2013
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Beleggingen ontwikkelde markten</i>	95.001	58.303
<i>Beleggingen opkomende landen</i>	31.697	19.873
<i>Private Equity</i>	18.817	18.370
<i>Beursgenoteerd Infrastructuur</i>	36.116	21.619
STAND PER 31 DECEMBER	181.631	118.165

Vastrentende waarden	2014	2013
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Hoogwaardig krediet</i>	220.929	292.263
<i>Laagwaardig krediet</i>	59.089	36.012
<i>Opkomende markten</i>	62.102	38.778
<i>Duration Matching Portfolio</i>	256.466	164.749
STAND PER 31 DECEMBER	598.586	531.802

Derivaten	2014	2013
Valutaderivaten	0	2.469
STAND PER 31 DECEMBER	0	2.469

Het Fonds dekt het valutarisico af dat wordt gelopen op de aandelenbeleggingen die genoteerd zijn in USD, JPY en GBP. Dit geschiedt door middel van valutatermijncontracten. Doordat de valutaderivaten per balansdatum een negatieve waarde hebben, zijn ze als schuld opgenomen (zie '15 Overige schulden en overlopende passiva').

Overige beleggingen	2014	2013
Overige beleggingen (o.a. beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde fondsen, trackers)	0	43.247
STAND PER 31 DECEMBER	0	43.247

In 2014 is de beleidsmatige keuze gemaakt om niet meer te beleggen in Hedge Funds. De verkoop van dit fonds heeft eind 2014 plaats gevonden. De afwikkeling hiervan geschiedt in 2015.

Liquide beleggingen	2014	2013
Liquide middelen	1.749	1.565
STAND PER 31 DECEMBER	1.749	1.565

6 BELEGGINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS

De beleggingen voor risico deelnemers zijn ondergebracht in de beleggingsportefeuille voor risico Fonds. De verdeling tussen de verschillende beleggingscategorieën zijn derhalve hetzelfde.

	Vast-goed beleggingen	Aan-delen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2013	323	1.270	5.416	23	484	12	7.528
Aankopen/verstrekkingen	7	324	2.731	0	0	0	3.062
Verkopen/aflossingen	-22	-527	-2.205	-82	-66	0	-2.902
Overige mutaties	55	215	916	3	82	7	1.278
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-31	170	-325	86	31	0	-69
STAND PER 31 DECEMBER 2013	332	1.452	6.533	30	531	19	8.897
Aankopen/verstrekkingen	60	820	2.472	113	0	0	3.465
Verkopen/aflossingen	-32	-376	-3.108	0	-483	0	-3.999
Overige mutaties ¹⁾	-18	-77	-506	18	-58	1	-640
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	5	280	1.528	-234	10	0	1.589
STAND PER 31 DECEMBER 2014	347	2.099	6.919	-73	0	20	9.312
<i>Overboeking naar passiva zijde balans</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>73</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>73</i>
Beleggingen risico Pensioenfonds activa zijde balans	347	2.099	6.919	0	0	20	9.385

¹⁾ De hoogte van de post Overige mutaties wordt beïnvloed doordat het belegd vermogen onderverdeeld is naar beleggingen voor risico Pensioenfonds en beleggingen voor risico deelnemers.

7 HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN

	2014	2013
Stand per 31 december	3.043	3.185
STAND PER 31 DECEMBER	3.043	3.185

Als onderdeel van de reglementaire pensioenen zijn door (rechtsvoorgangers van) Coöperatie Koninklijke Cosun U.A. voor een aantal verzekerden van het Fonds in het verleden pensioen-aanspraken ondergebracht bij Levensverzekeringsmaatschappijen. Deze pensioen-aanspraken zijn niet aan het Fonds overgedragen. De uitkeringen worden na ingang aan het Fonds overgemaakt.

8 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2014	2013
Vorderingen uit hoofde van herverzekering	0	99
Vordering op aangesloten ondernemingen	1.225	416
Vorderingen uit af te wikkelen beleggingstransacties	44.620	0
Coupon- / dividendbelasting	93	0
Overige vorderingen	0	13
STAND PER 31 DECEMBER	45.938	528

Alle vorderingen hebben een looptijd van korter dan één jaar. De vordering op de aangesloten ondernemingen betreft nog te betalen premies en overige financiële transacties en bedragen minder dan 5 procent van de totale beleggingsportefeuille van het Fonds.

De vorderingen uit af te wikkelen beleggingstransacties betreft de verkoop van het Hedge fund (AXA Alternative).

9 OVERIGE ACTIVA

	2014	2013
Liquide middelen (saldo bankrekeningen)	3.337	1.003
STAND PER 31 DECEMBER	3.337	1.003

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Het saldo is ultimo 2014 verhoogd door de ontvangst van de betaling van het voorschot op de indexatiegarantie 2014.

10 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

Algemene reserve	2014	2013
STAND PER 1 JANUARI	118.828	120.153
Uit bestemming saldo van baten en lasten	11.743	-1.325
STAND PER 31 DECEMBER	130.571	118.828

Solvabiliteit	2014	2013
Minimaal Vereist eigen vermogen	29.753	24.734
Vereist eigen vermogen	61.065	56.708

11 DEKKINGSGRAAD, VERMOGENSPOSITIE EN HERSTELPLAN

De dekkingsgraad is ultimo jaar als volgt:

	2014	2013
Nominale dekkingsgraad	118,3%	119,9%
Reële dekkingsgraad	89,1%	87,2%

De verandering van de dekkingsgraad is voornamelijk het gevolg van de financiële last van de dubbele toeslagverlening aan actieven en niet-actieven. In het verslagjaar is namelijk zowel per 1 januari 2014 als per 1 januari 2015 (*dit vanwege het bestuursbesluit dat nog in het verslagjaar is genomen*) een toeslag verleend.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het Fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het Fonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder toelichting 17 Risicobeheer.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

	2014	2013
Aanwezig eigen vermogen	845.695	717.356
Minimaal vereist eigen vermogen	744.878	623.202
Vereist eigen vermogen	776.190	654.872

De vermogenspositie van het Fonds kan als gevolg hiervan worden gekarakteriseerd als toereikende solvabiliteit.

12 TECHNISCHE VOORZIENINGEN

De Technische voorzieningen zijn opgesplitst in de Voorziening Pensioenverplichtingen (a), en overige Technische voorzieningen, waaronder de Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen (b) en de Voorziening voor Arbeidsongeschiktheidspensioen (c).

(a) Voorziening pensioenverplichtingen

De mutatieoverzichten voor Voorziening Pensioenverplichtingen eigen rekening zijn als volgt:

	2014	2013
STAND PER 1 JANUARI	597.820	608.567
Pensioenopbouw	15.581	13.934
Toeslagverlening	9.087	9.544
Rentetoevoeging	2.289	2.170
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-24.303	-22.719
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-901	-816
Wijziging marktrente	114.793	-16.495
Wijziging actuariële uitgangspunten	738	0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	3.129	727
Aanpassing sterftেকansen	-2.991	0
Aanpassing correctiefactoren	1.096	1.794
Vrijval opslag FO	-980	0
Overige wijzigingen	-923	1.114
STAND PER 31 DECEMBER	714.435	597.820

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld gewogen discontovoet 1,79 procent (2013: 2,66 procent).

Voor een toelichting op de verschillende posten wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten uit de staat van baten en lasten.

De Voorziening Pensioenverplichtingen eigen rekening is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

	2014	2013*
Actieve deelnemers	277.972	232.691
Pensioengerechtigden	366.517	310.462
Gewezen deelnemers	69.946	53.487
BRUTO TECHNISCHE VOORZIENING	714.435	596.640

* De Voorziening Pensioenverplichtingen werd in 2013 opgesplitst naar Voorziening Pensioenverplichtingen voor de basisregeling en Voorziening Pensioenverplichtingen Flexibele overbruggingsregeling. Deze laatste voorziening is door de reglementswijziging per 1 januari 2014 volledig omgezet naar aanspraken behorend bij de Voorziening Pensioenverplichtingen basisregeling. De vergelijkende cijfers (2013) zijn de optelling van beide Voorzieningen.

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

Toeslagverlening

De toeslagen op pensioenrechten en pensioenaanspraken worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het Fonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en pensioenaanspraken aan te passen. De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en is afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen.

Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het Fonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen. Toeslagen zijn afhankelijk van de middelen van het Fonds, en daarvoor zijn de langjarige beleggingsresultaten een belangrijk element.

Voor premievrije deelnemers en de pensioengerechtigden is in deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2015	0,42	0,94	-0,52
Per 1 januari 2014	0,94	1,56	-0,62
Per 1 januari 2013	2,65	2,91	-0,26
Per 1 januari 2012	1,59	2,61	-1,02

Voor deelnemers is in deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag uit premie %	Toegekende toeslag uit vrije fondsmiddelen %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2015	2,00	0,31	2,77	-0,46
Per 1 januari 2014	2,00	1,41	4,35	-0,94

Het bestuur heeft in 2014 besloten over zowel de toeslagverlening op de pensioenaanspraken en – rechten per 1 januari 2014 als per 1 januari 2015. Bij de bepaling van de voorziening voor

pensioenverplichtingen is rekening gehouden met de toeslagverlening per 1 januari 2014. Ten aanzien van de toeslagverlening per 1 januari 2015 aan deelnemers is geen rekening gehouden met de twee procent toeslag uit premie. Laatstgenoemde toeslag wordt gefinancierd uit de premie die per 1 januari 2015 beschikbaar komt. De verplichting uit deze toeslagverlening wordt diensgevolge dan ook pas per die datum opgenomen in de voorziening voor pensioenverplichtingen.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 0,379 procent (2013: 0,351 procent), op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Onttrekking voor toekomstige pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente. De ontwikkeling van de marktrente vanaf 2010 tot en met 2014 is als volgt:

	Rentepercentage per 31 december
2014	1,79%
2013	2,66%
2012	2,35%
2011	2,73%
2010	3,43%

Wijziging actuariële uitgangspunten

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, lang leven, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van het Fonds.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het Fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien.

Het resultaat op sterfte bedroeg in 2014 € 1.406. Waarbij het resultaat op langlevenrisico (risico dat deelnemers langer leven dan voorzien) € 1.638 negatief bedroeg en het resultaat op het overlijdensrisico (het risico dat deelnemers eerder overlijden dan voorzien) € 3.044. In deze resultaten zijn de aanpassingen van de prognosetafel en de leeftijds- en inkomensafhankelijke correctiefactoren per 31 december 2014 nog niet meegenomen.

Aanpassing sterftekansen

Recente publicaties van nieuwe informatie over de overlevingskansen van de Nederlandse bevolking gaven het bestuur aanleiding voor verdere actualisering van de door het bestuur gebruikte schattingen

bij het berekenen van de technische voorzieningen. Toepassing van deze prognosetafels leidde tot een verlaging van de technische voorzieningen met € 2.991 (2013: € 0).

Aanpassing correctiefactoren

De overlevingskansen zijn afgeleid uit de AG Prognosetafel 2014 volgens het Mercer-model 2012. Op deze kansen zijn leeftijds- en inkomensafhankelijke correctiefactoren van toepassing. Naar verwachting zal het naar voorziening gewogen gemiddelde salaris van de groep pensioengerechtigden op termijn toegroeien naar de salarisklasse Hoog. In verband hiermee zal het Fonds de sterftekanscorrectiefactoren komende jaren laten groeien naar de sterftekansfactoren behorende bij de salarisklasse Hoog. Per 31 december 2014 hanteert het Fonds voor toepassing van de correctiefactoren 'het gemiddelde van de inkomensklasse Hoog (70%) en Hoog-Midden (30%)'. Tot 31 december 2014 werd 'het gemiddelde van de inkomensklasse Hoog (60%) en Hoog-Midden (40%)' toegepast. De aanpassing per 31 december 2014 leidde tot een verhoging van de technische voorziening met € 1.096.

Overige technische voorzieningen

(b) Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2014	2013
STAND PER 1 JANUARI	3.185	3.536
Mutatie	-142	-351
STAND PER 31 DECEMBER	3.043	3.185

(c) Voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2014	2013
STAND PER 1 JANUARI	708	664
Premie	115	115
Interest	74	55
Uitkeringen	-28	-52
Restitutie	-115	-74
Vrijval	-64	0
STAND PER 31 DECEMBER	690	708

De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen is minimaal gelijk aan de contante waarde van de reeds ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Deze contante waarde is per 31 december 2014 gelijk aan € 190. Tevens is er een maximum gesteld aan deze voorziening, die gelijk is aan eerdergenoemde contante waarde vermeerderd met € 500.

13 VOORZIENING VOOR RISICO DEELNEMERS

Voorziening collectief pensioensparen		2014	2013
	Stand per 1 januari	8.897	7.528
	Premie (uit affinanciering overgangskapitaal)	619	1.672
	Uitkeringen en onttrekkingen	-986	-920
	Overgedragen pensioenverplichtingen	-8	-18
	Rendementstoevoeging	790	573
	Vrijval administratiekosten	0	-41
	Overgenomen pensioenverplichtingen	0	160
	Overige mutaties	0	-57
STAND PER 31 DECEMBER		9.312	8.897

De pensioenregeling voor risico deelnemers is een beschikbare premieregeling (premieovereenkomst). De regeling is per 31 december 2013 gesloten. Er vindt derhalve geen inleg van nieuwe premies meer plaats. Alleen affinanciering van de overgangsregeling in het kader van de VPL-regeling (gebaseerd op het Sociaal Akkoord 2004) bij (vervroegd) pensioneren, wordt als inleg in de beschikbare premieregeling als premie geboekt. De bedragen uit affinanciering worden ook direct onttrokken aan deze regeling. Over het opgebouwde kapitaal vindt jaarlijks op 31 december of bij eerdere aanwending een rendementbijschrijving plaats op basis van het vijfjaars netto gemiddelde Fonds-rendement. Het totaal van de individuele spaarsaldi vormt de voorziening collectief pensioensparen.

14 LANGLOPENDE SCHULDEN

Langlopende schuld ter financiering overgangsregeling		2014	2013
	Stand per 1 januari	6.872	6.076
	Toename	940	796
STAND PER 31 DECEMBER		7.812	6.872

Per 1 januari 2006 is in de pensioenregeling van het Fonds een overgangsregeling opgenomen. Binnen deze regeling wordt voor een gesloten groep deelnemers onder voorwaarden extra pensioen over de achterliggende deelnemersjaren ingekocht. Het recht op toezegging ontstaat evenwel pas na 15 jaar of bij eerder pensioneren vanuit actieve dienst. Bij vroegtijdig vertrek bij de onderneming komt de toezegging te vervallen.

De aanspraken die in de toekomst worden toegekend zullen gelijkmatig worden gefinancierd. De aangesloten ondernemingen zullen daartoe in de komende jaren bij vooruitbetaling jaarlijks een dotatie aan het Fonds doen. Het Fonds neemt in dit kader aan de passivazijde van de balans een langlopende schuld aan de aangesloten ondernemingen op. De schuld is aan het eind van ieder boekjaar gelijk aan het n/m -de deel van de som van de overgangsrechten voor de deelnemers. Hierbij is n de tijd gelegen tussen 1 januari 2006 en de balansdatum en m de gemiddelde verwachte lengte van de periode tussen 1 januari 2006 en het moment waarop het extra kapitaal wordt toegekend aan de deelnemers voor wie per de balansdatum nog sprake is van een voorwaardelijke toezegging.

Het Fonds betaalt aan de aangesloten onderneming jaarlijks op 31 december over de openstaande schuld een rentevergoeding op basis van het vijfjaarsgemiddelde netto rendement. Zodra een deelnemer vanuit actieve dienst pensioneert of als de einddatum van de toezegging (31 december 2020) wordt bereikt, wordt het extra kapitaal toegekend. Op dat moment wordt een overeenkomstig deel van de schuld als premie aangemerkt ter financiering van de kapitaalstorting onder gelijktijdige verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen.

De aangesloten ondernemingen stellen jaarlijks een zodanig aanvullend bedrag ter beschikking dat de resulterende schuld ultimo boekjaar gelijk is aan het beschreven n/m -de niveau, vastgesteld voor dat moment.

Ultimo 2014 bedroeg de bruto gekapitaliseerde waarde van de pensioenaanspraken € 11,5 miljoen. De gemiddelde verwachte lengte van de periode tussen 1 januari 2006 en het moment van toekenning bedroeg 13,23 jaren. Volgens de beschreven systematiek dient het niveau van de langlopende schuld per 31 december 2014 gelijk te zijn aan € 7,8 miljoen. Dit bedrag komt, onder aftrek van de rentevergoeding die het Fonds verschuldigd is over het openstaande bedrag ad € 625 voor rekening van de aangesloten ondernemingen.

Het Fonds is met de aangesloten ondernemingen overeengekomen dat deze jaarlijks een koopsom ter grootte van 4 procent van het netto beschikbaar gestelde bedrag aan het Fonds beschikbaar stellen, als bijdrage in de kosten voor de inrichting en de administratie van de overgangsregeling. De koopsom is per 31 december 2014 vastgesteld op € 47.

15 OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2014	2013
Schulden aan de aangesloten ondernemingen	85	288
Uitkeringen	101	97
Belastingen en premies sociale verzekeringen	703	680
Adviseurs en controleurs	462	462
Overige schulden	93	84
Valutaderivaten	6.354	0
STAND PER 31 DECEMBER	7.798	1.611

Alle schulden hebben een resterende looptijd korter dan één jaar.

16 NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

	2014	2013
Private equity	24.049	8.916
TOTAAL	24.049	8.916

17 RISICOBEBEER

Het Fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het Fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen.

Het Bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's voor het Fonds. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagenbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie is een analyse van de structuur van de

pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het Bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheren van de volgende belangrijkste (beleggings-)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van derivaten.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor het Fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het Fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd.

Indien de solvabiliteit van het Fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het Fonds de premie voor de ondernemingen en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het Fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het Fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers (buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar wordt hieronder weergegeven:

	2014 strategische mix		2014 feitelijke mix	
	€	%	€	%
TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS VOLGENS JAARREKENING	715.125	100,0	715.125	100,0
VEREISTE BUFFERS:				
S1 Renterisico	4.675	0,7	9.176	1,3
S2 Risico zakelijke waarden	52.858	7,4	48.784	6,8
S3 Valutarisico	6.411	0,9	6.400	0,9
S4 Grondstoffenrisico	0	0,0	0	0,0
S5 Kredietrisico	8.863	1,2	9.303	1,3
S6 Verzekeringstechnisch risico	19.593	2,7	19.593	2,7
S10 Actief beheer risico	12.746	1,8	12.279	1,7
Diversificatie-effect	-44.081	-6,2	-45.753	-6,4
TOTAAL VEREIST EIGEN VERMOGEN	61.065	8,5	59.782	8,3
VEREIST EIGEN VERMOGEN (ART. 132 PENSIOENWET)	776.190	108,5	774.907	108,3
AANWEZIG EIGEN VERMOGEN (TOTAAL ACTIVA – SCHULDEN = PENSIOENVERMOGEN)	845.695	118,3	845.695	118,3
SURPLUS	69.505		70.788	

De buffers zijn berekend op basis van de standaardmethode waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de feitelijke beleggingsmix in de evenwichtssituatie.

De belangrijkste verschillen in de vereiste buffers op 31 december 2014 ten opzichte van 31 december 2013 worden veroorzaakt door de verhoogde renteafdekking, en het vergrote diversificatieeffect.

Marktrisico (S1-S4)

Het marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico en het valutarisico. De strategie van het Fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door beleid dat in overeenstemming is met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Renterisico (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verandert als gevolg van ontwikkelingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van duration. De duration is de (met de contante waarde van de toekomstige kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Ultimo 2014 bedroeg de duration van het Fonds 16,2 jaar.

Zonder durationmatching is op balansdatum de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er zou derhalve sprake zijn van een zogenaamde 'duration mismatch'. Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Het beleid van het Fonds is gericht op het verkleinen van deze duration mismatch. Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul), binnen de portefeuille kortlopende obligaties vervangen door langlopende obligaties, of door middel van renteswaps of swaptions. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het Fonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie, en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de duration mismatch verkleind, maar het Fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het Fonds aan de tegenpartij betaalt. Bij het afsluiten van swaps kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeits-, tegenpartij- en juridisch risico).

Het Fonds heeft de rentemismatch gehedged door middel van investering van een deel van het vermogen in een aantal duration funds (de zogeheten 'Horizon Funds'). Dit zijn fondsen met verschillende looptijden die beleggen in instrumenten zoals hierboven beschreven.

De rentegevoeligheid is in 2014 gestegen doordat de rente is gedaald. Een liabilities duration van 16,2 betekent dat bij een daling van de kapitaalmarktrente met 1 procentpunt de waarde van de pensioenverplichtingen zal stijgen met circa 16,2 procentpunt. Deze stijging wordt naar rato van het afdekkingspercentage gecompenseerd door een vrijwel gelijke waardestijging van de Horizon Funds uit de DMP. Hierdoor is de invloed van renteveranderingen op de financiële positie van het Fonds beperkt. Doordat de pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op basis van een 3-maands middeling van de rente, waarbij rekening wordt gehouden met de UFR en de renteafdekking plaatsvindt op basis van de marktrente, blijft er een rentemismatch ontstaan. Bij volledige renteafdekking blijft er dus een verschil tussen de ontwikkeling op de verplichtingen en de ontwikkeling van het vermogen.

Prijsrisico

Prijsrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen. Het wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren.

Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het Fonds. In aanvulling hierop maakt het Fonds voor afdekking van het prijsrisico gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals valutatermijncontracten.

Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat.

Om meer inzicht te verkrijgen in de manier van bepaling van de waarde van de beleggingen, is onderstaand overzicht opgesteld. Hierin wordt voor de totale beleggingsportefeuille (voor risico Fonds en voor risico deelnemers samen) per beleggingscategorie aangegeven hoe de waarde wordt bepaald.

2014	Genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Geen genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Totaal
	Genoteerde marktprijzen in actieve markt (niveau 1)	Afgeleid van marktprijzen (niveau 2)	Onafhanke-lijke taxaties (niveau 3)	Overige geschikte waarderingsmodellen en -technieken (niveau 3)	
Vastgoed	-	23.844	6.495	-	30.339
Aandelen	-	164.696	-	19.034	183.730
Vastrentende waarden	-	605.505	-	-	605.505
Overige beleggingen	-	-6.354	-	-	-6.354
Liquide middelen	1.769	-	-	-	1.769
TOTAAL	1.769	787.691	6.495	19.034	814.989

2013	Genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Geen genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Totaal
	Genoteerde marktprijzen in actieve markt (niveau 1)	Afgeleid van marktprijzen (niveau 2)	Onafhanke-lijke taxaties (niveau 3)	Overige geschikte waarderingsmodellen en -technieken (niveau 3)	
Vastgoed	-	16.338	11.054	-	27.392
Aandelen	-	101.021	-	18.596	119.617
Vastrentende waarden	-	538.245	-	-	538.245
Overige beleggingen	-	2.499	-	43.778	46.277
Liquide middelen	1.584	90	-	-	1.673
TOTAAL	1.584	658.193	11.054	62.374	733.205

Het Fonds belegt hoofdzakelijk in beleggingsfondsen, waarbij de onderliggende beleggingen gewaardeerd worden tegen marktprijzen. Vandaar dat ca. 97 procent van de portefeuille een grote mate van schattingszekerheid heeft.

De waardering van één vastgoedfonds is gebaseerd op de marktwaarde van de onderliggende onroerende goederen. Deze onroerende goederen worden periodiek door een onafhankelijke taxateur getaxeerd.

Tot slot wordt de waarde van de Private Equity fondsen gebaseerd op overige waarderingsmodellen en -technieken. Voor de Private Equity fondsen wordt de waarde bepaald door enerzijds de fair value van de onderliggende deelnemingen en anderzijds door de marktwaarde van de onderliggende investeringsfondsen.

De beleggingsportefeuille is onder paragraaf 5 en 6 nader toegelicht.

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag van niet in euro genoteerde beleggingsfondsen bedraagt ultimo 2014 circa 17,3 procent (2013: 11,9 procent) van de beleggingsportefeuille en is nagenoeg volledig tegen euro's afgedekt. De belangrijkste valuta daarin zijn USD, JPY en GBP. Het strategisch beleid van het Fonds is om alle valutaposities af te dekken, waarbij tijdelijk tactische beleidsruimte aanwezig is. Per einde

boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 6,4 mln. negatief. Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

De beleggingen in vreemde valuta kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

	31 dec. 2014	31 dec. 2013
Aandelen	16.306	10.032
Vastrentende waarden	122.592	75.709
Private Equity	3.018	1.245
Cash	169	5
TOTAAL	142.085	86.991

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

	31 dec. 2014 Nettopositie (voor) €	Valuta- derivaten €	31 dec. 2014 Nettopositie (na) €	31 dec. 2013 Nettopositie (na) €
EUR	679.258	217.841	897.099	773.314
GBP	1	-13.397	-13.396	-12.501
JPY	0	-15.141	-15.141	-8.776
USD	142.084	-195.657	-53.573	-18.833

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat voor onder meer JPY-, GBP- en USD- valutatermijncontracten zijn afgesloten.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het Fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het Fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld herverzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het Fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het Fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door:

1. het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het Fonds;
2. het vragen van extra zekerheden, zoals collateral.

Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het Fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door de fiduciair manager van het Fonds, AXA IM, enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten. Hierdoor worden posities van het Fonds afgedekt door onderpand.

Aangezien de vastrentende portefeuille volledig bestaat uit beleggingsfondsen, is het niet mogelijk om de kredietwaardigheid van de onderliggende debiteuren te tonen in de vorm van 'ratings'. In plaats hiervan wordt een andere maatstaf voor kredietwaardigheid gegeven, de zogenaamde 'credit spread'. Deze maatstaf geeft de rentepremie aan boven de risicovrije rente die bedrijven over hun obligaties moeten betalen. In 2014 varieerde deze tussen de 55 en 85 basispunten.

Het tegenpartijrisico in de Duration Matching Portfolio is als volgt:

Tegenpartij	Rating	Bruto	Collateral	Netto
RBS	Moody's: Baa1 S&P: A- Fitch: BBB+	110.957	-148.133	-37.176
Citibank	Moody's: Baa2 S&P: A- Fitch: A	78.794	-77.722	1.072
Credit Agricole	Moody's: A2 S&P: A Fitch: A	15.810	-26.244	-10.434

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2014 is als volgt:

		2014		
Creditratings		Overheid	Financiële instellingen	Totaal
	AAA	31.749	5.959	37.708
	AA	10.062	21.938	32.000
	A	7.415	42.507	49.922
	BBB	17.618	55.865	73.483
	BB	6.379	39.131	45.510
	B	4.430	31.933	36.363
	CCC	2.033	17.218	19.251
	CC en lager	123	1.645	1.768
	Geen rating	2.542	19.910	22.452

In de solvabiliteitstoets is eind 2014 met het kredietrisico zoals blijkt uit bovenstaande gegevens rekening gehouden.

Inzake concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2014 geen sprake was van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan twee procent van het balanstotaal.

Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van lang leven, overlijden en arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Het **langlevenrisico** is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting.

Het **overlijdensrisico** betekent dat het Fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaanden-pensioen moet toekennen waarvoor het Fonds geen volledige voorziening heeft getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Voor 2014 bedraagt het totaal van de risicokapitalen € 300 miljoen. Het Fonds heeft het overlijdensrisico volledig verzekerd bij een externe, onder toezicht van DNB staande verzekeringsmaatschappij.

Het **arbeidsongeschiktheidsrisico** betreft het risico dat het Fonds:

- een voorziening moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit. Voor dit risico worden jaarlijks kosten in rekening gebracht bij de ondernemingen door middel van een opslag van 2,5 procent op de doorsneepremie. In verband met het reglementaire recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, worden schadegevallen bepaald als de contante waarde van de toekomstige opbouw. In verband met het 2-jarige uitlooprisico is ultimo 2014 een Incurred but not reported (IBNR) voorziening gevormd ter grootte van de aan het premievrijstellingsrisico toegekende premie van 2013 en 2014 (€ 590);

- een arbeidsongeschiktheidspensioen moet toekennen. Voor dit risico brengt het Fonds jaarlijks een premie ad € 115 bij de ondernemingen in rekening die vervolgens wordt toegevoegd aan de voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen. Er is een maximum gesteld aan deze voorziening, die gelijk is aan de contante waarde van de uitkeringen aan arbeidsongeschikten, vermeerderd met € 500. Indien de voorziening het maximum overschrijdt, vindt er premierestitutie plaats.

Het **toeslagrisico** omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) echter, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds.

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruikgemaakt van een benaderingswijze.

De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lange termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte loon- of prijsinflatie (afhankelijk van de bepalingen omtrent toeslagverlening in het reglement).

Uit 2014 bedraagt de reële dekkingsgraad 89,1 procent (31 december 2013: 87,2 procent). De wijziging is een gevolg van de daling van de inflatiecurve die gebruikt wordt voor de berekening van de reële dekkingsgraad. Op basis van de inflatiecurve 2013 zou de reële dekkingsgraad gedaald zijn naar 82,1 procent.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het Fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de korte termijn. Het belangrijkste liquiditeitsrisico binnen het Fonds betreft het storten van collateral in het Horizon funds bij stijging van de rente. Dit risico wordt beheerst door in het strategisch en tactisch beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Concentratierisico (S8)

Concentraties kunnen ertoe leiden dat het Fonds bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan er ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. Deze uitgangspunten zijn door het Fonds vastgesteld op basis van de ALM-studie. De uitgangspunten zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de fiduciair manager en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan.

Het Fonds heeft met een relatief groot aantal asset classes een goede spreiding van het belegd vermogen. Er wordt middels beleggingsfondsen belegd in zowel regio's als sectoren. In de onderstaande tabellen wordt een overzicht getoond van de posities in sectoren en landen in de beleggingsportefeuille.

Sectoren	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
Financiële instellingen	21,9	22,7	-0,8
Informatie technologie	14,9	13,0	+1,9
Duurzame consumentengoederen	11,7	11,5	+0,2
Gezondheidszorg	10,5	10,7	-0,2
Industrie	10,4	10,0	+0,4
Basis consumentengoederen	9,2	10,1	-0,9
Energie	7,4	8,0	-0,6
Basis materialen	5,5	6,0	-0,5
Telecommunicatie	4,7	4,5	+0,2
Nutsbedrijven	3,8	3,5	+0,3

Landen	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
U.S.A.	45,9	37,4	+8,5
Japan	6,3	5,1	+1,2
Verenigd Koninkrijk	6,3	9,8	-3,5
China	4,4	4,7	-0,3
Zuid Korea	3,2	3,2	0,0
Canada	3,1	2,6	+0,5
Taiwan	3,1	2,7	+0,4
Frankrijk	2,9	4,5	-1,6
Duitsland	2,7	4,3	-1,6
Zwitserland	2,6	4,1	-1,5
Nederland	0,8	1,3	-0,5
Overige landen	18,7	20,3	-1,6

PIIGS-landen	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
Portugal	0,1	0,1	0,0
Italië	0,7	1,1	-0,4
Ierland	0,1	0,2	-0,1
Griekenland	0,1	0,1	0,0
Spanje	1,1	1,6	-0,5

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het Fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2014 is de verhouding tussen mannen en vrouwen in het Fonds 796 : 177 (2013: 861 : 178). De gemiddelde leeftijd bedraagt 49 jaar en 9 maanden (2013: 50 jaar en 5 maanden), waarbij sprake is van een gelijkmatige leeftijdsspreiding.

Op grond hiervan heeft het bestuur geconcludeerd dat er geen sprake is van concentratie in de activa of verplichtingen en daarom wordt er geen buffer voor concentratierisico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het Fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, etc. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het Bestuur door op hoofdlijnen kennis te nemen van onder andere de SSAE 16-rapportage van de fiduciair manager.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het Fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het Fonds niet beheersbaar.

18 PREMIEBIJDAGEN (VAN WERKGEVER EN WERKNEMERS)

	2014	2013
Werkgeversgedeelte	17.614	15.320
Werknemersgedeelte (schatting)	393	0
TOTAAL	18.007	15.320

Tussen werkgever en werknemers zijn in arbeidsvoorwaardelijke regelingen danwel CAO afspraken gemaakt over een bijdrage van de werknemers in de pensioenpremie. Het Fonds heeft een uitvoeringsovereenkomst afgesloten met de werkgever(s) ten aanzien van de afdracht van de totaal verschuldigde premie.

Het werkgeversgedeelte van de premiebijdragen is inclusief de ontvangen premie van Stichting FVP (€ 8) en exclusief premie afkomstig uit de (voormalige) Technische Voorziening Flexibele Overbrugging voor pensioenopbouw tijdens de Flexibele Overbruggingsuitkering (€ 90).

	2014	2013
Premie gerelateerd aan de pensioenregeling	17.585	14.964
Premie gerelateerd aan de VPL-regeling	422	356
TOTAAL	18.007	15.320

De VPL-regeling wordt door het Fonds uitgevoerd zoals overeengekomen met de sociale partners.

De kostendeekkende premie en de feitelijke premie inclusief ontvangen FVP-premie (€ 8) en premie afkomstig uit de (voormalige) Technische Voorziening Flexibele Overbrugging voor pensioenopbouw tijdens Flexibele Overbruggingsuitkering (€ 90) en exclusief premie ten behoeve van de VPL-regeling (€ 422) zijn als volgt:

	2014	2013
Kostendeekkende premie	16.663	15.442
Feitelijke premie	17.667	15.442

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord. De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

	2014	2013
Nominale pensioeninkoop	14.860	13.725
Kostenopslag	406	372
Solvabiliteitsopslag	1.397	1.345
TOTAAL	16.663	15.442

In de feitelijke premie van de werkgever over 2014 is een extra bijdrage begrepen van € 1.532 in verband met de geldende garantieregeling voor toeslagverlening aan actieven. Tevens is inbegrepen een extra storting van de werkgever van € 664.

19 PREMIEBIJDAGEN RISICO DEELNEMERS

	2014	2013
Premie collectief Pensioensparen	0	1.097
Affinanciering Overgangskapitaal Sociaal Akkoord 2004	619	575
TOTAAL	619	1.672

Per 1 januari 2014 is de opbouw in de Collectief Pensioenspaarmodule beëindigd. Vanaf 2014 worden hier derhalve geen premies meer ontvangen. Alleen de affinanciering van het overgangskapitaal op basis van het Sociaal Akkoord 2004 bij pensioneren wordt toegevoegd aan de Spaarmodule, waarna deze storting direct wordt gebruikt voor inkoop van pensioenaanspraken in de basisregeling.

20 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS

2014

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	3.414	411	-48	3.777
Aandelen	0	22.823	-295	22.528
Vastrentende waarden	0	124.408	-1109	123.299
Derivaten (valuta)	-6	-19.015	10	-19.011
Overige beleggingen	0	832	0	832
Liquide middelen	0	0	-3	-3
TOTAAL	3.408	129.459	-1.445	131.422

2013

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	2.093	-2.512	-54	-473
Aandelen	0	13.859	-236	13.623
Vastrentende waarden	864	-26.491	-1.060	-26.687
Derivaten (valuta)	0	7.016	-5	7.011
Overige beleggingen	0	2.545	-86	2.459
Liquide middelen	-44	0	-3	-47
TOTAAL	2.913	-5.583	-1.444	-4.114

Ter toelichting geldt dat onder "Kosten van vermogensbeheer" alleen kosten worden vermeld die betrekking hebben op de uitbesteding van het vermogensbeheer aan de fiduciair manager respectievelijk de kosten van de custodian en de externe adviseur. Onder deze kosten vallen onder meer: advies m.b.t. structurering van de strategische beleggingsportefeuille, risicomanagement, rapportages, bewaren van effecten en het meten van de beleggingsresultaten.

De kosten die in de beleggingsfondsen worden gemaakt, zijn begrepen in de NAV van de betreffende fondsen. Dit betreffen kosten gerelateerd aan het beheren van deze fondsen, zoals management- en prestatievergoedingen, administratiekosten en distributiekosten. Een inschatting geeft aan dat de omvang van deze kosten in 2014 ca. 0,6 procent van het gemiddeld belegd vermogen bedroeg. In deze kosten zijn transactiegerelateerde kosten niet opgenomen.

21 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS

2014

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	42	5	-1	46
Aandelen	0	280	-4	276
Vastrentende waarden	0	1.528	-14	1.514
Derivaten	0	-234	0	-234
Overige beleggingen	0	10	0	10
Liquide middelen	0	0	0	0
TOTAAL	42	1.589	-19	1.612

2013

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	26	-31	-1	-6
Aandelen	0	170	-3	167
Vastrentende waarden	11	-325	-13	-327
Derivaten	0	86	0	86
Overige beleggingen	0	31	-1	30
Liquide middelen	-1	0	0	-1
TOTAAL	36	-69	-18	-51

22 OVERIGE BATEN

	2014	2013
Interest overige	2	1
Herverzekering ouderdomspensioen	233	248
Herverzekering nabestaandenpensioen	111	155
Herverzekering wezenpensioen	3	3
Herverzekering WAO-hiaatpensioen	3	0
Ontvangen UWV-uitkeringen	0	37
Andere baten	124	51
TOTAAL	476	495

23 PENSIOENUITKERINGEN

	2014	2013
Ouderdomspensioen	-19.244	-17.735
Partnerpensioen	-5.377	-5.311
Wezenpensioen	-48	-41
Invaliditeitspensioen	-27	-52
WAO-hiaatpensioen	-3	0
Afkopen	-17	-3
Vergoedingen ZVW-bijdrage	-6	-25
TOTAAL	-24.722	-23.167

24 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

	2014	2013
Personeelskosten	-279	-269
Bestuurskosten	-105	-70
Accountantskosten	-44	-39
Actuariële controle- en advieskosten	-419	-345
Bijdrage werkgever t.b.v. spaarmodule	47	42
Contributies en bijdragen	-57	-56
Rapportagekosten	-8	-8
TOTAAL	-865	-745

De actuariële controle- en advieskosten zijn in 2014 hoog door de diverse extra werkzaamheden ten behoeve van het in uitvoering nemen van de nieuwe pensioenregeling.

Aantal personeelsleden

Bij het Fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van de werkgever. De hieraan verbonden kosten bedragen € 279 (2013: € 269) en worden doorbelast aan het Fonds.

Door (langdurige) ziekte en extra werkzaamheden is in 2014 extra personeel ingeleend. Dit heeft de vaste personeelskosten in 2014 verhoogd met € 46 (2013: € 12).

25 BEZOLDIGING BESTUURDERS

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissie en overige gremia, bedraagt:

	2014		2013	
	Vacatiegelden	Onkosten-vergoeding	Vacatiegelden	Onkosten-vergoeding
Bestuursleden	28	3	32	3
Externe adviseurs	0	0	0	0
Verantwoordingsorgaan/deelnemersraad	5	2	5	2
Intern toezicht	0	0	0	0
TOTAAL	33	5	37	5

26 SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2014	2013
Inkomende waardeoverdrachten	3.015	1.019
Uitgaande waardeoverdrachten	-52	-217
TOTAAL	2.963	802

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht van de contante waarde van tot de ontslagdatum opgebouwde premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, aan een pensioenfonds of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever.

De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra dienstjaren.

27 OVERIGE LASTEN

	2014	2013
Premies herverzekering overlijdensrisico	-305	-449
Interest aangesloten ondernemingen	-452	-422
TOTAAL	-757	-871

De post interest aangesloten ondernemingen bestaat uit de interestvergoeding over de langlopende schuld (op basis van het netto vijfjaars beleggingsrendement) en uit de interestvergoeding over het saldo van de rekening-courant met de onderneming (op basis van de 6 maands Euriborrente met een opslag van 1,5 procent).

28 BELASTINGEN

De activiteiten van het Fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

Breda, 11 juni 2015

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur

A.J. van Dienst	Bestuurslid
P.M. Knottnerus	Bestuurslid
W.P.C. van den Nieuwenhof	Voorzitter
W.P.A. Pirée	Bestuurslid
O.A. van Rheenen	Bestuurslid
J. Scheper	Bestuurslid
P.W.M. van Veldhoven	Plv. secretaris
J.P.M. Vriends	Secretaris
T.A. van de Werken	Plv. voorzitter

OVERIGE GEGEVENS

Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het Fonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABtN.

Het Bestuur stelt voor het saldo van baten en lasten toe te voegen aan de algemene reserve.

Gebeurtenissen na balansdatum

Impact nieuw FTK vanaf 1 januari 2015

Per 1 januari 2015 is het nieuwe FTK van kracht. Dit heeft gevolgen voor de dekkingsgraad en het vereist vermogen van het Fonds. In de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur is niet langer sprake van een driemaandsmiddeling van de rente. Deze wijziging leidt voor ons Fonds tot een daling van de dekkingsgraad met 4,7 procentpunt naar een stand van 113,6 procent. De methodiek ten aanzien van de Ultimate Forward Rate (UFR) blijft (vooralsnog) ongewijzigd.

Daarnaast wordt in het nieuwe FTK de zogenoemde beleidsdekkingsgraad gedefinieerd. Deze dekkingsgraad wordt berekend op basis van het gemiddelde van de dekkingsgraad van de laatste twaalf maanden. Schommelingen in de rentetermijnstructuur zullen als gevolg van deze methodiek gedempter doorwerken in de beleidsdekkingsgraad dan in de reguliere dekkingsgraad. De op deze manier berekende beleidsdekkingsgraad bedraagt op 1 januari 2015 120,2 procent.

Tot slot is de berekening van het Vereist Eigen Vermogen aangepast. Onder het nieuwe FTK dienen hogere buffers aangehouden te worden. De vereiste dekkingsgraad is hierdoor per 1 januari 2015 toegenomen van 108,5 procent (op basis van FTK oud) naar 113,2 procent (op basis van nieuwe FTK). Doordat de beleidsdekkingsgraad (120,2 procent) hoger ligt dan het Vereist Eigen Vermogen is ook onder het nFTK per 1 januari 2015 geen herstelplan van toepassing.

ACTUARIËLE VERKLARING

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun te Breda is aan Mercer (Nederland) 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 onder meer 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 aangegeven 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 Koninklijk Actuariel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

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

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun is naar mijn mening **voldoende**. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 11 juni 2015

Drs. C.B. Bos AAG
verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: Het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun te Breda gecontroleerd.

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

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2014;
- de staat van baten en lasten over 2014; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna de 'Stichting') zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel van € 8,5 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1,0% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de pensioenverplichtingen en de reserves. Dit betreft het vermogen dat de basis vormt voor de berekening van de dekkingsgraad. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 420 duizend rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Waardering en toelichting van niet-(beurs) genoteerde beleggingen

De beleggingen zijn een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen), maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waarde berekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in beleggingsfondsen.

De waarderingonzekerheid neemt toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waarde berekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de Stichting betreffen dit de posities in indirect vastgoed en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity en indirect vastgoed kennen eveneens relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum en inschattingen op basis van marktanalyses.

De Stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragraaf Algemene Grondslagen en een nadere toelichting opgenomen in toelichting beleggingen voor risico pensioenfondsen en beleggingen voor risico deelnemers. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2014, € 30,3 miljoen is belegd in niet genoteerd indirect vastgoed, € 789,2 miljoen is belegd in andere niet-genoteerde fondsen en per saldo € 6,4 miljoen negatief is belegd in (valuta)derivaten.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2014. Voor de posities in niet-genoteerde fondsen hebben wij, de aansluiting vastgesteld naar de meest recent beschikbare gecontroleerde jaarrekeningen, of back-testing uitgevoerd (op basis van gecontroleerde jaarrekeningen), in combinatie met het aansluiten van de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, cijferanalyses uitgevoerd ten opzichte van de geïdentificeerde benchmark en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

De technische voorzieningen betreffen een significante post in de balans van de Stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag, namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meeste recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuariel Genootschap (AG). De tafels worden gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de Stichting, zijnde de fonds-specifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.

De Stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de technische voorzieningen beschreven in de paragraaf Algemene Grondslagen en een nadere toelichting opgenomen in toelichting Technische voorzieningen. Uit deze toelichting blijkt dat een schattingswijziging heeft plaatsgevonden door toepassing van de in 2014 verschenen herziene prognosetafels en door toepassing van herziene ervaringssterfte in 2014. Volgens deze toelichting is het effect op de dekkingsgraad een stijging van 0,3%.

Bij de controle hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de Stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte administratieve basisgegevens. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening, hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden en verwachtingen afgestemd voor de controle van boekjaar 2014. De rolverdeling en afspraken zijn vastgelegd en aan elkaar bevestigd. Daarnaast hebben wij met de certificerend actuaris de uitkomsten van de uitgevoerde werkzaamheden afgestemd. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de aangepaste prognosetafels alsmede de toereikendheid van de kostenopslag. Tevens hebben wij onderling gegevens uitgewisseld met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de technische voorzieningen per 31 december 2014. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. Tot slot hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de technische voorzieningen onderzocht.

Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisaties

De Stichting heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan derde partijen. Het bestuur blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze partijen is betrokken bij de totstandkoming van de jaarrekening van de Stichting.

De stichting heeft dit toegelicht in de risicoparagraaf van de van het jaarverslag.

Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisaties beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 of soortgelijke rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens

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

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van de Stichting. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2012.

Den Haag, 11 juni 2015

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA

Begrippenlijst

ABTN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In deze door de wet verplicht gestelde nota worden, naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen, ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing beschreven.

ACTIEVE DEELNEMERS

Hieronder worden verstaan de werknemers die uit hoofde van hun deelnemerschap jaarlijks pensioen opbouwen, dan wel ex-werknemers waarop een met de vakorganisaties overeengekomen regeling waarin voortzetting van de pensioenopbouw is overeengekomen, van toepassing is.

ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

Bij het bepalen van de aan de pensioenregeling verbonden lasten en de te reserveren bedragen wordt uitgegaan van een tweetal grondslagen, namelijk de rekenrente en de kansstelsels (sterftekansen, gehuwdheidsfrequenties). De rekenrente is het percentage dat het belegde pensioenvermogen geacht wordt in de toekomst op te brengen en waarmee bij de berekening van de lasten en reserves gerekend wordt.

ACTUARIËLE RISICO'S

Risico's verbonden aan de kansstelsels die gebruikt worden bij het Fonds. Bijvoorbeeld het risico voor het Pensioenfonds dat deelnemers veel ouder worden dan verwacht waardoor de pensioenen langer moeten worden uitbetaald.

ACTUARIS

Verzekeringswiskundige: wiskundig adviseur van het bestuur en verantwoordelijk voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

AFKOOPSOMMEN

Afkoop is het vervangen van pensioenaanspraken door een bedrag (uitkering) ineens. Afkoop wordt ingevolge de Pensioenwet alleen toegestaan indien het bruto ingegane pensioen niet meer bedraagt dan € 458,- per jaar (niveau 2014).

AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN (AFM)

De AFM houdt toezicht op het gedrag van de Nederlandse financiële markten. Om dit gedrag te toetsen is de Wet op het financieel toezicht (Wft) opgesteld. De taken van DNB (prudentieel toezicht) en die van de AFM (gedragstoezicht) worden zodanig gescheiden dat er geen sprake is van overlap.

BASISPUNT

1/100-ste van een procentpunt. Wordt o.m. gebruikt ter aanduiding van rendementsmutaties bij obligaties.

BELEGGINGSRISICO'S

Risico's verbonden aan beleggen; de verwachte rendementen kunnen in werkelijkheid hoger of lager uitvallen ('Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst').

BENCHMARK

Van de fiduciair manager zal worden verwacht op basis van een afgesproken marktindex, de benchmark, te beleggen, respectievelijk door eigen inzichten af te wijken van die marktindex en beter te presteren dan deze benchmark (actief beleggen), maar wel binnen het door het Fonds vastgestelde risicoprofiel.

BEWAARBEDRIJF (CUSTODIAN)

De bewaarnemer van effecten. Waar op een bankrekening geldbedragen worden geadministreerd, worden door een effectenbewaarder de fysieke stukken, zoals aandelen en obligaties bewaard.

CONSUMENTEN-PRIJSINDEXCIJFER

Getal dat aangeeft hoe de prijs van een vastgesteld pakket goederen zich van jaar tot jaar ontwikkelt. Dit getal wordt, in verschillende varianten, door het Centraal Bureau voor de Statistiek vastgesteld.

DEFINED BENEFIT-REGELING

Defined benefit houdt in dat er vanaf de pensioenleeftijd gegarandeerde uitkeringen worden gedaan. De hoogte van de pensioenuitkering is derhalve bekend.

DEFINED CONTRIBUTION-REGELING

Pensioenregeling waarin de hoogte van de verzekerde pensioenen afhankelijk is van de krachtens de regeling beschikbare premie en de daarmee te behalen beleggingsopbrengsten.

DEKKINGSGRAAD (NOMINAAL)

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het totale vermogen en de nominale voorziening pensioenverplichtingen.

DEKKINGSGRAAD (REËEL)

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het totale vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen. Bij de voorziening pensioenverplichting op reële basis wordt bij de waardering van de pensioenen rekening gehouden met de op lange termijn verwachte toeslag realisatie.

DE NEDERLANDSCHE BANK (DNB)

Orgaan dat toezicht houdt op pensioenfondsen en verzekeraars. Het toezicht op pensioenfondsen is geregeld in de PW, de Wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfspensioenregeling en de Wet betreffende verplichte deelneming in een beroepspensioenfonds.

DERIVAAT

Onder derivaten worden begrepen alle contracten die het pensioenfonds heeft afgesloten om risico's af te dekken, alsmede de overige derivaten die dienen als belegging. Het is een financieel instrument, zoals een optie of een future, dat zijn (afgeleide) waarde ontleent aan een onderliggende waarde.

DURATION

Looptijdsmaatstaf voor obligaties waarbij rekening wordt gehouden met de toekomstige kasstromen. Onder andere gebruikt om vooraf vaststaande verplichtingen te koppelen (matchen) aan de inkomsten uit de obligatieportefeuille. Op basis van de duration kan de gevoeligheid van de koers voor renteveranderingen worden berekend, de *modified duration*.

EXCASSOKOSTEN

De kosten van het uitbetalen van pensioenen.

FRANCHISEBEDRAG

Deel van het inkomen dat voor de pensioenberekening buiten beschouwing blijft, omdat de overheid daarvoor al regelingen heeft getroffen (AOW/Anw).

FTK

Financieel Toetsingskader.

HIGH YIELD CREDITS

Dit zijn obligaties die door bedrijven zijn uitgegeven en waaraan door kredietbeoordelaars een kredietwaardering lager dan investment grade BBB is toegewezen. Deze obligaties bieden vaak een hogere vergoeding ter compensatie van het hogere risico.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS

Internationale standaarden inzake financiële verslaglegging.

INVESTMENT GRADE CREDITS

Dit zijn obligaties die door bedrijven zijn uitgegeven en waaraan door kredietbeoordelaars een kredietwaardering van BBB of hoger is toegewezen. Deze obligaties bieden vaak een hogere vergoeding dan staatsleningen ter compensatie van het hogere risico.

ISAE 3402/SSAE 16 RAPPORT

Een internationaal erkende kwaliteitsstandaard die uitgaat van externe controle door een onafhankelijke accountant. Hierbij worden de kwaliteit van de beheersmaatregelen alsmede de werking en de resultaten getoetst.

ISDA/ CSA

International Swaps and Derivates Agreement (ISDA) en Credit Support Annex (CSA). Standaarden ten aanzien van derivatenovereenkomsten.

JAARRENDEMENT

Het rendement over het boekjaar heeft betrekking op de netto opbrengsten uit beleggingen in de vorm van rente, dividend en huren, alsmede de gerealiseerde en ongerealiseerde opbrengsten van de beleggingen, waarin begrepen de waarderings- en valutaverschillen, onder aftrek van beheerskosten, uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld geïnvesteerd vermogen.

KOOPSOM

Een koopsom is een eenmalige betaling, die aan het Pensioenfonds is verschuldigd en waarvoor pensioenaanspraken worden ingekocht.

MANDAAT

Het mandaat vermogensbeheer, ook wel beleggingsrichtlijnen of beleggingsinstructie genoemd, bevat de beleggingstechnische afspraken over het beheer van het vermogen. Het mandaat wordt vastgesteld onder verantwoordelijkheid van het Bestuur en bevat alle restricties waarbinnen een vermogensbeheerder mag beleggen.

MODIFIED DURATION

Zie duration.

NIET-ACTIEVEN

Deze aanduiding betreft de groep van oud-deelnemers binnen het Pensioenfonds. Deze oud-deelnemers hebben geen arbeidsrelatie meer met de werkgever. De in het arbeidsverleden opgebouwde pensioenaanspraken worden niet meer door premies verhoogd (premienvrije aanspraken). Niet-actieven bestaan uit premievrije deelnemers en pensioengerechtigden.

NET ASSET VALUE (NAV)

De marktwaarde van een aandeel van een mutual fund, loopt gelijk met de biedprijs van een aandeel. Deze wordt elke dag voor elk fonds berekend na het sluiten van de beurs.

OUTPERFORMANCE/UNDERPERFORMANCE

Er is sprake van out- of underperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger respectievelijk lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

OUT OF THE MONEY

Zonder intrinsieke waarde.

OVERLEVINGSTAFEL

Tabel opgesteld door het Actuarieel Genootschap op basis van waarnemingen in een bepaalde periode, aangevend per leeftijd de kans om binnen het jaar te overlijden. Onderscheid wordt gemaakt in de tabel voor de Gehele Bevolking Mannen (GBM) en die voor de Gehele Bevolking Vrouwen (GBV).

OVERRENTE

Het verschil tussen het werkelijk op beleggingen behaalde rendement en de rekenrente.

PENSIOENWET (PW)

De PW heeft als doel het beschermen van de pensioenaanspraken van de werknemers. Verder regelt de PW het toezicht op pensioenfondsen en verzekeraars door DNB.

PREMIEVRIJSTELLINGSRENTE

Periodieke uitkering die het Fonds van de herverzekeraar ontvangt zodra een deelnemer geheel of gedeeltelijk arbeidsongeschikt is geworden in de zin van de wet. Met deze middelen financiert het Fonds (voor een groot deel) de voortzetting van de pensioenopbouw van de arbeidsongeschikte deelnemer. Werkgever en deelnemer zijn na intrede van de arbeidsongeschiktheid geen bijdrage meer aan het Fonds verschuldigd.

PRIVATE EQUITY

Private equity betreft het beleggen in aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Een private equity investering varieert van het participeren in jonge bedrijven die nog niet volgroeid zijn om via de beurs te worden verhandeld tot het financieren van de overname van gevestigde bedrijven.

RENDEMENT (GEMIDDELD)

Dit is het rendement dat is berekend als het ongewogen vijfjaarsgemiddelde jaarrendement ná aftrek van de vermogensbeheerkosten (netto rendement).

RENTETERMIJNSTRUCTUUR (RTS)

De rentetermijnstructuur, of yieldcurve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een 'normale' rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Bij het uitlenen van geld voor een langere periode, is de vereiste vergoeding normaliter hoger dan bij een lening voor een korte termijn.

SPREAD (SPREIDING)

Het verschil in rente tussen twee obligaties. Vaak is een van de obligaties een benchmarkobligatie met weinig risico, in welk geval de spread de prijs van de hoeveelheid risico van de duurste obligatie weergeeft.

STRATEGISCHE BELEGGINGSMIX

De langetermijnverdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, vastrentende waarden, onroerend goed). Deze verdeling wordt veelal gebaseerd op een ALM-studie.

SWAP

De renteswap wordt in het algemeen gebruikt om renterisico's te beheersen of af te dekken, of om een gewenste rentepositie in te nemen. De renteswap is een ruiltransactie die geschiedt op een internationale financiële markt, waarbij partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd, of een deel van de looptijd, tegen elkaar ruilen.

TECHNISCHE VOORZIENING

Voorziening voor toekomstige pensioenverplichtingen van een pensioenfonds of verzekeraar, waarbij geen rekening wordt gehouden met een toekomstige verandering in sterftetabellen, met beleggingsrisico, e.d.

TOTALE VERMOGEN

Dit betreft het saldo van de beleggingen vermeerderd respectievelijk verminderd met de overige vorderingen en schulden op korte termijn.

TOTAL EXPENSE RATIO (TER)

De totale kosten in verband met het beheer en de exploitatie van een beleggingsfonds. Deze kosten bestaan voornamelijk uit management fees en de bijkomende kosten zoals de handel, advocaatkosten, accountant vergoedingen en andere operationele kosten.

TRACKING ERROR

Risicomaatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat het rendement afwijkt van de benchmark. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van deze afwijkingen. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark.

UITVOERINGSOVEREENKOMST

In termen van pensioenen is dit de overeenkomst tussen het Pensioenfonds en de werkgever die in hoofdzaak bevat hoe de premiebetalingen en eventuele premierestituties zijn geregeld.

VERMOGENSBEHEER

Professioneel beheer van vermogens voor organisaties zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders zijn vaak onderdeel van een bank dan wel financiële instelling, maar kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn.

VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSPENSIOEN

Deze voorziening is getroffen om toegekende reglementaire arbeidsongeschiktheids-pensioenen te financieren. Aan deze voorziening wordt jaarlijks een basispremie van € 115.000,- toegevoegd, alsmede interest op basis van het vijfjaarsgemiddeld netto beleggingsrendement van het Fonds. Aan de voorziening worden de uitkeringen onttrokken. Het maximum van deze voorziening is gesteld op € 500.000,- vermeerderd met de contante waarde van de ingegane arbeidsongeschiktheidsuitkeringen.

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN HERVERZEKERING

Dit is de contante waarde van de herverzekerde pensioenen bij verzekeringsmaatschappijen minus de contante waarde van de nog te betalen premies aan verzekeringsmaatschappijen.

VRIJE MIDDELEN

Dit betreft de algemene reserve.

WAARDEOVERDRACHT (INKOMEND, UITGAAND, COLLECTIEF, INDIVIDUEEL)

Het overdragen van de contante waarde van pensioenaanspraken om pensioenverlies te beperken wanneer een werknemer van pensioenregeling wisselt. Pensioenaanspraken worden daartoe afgekocht door de instelling die de pensioenregeling van de oude werkgever uitvoert en het afkoopbedrag wordt vervolgens rechtstreeks overgedragen aan de instelling die de pensioenregeling van de nieuwe werkgever uitvoert. De werknemer koopt daarmee bij die instelling pensioenaanspraken in.

WAARDERINGSVERSCHILLEN

Het verschil tussen de balanswaarde per 31 december en de kostprijs bij aankoop c.q. de balanswaarde per 1 januari.

WET OP HET FINANCIËEL TOEZICHT (Wft)

Doel van het Wft is de wetgeving voor financiële markten doelgericht, marktgericht en inzichtelijk te maken.

YIELDCURVE

Zie rentetermijnstructuur.

Colofon

UITGEGEVEN DOOR:

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Van de Reijtstraat 15, 4814 NE Breda

POSTADRES:

Postbus 3411, 4800 MG Breda
Telefoon (076) 530 34 10
E-mail: pensioenbureau@cosun.com
Stichtingenregister Breda: nr 41102979
Statutaire zetel: Breda

BREDA, 11 juni 2015