



**Stichting Pensioenfonds
Koninklijke Cosun**

Jaarverslag 2015

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

Verslag van het verantwoordingsorgaan

Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan

Verklaring van de visitatiecommissie 2014

Verklaring van de visitatiecommissie 2015

Reactie van het bestuur op de verklaring van de visitatiecommissie 2014 en 2015

47 JAARREKENING

48 Balans per 31 december 2015

49 Staat van baten en lasten over 2015

50 Kasstroomoverzicht over 2015

51 Toelichting behorende tot de jaarrekening 2015

78 OVERIGE GEGEVENS

BEGRIPPENLIJST

VOORWOORD

Inleiding

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2015 van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna te noemen het Fonds) 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

Het jaar 2015 was wederom een intensief jaar voor het bestuur en de uitvoeringsorganisatie van het Fonds. Het bestuur heeft 12 keer vergaderd in 2015. Daarnaast heeft het 4 keer met het verantwoordingsorgaan vergaderd.

Op beleggingsgebied was het een teleurstellend jaar. De door de Centrale Bank in gang gezette stimuleringsmaatregelen ten behoeve van economische groei en extra inflatie hebben negatieve effecten gehad op de resultaten en financiële draagkracht. De renteniveaus bleven laag, alhoewel de marktrente licht gestegen is ten opzichte van het eind van vorig verslagjaar. Bovendien was er sprake van een dramatische daling van prijzen van grondstoffen en olie die hun negatieve weerslag hadden op specifieke sectoren.

In deze beleggingsomgeving is het totale beleggingsrendement over het verslagjaar 2015 uitgekomen op 1,7 procent negatief. Dit is het gewogen gemiddelde van de behaalde rendementen in de rendementsportefeuille (0,7 procent negatief) en de portefeuille aangehouden voor het afdekken van de financiële gevolgen van een verdere rentedaling (3,2 procent negatief). Het behaalde (negatieve) rendement in de rendementsportefeuille is sterk negatief beïnvloed door de keuze van het Fonds om het valutarisico volledig af te dekken.

Mede door dit negatieve rendement is de dekkingsgraad lager uitgekomen ten opzichte van 2014. In 2015 is de dekkingsgraad gedaald van 118,3 procent naar 110,7 procent. Deze daling is deels veroorzaakt door de wijzigingen in de grondslag van de rekenrente ad. € 29,1 miljoen (waardoor de dekkingsgraad per 1 januari 2015 daalde van 118,3 naar 113,6 procent) en de aanpassing van de methode voor berekening van de UFR per 15 juli 2015 ad. € 12,9 miljoen. Deze twee wijzigingen alleen al hebben een daling van de dekkingsgraad van 6,6 procentpunt tot gevolg. Alle elementen die aan de daling ten grondslag liggen, worden in de paragraaf 'Financieel' nader toegelicht. Doordat de beleidsdekkingsgraad (112,9 procent) is gedaald tot onder de vereiste dekkingsgraad (114,8 procent) is er sprake van een tekort. Het Fonds heeft dit gemeld aan De Nederlandsche Bank (DNB) en heeft vóór 1 april 2016 een herstelplan ingediend. Op 26 mei 2016 heeft DNB door middel van het afgeven van een beschikking, ingestemd met dit herstelplan.

Pensioenregeling

Met ingang van 1 januari 2015 heeft naar aanleiding van wijzigingen in het Witteveenkader een wijziging in de pensioenregeling plaatsgevonden. Het opbouwpercentage is 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 oude niveau wordt op risicobasis verzekerd. Tijdens het actieve deelnemerschap blijft sprake van een partnerpensioen van 70 procent van het ouderdompensioen. Het pensioensalaris is afgetopt op het fiscale maximum van € 100.000,-.

Toeslagverlening

Het bestuur heeft een beleidskader voor toeslagverlening vastgesteld dat past binnen de gestelde kaders van het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK). Op basis hiervan heeft het bestuur in december van het verslagjaar de toeslagverlening per 1 januari 2016 vastgesteld. Daarbij zijn de pensioenaanspraken voor de actieve deelnemers verhoogd met 2,20 procent. Hiervan wordt 2,00 procent gefinancierd door de werkgever op basis van de garantieregeling die voor de komende jaren is overeengekomen. De resterende 0,20 procent wordt gefinancierd uit de vrij beschikbare middelen van het Fonds.

De pensioenrechten van niet-actieve deelnemers zijn verhoogd met 0,16 procent. Deze verhoging wordt gefinancierd uit de vrij beschikbare middelen van het Fonds.

De actieve deelnemers blijven hiermee 0,57 procentpunt (2,20 procent t.o.v. 2,77 procent) achter bij de beoogde indexatiemaatstaf (loonindex). De niet-actieve deelnemers blijven hiermee 0,47 procentpunt (0,16 procent t.o.v. 0,63 procent) achter bij de beoogde indexatiemaatstaf (prijsindex).

ALM/nFTK-studie 2015

Een belangrijk en tijdrovend onderwerp was de afronding van de ALM/nFTK-studie. Hierbij is mede door het uitvoeren van een aanvangshaalbaarheidstoets een nieuw beleidskader doorgerekend. Het uit te voeren beleidskader en de uitkomsten hiervan zijn besproken met de sociale partners en het verantwoordingsorgaan. Op basis van het nieuwe beleidskader heeft het bestuur een uitvoeringsovereenkomst voor onbepaalde tijd met de werkgever gesloten. Vervolgens heeft implementatie van het vastgestelde Fondsbeleid plaatsgevonden met de daaruit voortvloeiende aanpassing van veel relevante Fondsdocumenten die na vaststelling door het bestuur ook ter advies zijn voorgelegd aan het verantwoordingsorgaan.

Wijzigingen in samenstelling bestuur

Voor de vanaf 1 juli 2014 extra beschikbaar gekomen bestuurszetel namens de pensioengerechtigden is mevrouw Van Os-Mulder voorgedragen. DNB heeft op 11 februari 2016 schriftelijk laten weten in te stemmen met de voorgenomen benoeming. Zij is vervolgens formeel door het bestuur benoemd. Er hebben in het verslagjaar geen bestuursmutaties plaatsgevonden.

Bestuur Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Breda, 16 juni 2016

KERNCIJFERS

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

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

	2015	2014	2013	2012	2011
Aantallen verzekerden					
Actieve deelnemers	942	973	1.039	1.086	1.140
Premievrije deelnemers	563	568	579	585	577
Pensioengerechtigden	1.680	1.674	1.620	1.560	1.513
Totaal	3.185	3.215	3.238	3.231	3.230
Reglementsvariabelen					
Toeslagen niet-actieven	0,16%	0,42%	0,94%	2,65%	1,59%
Toeslagen actieven	2,20%	2,31%	3,41%	0,00%	0,75%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	19.766	17.999	15.442	16.838	11.991
Kostendeekkende premie	18.210	17.085	15.442	16.838	16.588
% Premie basisregeling van loonsom	37,3%	31,1%	-	-	-
Pensioenuitvoeringskosten	924	865	745	584	464
Uitkeringen	25.416	24.722	23.167	20.889	19.668
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
¹⁾ Pensioenvermogen	841.119	845.695	717.356	729.384	645.027
¹⁾ Technische voorzieningen/Pensioenverplichtingen	759.894	715.125	598.528	609.231	555.366
Solvabiliteit	81.225	130.571	118.828	120.153	89.661
¹⁾ Dekkingsgraad	110,7% ²⁾	118,3%	119,9%	119,7%	116,1%
³⁾ Vereiste dekkingsgraad	114,8%	108,5%	109,4%	109,8%	111,4%
Beleidsdekkingsgraad	112,9%	-	-	-	-
⁴⁾ Reële dekkingsgraad	92,0%	89,1%	87,2%	82,6%	77,1%
Saldo van baten en lasten	-49.346	11.743	-1.325	30.492	-39.361
Percentage rentetermijnstructuur	1,63%	1,79%	2,66%	2,35%	2,73%
⁵⁾ Beleggingsportefeuille					
Return portefeuille	62,7%	69,8%	77,3%	73,1%	73,2%
Liability matching portefeuille	37,3%	30,2%	22,7%	26,9%	26,8%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Beleggingsperformance					
Return portefeuille	-0,7%	3,9%	4,7%	7,6%	-4,1%
Liability matching portefeuille	-3,2%	76,5%	-15,0%	29,6%	44,3%
Totaal	-1,7%	18,4%	-0,5%	12,9%	7,0%

¹⁾De dekkingsgraad wordt vanaf 31 december 2015 berekend uit de aanwezige solvabiliteit, technische voorzieningen voor risico Fonds, technische voorzieningen afgedekt door een garantiecontract en technische voorzieningen voor risico deelnemers. Door het (verplicht) opnemen van de technische voorziening voor risico deelnemers, daalt de dekkingsgraad met 0,2 procentpunt. Het pensioenvermogen is tot 2015 bepaald als het vermogen voor risico Fonds.

²⁾De daling van de dekkingsgraad wordt voor een groot deel veroorzaakt door een wijziging in de grondslag van de rekenrente zoals gepubliceerd door DNB. De dekkingsgraad is hierdoor per 1 januari 2015 gedaald van 118,3 procent naar 113,6 procent.

³⁾De vereiste dekkingsgraad is, rekening houdend met de definitiewijziging van de dekkingsgraad, voor 2015 uitgedrukt ten opzichte van de totale technische voorzieningen. De vergelijkende cijfers zijn niet omgerekend. De vereiste dekkingsgraad uitgedrukt ten opzichte van de technische voorziening voor risico fonds (oude definitie) bedraagt 115,0 procent.

⁴⁾De systematiek van reële dekkingsgraad is vanaf boekjaar 2015 aangepast. Op basis van deze nieuwe systematiek, zou de reële dekkingsgraad in boekjaar 2014 96,8 procent zijn. De definitie van de reële dekkingsgraad (oude en nieuwe systematiek) is toegelicht in de begrippenlijst.

⁵⁾De portefeuille indeling is per eind 2015 veranderd naar 'Return portefeuille' en 'Liability matching portefeuille'. Voor een toelichting op deze wijziging, verwijzen wij naar het hoofdstuk 'Beleggingen' in het bestuursverslag.

JAARVERSLAG

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

KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun, 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.

Doelstelling

Het Fonds heeft als 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.

Missie

De uitvoering van de pensioenovereenkomst dient correct, maatschappelijk verantwoord en zo (kosten)efficiënt mogelijk te geschieden. De ambitie is een duurzaam en betrouwbaar Pensioenfonds te zijn dat zijn langjarige financiële verplichtingen en ambities kan waarmaken.

Visie

De dynamiek in de omgeving van pensioenfondsden is sterk toegenomen. Toezichthouders en nieuwe regels zorgen voor hogere eisen aan de bedrijfsvoering en verantwoording van pensioenfondsden. De pensioensector staan nog verdere ingrijpende veranderingen te wachten die zorgen voor onzekerheid; daarbij is het de uitdaging te voldoen aan de verwachtingen van belanghebbenden. Communicatie en transparantie acht het Fonds van groot belang ten einde betrokkenheid te realiseren alsook pensioenbewustzijn te vergroten en realistische verwachtingen tot stand te brengen.

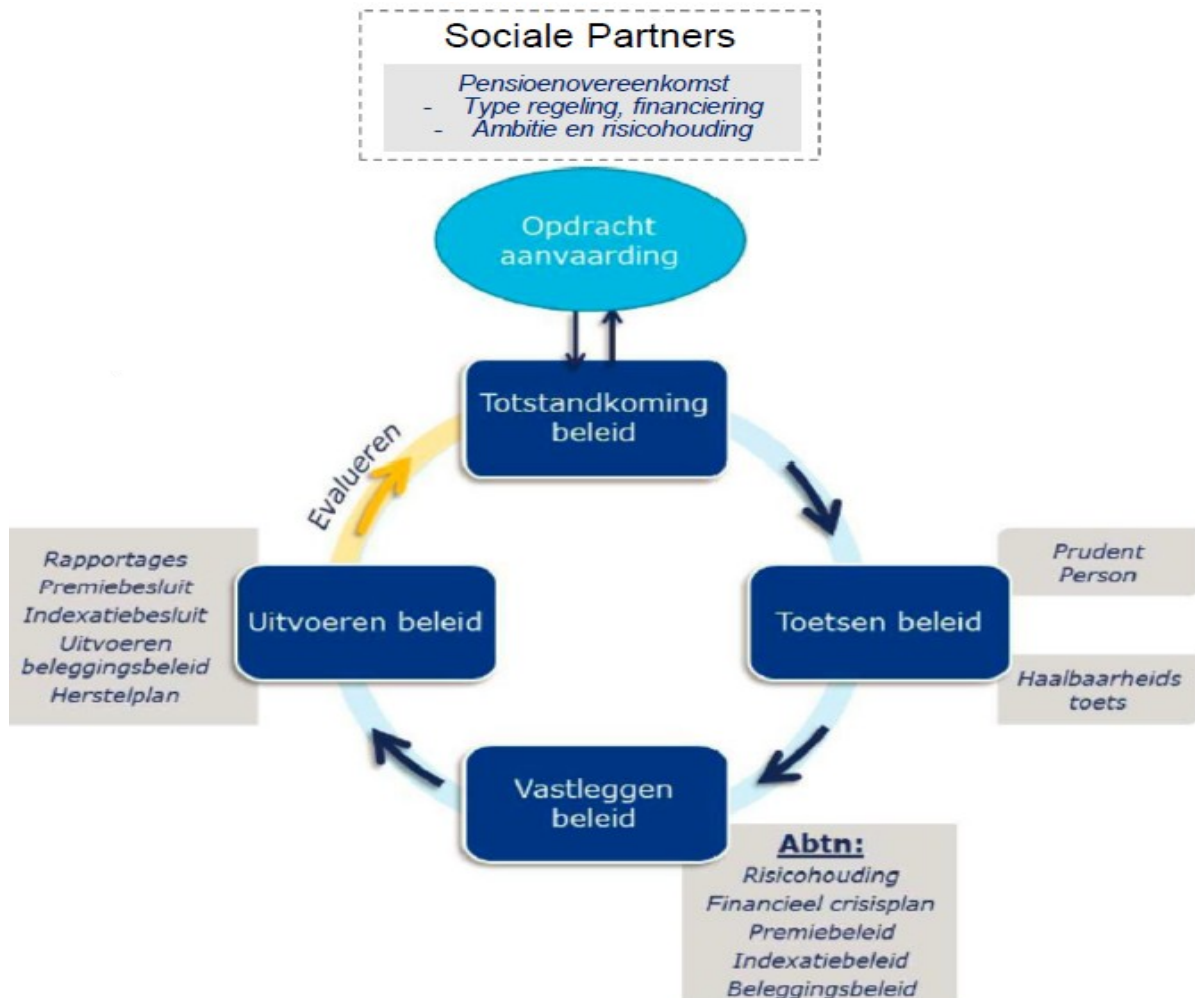
Strategie

Om onze missie te kunnen uitvoeren en hoge kwaliteit te leveren is sprake van een robuust beleidskader, goed Pensioenfondsbestuur en wordt goed samengewerkt met de sponsor en overige bij het Fonds betrokken stakeholders. Met adviseurs en uitvoerende partijen op het gebied van vermogensbeheer en pensioenuitvoering wordt een professionele inbreng nagestreefd teneinde de belangen van de stakeholders te optimaliseren.

Beleid en verantwoording

Het Fonds geeft uitvoering aan het pensioenreglement zoals vastgesteld 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:



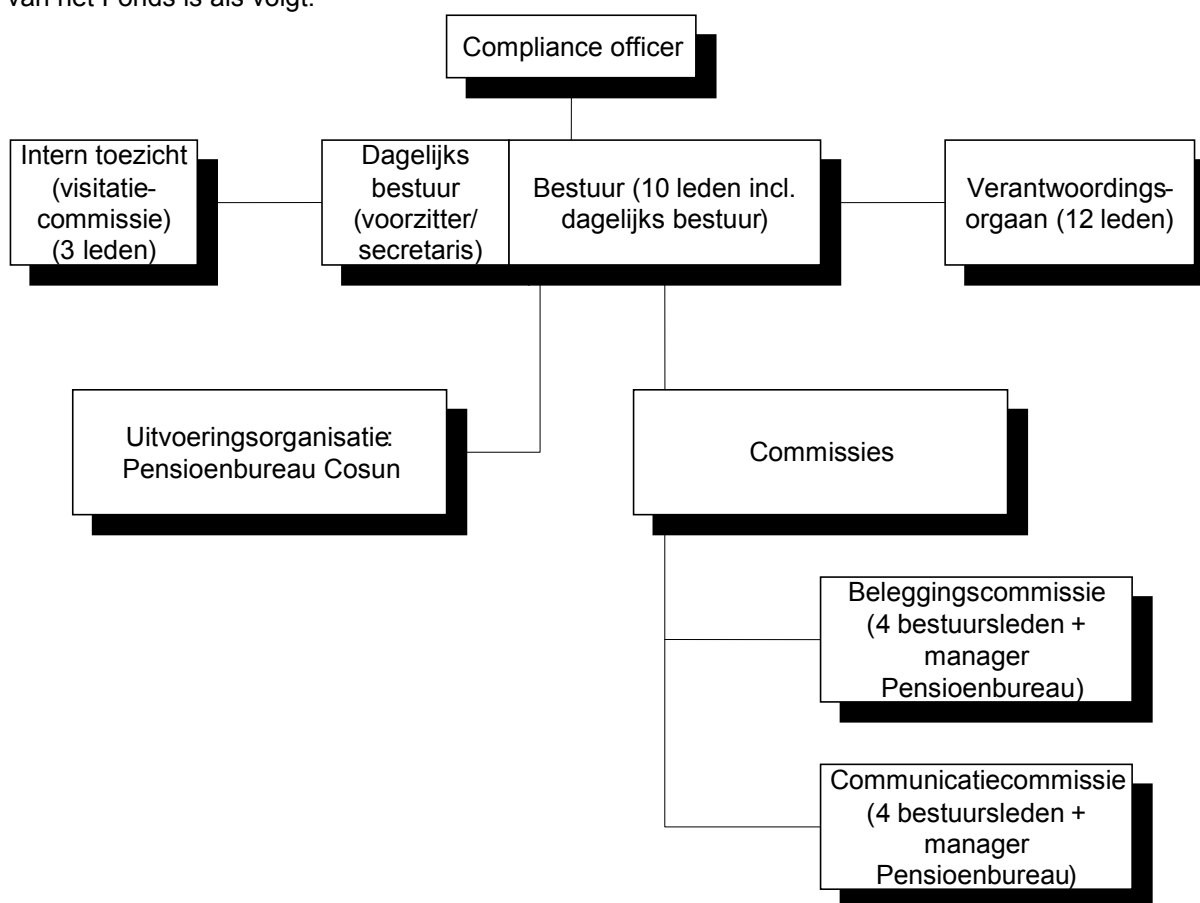
Kenmerken regeling

De kenmerken van de pensioenregeling per 1 januari 2015 zijn in de onderstaande tabel weergegeven.

Pensioensysteem	Middelloodneregeling 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	€ 14.184,-
PENSIOENGRONDSLAG	Pensioengevend salaris minus franchise
OPBOUWPERCENTAGE	1,875% tot € 100.000,-
PARTNERPENSIOEN	50% van ouderdomspensioen (opbouwbasis)
TIJDELIJK PARTNERPENSIOEN	20% van ouderdomspensioen (risicobasis)
EIGEN BIJDRAGE	30% van ouderdomspensioen
OVERIGE REGELINGEN	VPL-REGELINGEN: - Voorwaardelijke aansprakenregeling - Voorwaardelijke overgangskapitaalregeling

Organisatie

Het Fonds hanteert een bestuursmodel, gebaseerd op het paritair model, met uitsluitend interne bestuursleden, met een verantwoordingsorgaan en een visitatiecommissie. De organisatiestructuur van het Fonds is als volgt:



Bestuur

Naam	Geboortjaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. P.M. Krottnerus	1972	Voorzitter	Werkgevers	04-07-2014	01-07-2016
Dhr. W.P.C. van den Nieuwenhof	1960		Werkgevers	24-11-1998	01-07-2016
Dhr. W.P.A. Pirée	1967		Werkgevers	01-01-2011	01-07-2016
Dhr. J. Scheper	1949		Werkgevers	25-05-2007	01-07-2016
Mw. T.A. van de Werken	1967	Plv. voorzitter	Werkgevers	01-07-2008	01-07-2016
Dhr. O.A. van Rheenen	1967	Plv. secretaris	Werknemers	01-07-2012	01-07-2016
Dhr. P.W.M. van Veldhoven	1968		Werknemers	01-07-2012	01-07-2016
Dhr. J.P.M. Vriens	1960		Werknemers	01-01-2011	01-07-2016
Dhr. A.J. van Dienst	1944		Pensioengerechtigden	01-01-1996	01-07-2016
Mw. M.A.T. van Os-Mulder	1951		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. Na 30 juni 2016 bestaat het bestuur uit acht leden, vier namens de werkgevers, vier 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.

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 en de pensioengerechtigden. 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 het 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.

Met ingang van 1 juli 2016 wordt een rooster van aftreden gehanteerd, dat zorgdraagt voor een spreiding van de momenten van aftreden.

Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur van het Fonds wordt gevormd door de voorzitter en secretaris en wordt ondersteund door de manager van het Pensioenbureau. De taken van het dagelijks bestuur zijn vastgelegd in het huishoudelijk reglement.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft, in het kader van het gekozen paritaire bestuursmodel, een verantwoordingsorgaan (VO) ingesteld. Het VO is als volgt samengesteld:

Naam	Geboortejaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. C.J. Menkhorst	1947	Voorzitter	Werkgevers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. P.C.M. Schoutens	1961		Werkgevers	01-07-2014	01-07-2018
Vacature			Werknemers	-	01-07-2018
Dhr. C.J. Langebeek	1967	Plv. voorzitter	Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Mw. B. van Oudheusden	1971		Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J. Schuurman	1951		Werknemers	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J.C.M. van Crugten	1949		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. W.H. Dijkstra	1943		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. Chr.H. Kraaijmes	1949	Secretaris	Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. J. van Laar	1944		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. D. van Nes	1936		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2018
Dhr. A.J.V. Uitdehaag	1944		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.

In het verslagjaar heeft de heer E. de Been de onderneming verlaten en is in verband hiermee teruggetreden. In de ontstane vacature is mevrouw A.C. Buckens op 14 januari 2016 door het bestuur benoemd. Op 7 april 2016 is mevrouw B. van Oudheusden benoemd tot plaatsvervangend secretaris. Evenals voor het bestuur, geldt dat ook voor het VO vanaf 1 juli 2016 een meer gefaseerd rooster van aftreden wordt gehanteerd.

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 rapporteert haar bevindingen aan 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 de praktijk betekent dit dat de benoemingsadviescommissie, bestaande uit twee leden van het bestuur en twee leden van het VO, de leden van de VC selecteert op basis van de profielschets. De geselecteerde leden worden daarna voorgedragen voor benoeming in het bestuur.

In 2016 wordt een visitatie over het verslagjaar 2015 uitgevoerd. Het bestuur heeft hiertoe een opdracht geformuleerd, het VO heeft hierover positief geadviseerd. De bevindingen van de VC over deze visitatie zijn in de vorm van een verklaring van de visitatiecommissie opgenomen in dit jaarverslag.

De reglementaire zittingsduur van de leden van de visitatiecommissie is maximaal vier jaar. De zittingsduur is onderdeel van de adviesaanvraag voor de profielschets aan het verantwoordingsorgaan. Een lid van de visitatiecommissie is herbenoembaar, maar kan maximaal 8 jaar betrokken zijn bij het Fonds. In de praktijk wordt de samenstelling van de visitatiecommissie jaarlijks opnieuw bepaald. Leden worden derhalve per visitatie benoemd.

Beleggingscommissie en beleggingsadviseur/dienstverleners

Het bestuur heeft een beleggingscommissie (BC). Het bestuur benoemt de leden in deze commissie. De BC bestaat uit de volgende leden:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Aanvang lidmaatschap
Dhr. O.A. van Rheenen		Werknemers	16-11-2012
Dhr. J. Scheper		Werkgevers	29-05-2008
Dhr. P.W.M. van Veldhoven		Werknemers	07-12-2015
Dhr. C.C.M. Veraart (<i>Manager Pensioenbureau</i>)		-	29-05-2008
Mw. T.A. van de Werken	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 gestelde 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.

De organisatie, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de BC zijn beschreven in het statuut BC, dat onderdeel uitmaakt van het huishoudelijk reglement.

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.

Communicatiecommissie

Het bestuur heeft in 2015 de communicatiecommissie geformaliseerd. Het bestuur benoemt de leden van deze commissie. De organisatie, taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de communicatiecommissie zijn beschreven in het huishoudelijk reglement. De communicatiecommissie bestaat uit de volgende leden:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging
Dhr. A.J. van Dienst	voorzitter	Pensioengerechtigden
Dhr. W.P.C. van den Nieuwenhof		Werkgevers
Dhr. W.P.A. Pirée		Werkgevers
Dhr. O.A. van Rheenen		Werknemers
Dhr. C.C.M. Veraart (<i>Manager Pensioenbureau</i>)		-

De communicatiecommissie adviseert en ondersteunt het bestuur, gevraagd en ongevraagd aangaande zaken op het gebied van communicatiebeleid. Hierbij laat de communicatiecommissie zich ondersteunen door de manager van het Pensioenbureau en een externe pensioencommunicatie-deskundige van bureau Montae.

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 actuariael 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 2015 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 beheersbare kosten. Daarnaast dient het Fonds te allen tijde te voldoen aan de wet- en regelgeving.

Deze doelen heeft het bestuur in 2015 als volgt gerealiseerd:

- Op basis van een ALM/nFTK-studie heeft het bestuur nieuwe kaders voor het Fondsbeleid vastgesteld. De haalbaarheid van de gestelde doelen en ambities zijn getoetst door middel van een (aanvangs)haalbaarheidstoets. Op basis hiervan is een uitvoeringsovereenkomst voor onbepaalde tijd met de werkgever aangegaan.
- Relevante wetgeving, waaronder de Wet Pensioencommunicatie, is tijdig opgevolgd.
- Alle formele Fondsdocumenten zijn tijdig vastgesteld en daar waar nodig ingediend bij DNB.
- De opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten zijn verhoogd met een deel van de loon-respectievelijk de prijsindex. De verhogingen liggen echter onder de beoogde langetermijnambitieniveaus.
- De financiële positie is verslechterd en bevindt zich onder het wettelijk vereist vermogen. De positie biedt slechts een beperkte mogelijkheid om de inflatie te compenseren.
- De beheerkosten van de beleggingsfondsen zijn gedaald mede door de ingezette benadering voor passief beleggen.
- Het behaalde meerrendement ten opzichte van het benodigde rendement op de contante waarde van de verplichtingen bedraagt over 2015 6,4 procent negatief (incl. aanpassing RTS; 2,4 procent negatief excl. aanpassing RTS) en voldoet daarmee niet aan de gestelde langetermijndoelstelling van 2,4 procent.

Opdrachtaanvaarding uitvoering pensioenregeling lange termijn

Op basis van de in het nFTK gestelde kaders en de uitgangspunten en uitkomsten van de ALM-studie, heeft het bestuur in het verslagjaar haar beleid opnieuw vastgesteld.

Dit nieuwe beleid is vastgelegd in de ABtN en kort beschreven bij de betreffende onderdelen van dit jaarverslag.

De haalbaarheid van doelstellingen en ambities is getoetst op basis van een aanvangshaalbaarheidstoets. Daaruit is gebleken dat uitvoering en doelstellingen van de pensioenregeling ook voor de langere termijn mogelijk is. Het bestuur heeft op basis hiervan het verzoek van sociale partners om de pensioenregeling in uitvoering te nemen aanvaard. Deze opdrachtaanvaarding is bekrachtigd door middel van het ondertekenen van de uitvoeringsovereenkomst door werkgevers en bestuur van het Fonds.

GOED PENSIOENFONDSBESTUUR

Geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Bestuur

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.

In het verslagjaar is besloten om voorgedragen kandidaat-bestuursleden ruim voor de beoogde benoemingsdatum in de gelegenheid te stellen om de vereiste deskundigheid en ervaring op peil te brengen. Dit geschiedt door middel van studie en het bijwonen van bestuursvergaderingen.

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 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. In maart 2015 is een interne studiemiddag/workshop gehouden met als thema's: afdekking renterisico en integrale borging risicomangement in besturingsmodel Pensioenfonds Cosun. Aangevuld met het bijhouden van vakliteratuur, wetgeving en volgen van de politieke en maatschappelijke agenda, is opnieuw veel aandacht besteed aan permanente educatie teneinde ervoor te zorgen dat bestuursleden goed toegerust zijn om de steeds ingewikkelder processen in de pensioenmaterie beheerst en succesvol te laten verlopen.

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 2015 is conform de procedure voor het evalueren van het eigen functioneren de jaarlijkse zelfevaluatie uitgevoerd. Conclusie is: Door het bestuur worden besluiten goed voorbereid. De behandeling van onderwerpen vindt daar waar noodzakelijk plaats d.m.v. een informeren, een opiniëren en een besluitvormend gedeelte. Nagenoeg alle onderwerpen worden voorzien van een voorlegger waarin een kernachtige beschrijving van het onderwerp wordt gegeven, de aanleiding waarom het onderwerp op de agenda geplaatst is, de actie die van het bestuur gevraagd wordt en tevens het vervolgproces voor verdere (formele) afhandeling van het onderwerp. De onderwerpen worden uitvoerig bediscussieerd en er wordt getracht deze besluiten op basis van consensus te nemen. Meestal lukt dit ook. In de besluitvorming is ook steeds aandacht voor de uitlegbaarheid van het besluit en het vastleggen van de afwegingen.

In 2015 zijn voor het eerst ook individuele functioneringsgesprekken gehouden met alle bestuursleden. Hieruit is een helder beeld ontstaan van (neven)functies, potentiële risico's met betrekking tot de eigen rol en potentiële risico's rondom belangenverstrengeling in het algemeen. Ook zijn bestaande en mogelijke aanvullende beheersmaatregelen hieromtrent besproken. Met alle beschikbare Fondsdocumenten is een helder inzicht gecreëerd ten aanzien van de eigen aanpak van het bestuur.

Verantwoordingsorgaan

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. In 2015 heeft het hiervoor een competentievisie geformuleerd. Onderling is een taakverdeling afgesproken en is er een opleidingsplan opgesteld.

Voor het VO is op 24 september 2015 intern een op maat gemaakte, pensioencursus beleggingen en vermogensbeheer georganiseerd. Daarnaast zijn diverse individuele opleidingstrajecten gevolgd.

Code Pensioenfondsen

Vanaf 1 januari 2014 geldt de 'Code Pensioenfondsen' (de Code) van de Pensioenfederatie en Stichting van de Arbeid, waarin aanbevelingen voor goed bestuur staan. De Code is wettelijk verankerd. De normen uit de Code zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. Er is ruimte om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. De Code gaat derhalve uit van het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Daar waar niet (geheel) wordt voldaan aan de voorschriften van de Code, dient dit te worden uitgelegd.

Het Pensioenfonds voldoet grotendeels aan deze Code. In deze paragraaf wordt aangegeven op welke punten het Fonds daaraan niet of niet geheel voldoet.

Diversiteit

Het bestuur bestaat per einde verslagjaar uit acht mannen en één vrouw, allen van boven de 40. Het Fonds voldoet daarmee niet aan de Code op het punt van de bezetting van de fondsorganen. Het bestuur onderschrijft het belang van diversiteit naar leeftijd en geslacht en streeft ernaar het aantal vrouwen en jongeren in de Fondsorganen te vergroten. Tot nu toe is de belangstelling uit deze groepen voor het bekleden van functies binnen het Fonds zeer beperkt geweest. Het Bestuur is dan ook verheugd, dat per 11 februari 2016 mevrouw M. van Os-Mulder benoemd kon worden tot bestuurslid.

Op balansdatum waren alle zittende leden in het verantwoordingsorgaan ouder dan 40. Opgemerkt zij dat er in de openstaande vacature per de balansdatum, op 14 januari 2016 een vrouwelijk lid onder de 40 jaar in het verantwoordingsorgaan is benoemd door het bestuur. Hiermee wordt weer voldaan aan deze doelstelling van het diversiteitsbeleid.

Zittingsduur

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.

Het Fonds kent een aantal bestuursleden met een zittingsduur die niet meer in overeenstemming is met de Code. Omwille van de continuïteit en het behoud van kennis en ervaring in het bestuur is in februari 2016 een rooster van aftreden vastgesteld, waarbij het zittend lid de heer W. van den Nieuwenhof door de werkgever is voorgedragen voor een nieuwe zittingsperiode tot 1 juli 2018. Naar het oordeel van het bestuur is deze afwijking in overeenstemming met de strekking van de Code.

Rol accountant en actuaris

Het functioneren van de accountant en de actuaris zijn in het verslagjaar niet expliciet beoordeeld. Het bestuur zal een schema opstellen waarin periodiek (minstens eens per 4 jaar) het functioneren van zowel de accountant als de actuaris worden beoordeeld. Beoordeling van beide zal uiterlijk plaatsvinden vóór 2018.

Benoeming, ontslag en schorsing

In aanvulling op de Wet en rekening houdend met norm 46 van de Code, wordt in de loop van 2016 een schorsingsprocedure in de statuten opgenomen.

Informatie vanuit extern toezicht

Aan het Fonds zijn in 2015 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.

Het Fonds heeft meegewerkt aan het onderzoek van DNB inzake belangenverstrengeling. Het Fonds is door DNB geïnformeerd over een aantal risico's waarvan de beheersing nog niet optimaal was ingevuld. In 2015 is aan DNB op onderdelen nadere toelichting verstrekt waarmee onduidelijkheden zijn weggenomen alsmede is DNB geïnformeerd over een aantal voorgenomen verbeteringen in de beheersingsmaatregelen.

DNB heeft geen opmerkingen gemaakt op de per 30 september 2015 gewijzigde ABtN. De ABtN is gewijzigd mede in verband met de implementatie van het nFTK.

Het Fonds heeft de aanvangshaalbaarheidstoets vóór 1 oktober 2015 bij DNB ingediend. Bij schrijven van DNB d.d. 28 december 2015 meldt zij dat indien het Fonds niet door DNB is benaderd over de ingediende aanvangshaalbaarheidstoets DNB dan over de uitvoering in principe geen contact meer zal opnemen. Er kan dus gesteld worden dat hieraan goedkeuring is verleend.

Het Fonds heeft bij de vaststelling van de dekkingsgraadrapportage over december 2015 een reservetekort geconstateerd. Hiervan is aanvullend op de e-Line rapportage schriftelijk melding gemaakt aan DNB. Op 31 maart 2016 is ten behoeve van het inlopen van het tekort een herstelplan ingediend. Op 26 mei 2016 heeft De Nederlandsche Bank door middel van het afgeven van een beschikking, ingestemd met dit herstelplan.

Uitbesteding

Het uitgangspunt van het uitbestedingsbeleid is dat de verantwoordelijkheid voor alle uitbestede activiteiten bij het bestuur van het Fonds ligt. De uitbesteding is zo ingericht, dat het bestuur volledig in control is van de uitbestede werkzaamheden. Het bestuur moet inzicht hebben in de risico's die gepaard gaan met uitbesteding en hiervoor beheersingsmaatregelen hebben getroffen. Het bestuur neemt daarom kennis van de wijze waarop partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed, hun processen beheersen door middel van maatregelen van administratieve organisatie en interne beheersing. Vastlegging hiervan kan plaatsvinden in zogenaamde ISAE 3402 (Nederland), SSAE 16 (Verenigde Staten) of FRAG21 rapportages (Verenigd Koninkrijk).

Het Pensioenbureau opereert onder de verantwoordelijkheid van het bestuur. Een van de taken van het Pensioenbureau is het bewaken en coördineren van de uitbestede werkzaamheden.

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan fiduciair manager AXA Investment Managers (AXA IM). Met AXA IM is een dienstverleningsovereenkomst 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 drie kalendermaanden opzegbaar.

In 2015 heeft het Fonds een tendertraject fiduciair management gehouden. De tender maakt onderdeel uit van de bestuurlijke taak en cyclus van het Fonds. Het uitvoeren van deze tender heeft de kennis en het inzicht op het gebied van vermogensbeheer en beleggingsbeleid verbreed. Bij de evaluatie zijn de leerpunten van dit traject schriftelijk vastgelegd.

Het bestuur heeft voor het toezicht op de uitvoering van het vermogensbeheer door AXA IM maatregelen getroffen om het noodzakelijk geachte toezicht te kunnen uitoefenen. Deze maatregelen bestaan uit het toezicht door de beleggingscommissie (BC) met bevoegdheden conform het beleggingsstatuut en de beleggingsrapportages. Hierbij is met name van belang het monitoren van het beleggen binnen de mandaten van het bestuur. Bovendien wordt hierbij aandacht gegeven aan de aard, juiste interpretatie en uitvoering van beleggingen in lijn met de uitkomsten van de ALM-studie, die periodiek door het bestuur wordt uitgevoerd en/of herijkt.

AXA IM rapporteert de BC regelmatig 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. Het bestuur heeft WM Company (onderdeel van State Street) ingeschakeld voor de 'overall' onafhankelijke performancemeting van het Fonds.

Voor genoemde 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 actuaireel 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. Daarnaast adviseert zij over het pensioen- en financiële beleid van het Fonds.

De geheel onafhankelijke 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 Fonds te ondersteunen/adviseren op het gebied van vermogensbeheer, onafhankelijk van de fiduciair manager. Deze overeenkomst kan met een opzegtermijn van één maand beëindigd worden. Periodiek wordt de kwaliteit van de dienstverlening met Sprenkels & Verschuren besproken.

Pensioenbureau Cosun legt jaarlijks verantwoording af aan het bestuur over de uitvoering van werkzaamheden, zoals verwoord in de met haar afgesloten uitbestedingsovereenkomst. Het afgelopen jaar heeft de dienstverlening conform de gemaakte afspraken met het bestuur plaatsgevonden.

Uitgangspunt bij uitbesteding is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet, verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

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.

Compliance

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. Deze verbonden personen rapporteren daarover jaarlijks aan de compliance officer.

Bestuursleden die gedurende het verslagjaar een of meerdere nevenfuncties hadden, hebben dit, conform norm 75 van de Code Pensioenfondsen, in 2015 gemeld.

De compliance officer heeft het bestuur meegedeeld dat zij haar activiteiten, zoals vastgelegd in de gedragscode, over het verslagjaar heeft uitgevoerd en dat deze niet hebben geleid tot bevindingen.

In 2015 heeft het Fonds een Incidenten- en klokkenluidersregeling opgesteld, die begin 2016 is vastgesteld door het bestuur. Bij het aangaan van uitbestede werkzaamheden, zal met ingang van 2016 ook bij externe partijen aandacht worden gevraagd voor deze of een soortgelijke eigen regeling.

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. In het verslagjaar is uitgebreid aandacht besteed en invulling gegeven aan het onderdeel integriteitsrisico.

Communicatie

Om tegemoet te komen aan de steeds toenemende eisen ten aanzien van communicatie met alle stakeholders, is in 2015 de communicatiecommissie ingesteld.

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

Het Fonds is in het verslagjaar overgegaan op een eigen website waarbij de Pensioen 1-2-3 structuur als basis heeft gediend.

Het Bestuur heeft een communicatiebeleidsplan opgesteld. Dit plan beschrijft het algemene communicatiebeleid voor de komende jaren. Het bevat de kern van het communicatiebeleid, de hoofdpunten van het wettelijk kader en hoe het Fonds hieraan voldoet, de communicatiemiddelen die het Fonds inzet en aandachtspunten voor de komende jaren, waarin de beleids- en uitvoeringsuitgangspunten van het Fonds zijn opgenomen. Het bestuur ziet toe op de uitvoering van dit plan.

Jaarlijks wordt een jaarplan communicatie opgesteld. Hierin worden vastgelegd de voorgenomen communicatieactiviteiten voor het komende jaar. Voor 2016 staat ondermeer de uitvoering van een deelnemersonderzoek naar de effectiviteit van de communicatie op het programma.

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 2015 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. Dit UPO is in 2012 verzonden en zal in 2017 weer worden verstrekt.

Pensioeninformatiebulletin

Het Fonds heeft in 2015 drie edities van het pensioeninformatiebulletin 'Van NU naar LATER' uitgebracht. Hierin is aandacht besteed aan nieuwsberichten en financiële informatie van het Fonds, en worden algemene onderwerpen besproken met als doel het pensioenbewustzijn van de deelnemers te verhogen.

'Van de bestuurstafel'

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

Vergaderingen

Bestuur

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

- ALM/nFTK-studie waaronder:
 - afstemming en vaststellen risicohouding beleggingsbeleid;
 - kader Fondsbeleid;
 - aanvangshaalbaarheidstoets.
- Aanpassen en opstellen diverse formele Fondsdocumenten waaronder:
 - pensioenreglement;
 - uitvoeringsovereenkomst;
 - ABtN;
 - huishoudelijk reglement;
 - gedragscode;
 - verklaring inzake de beleggingsbeginselen;
 - geschiktheidsplan;
 - communicatiebeleidsplan;
 - jaarplan (incl. kostenprognose) communicatie 2016;
 - strategisch meerjarenplan beleggingen;
 - jaarplan beleggingen 2016;
 - incidenten- en klokkenluidersregeling
- Tender fiduciair management vermogensbeheer;
- Implementatie Wet Pensioencommunicatie;
- Beleid inhaalindexatie;
- Toeslagverlening per 1 januari 2016.

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben op diverse momenten informeel gesproken met belanghebbenden bij het Fonds, waaronder het bestuur van de Vereniging van Gepensioneerden.

Verantwoordingsorgaan

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben vier keer vergaderd met het verantwoordingsorgaan. Hierbij is nadere toelichting gegeven op een aantal beleidsonderwerpen. Ter advies zijn voorgelegd:

- Uitvoeringsovereenkomst;
- Hersteltermijn en risicohouding;
- Voordracht leden visitatiecommissie betreffende verslagjaar 2014 én 2015;
- Opdracht visitatiecommissie voor verslagjaar 2015;
- Wijzigingen in pensioenreglement;
- Communicatiebeleidsplan;
- Jaarplan communicatie 2016;
- Opzet eigen website;
- Strategisch meerjarenplan beleggingen;
- Jaarplan beleggingen 2016;
- Huishoudelijk reglement;
- Toeslagverlening actieven en niet-actieven per 1 januari 2016.

Sociale partners

Een delegatie van het bestuur heeft één keer overlegd met sociale partners. Hierbij is het eindrapport van de ALM/nFTK-studie besproken.

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, dat niet in dienst is bij één van de aangesloten ondernemingen, is per bijgewoonde vergadering € 415,-. Een lid van het verantwoordingsorgaan ontvangt een bedrag van € 830,- per jaar. De vacatieregeling wordt in het eerste kwartaal 2016 aangepast. 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.

Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuursleden. De bestuursleden nemen deel aan de pensioenregeling van het Fonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

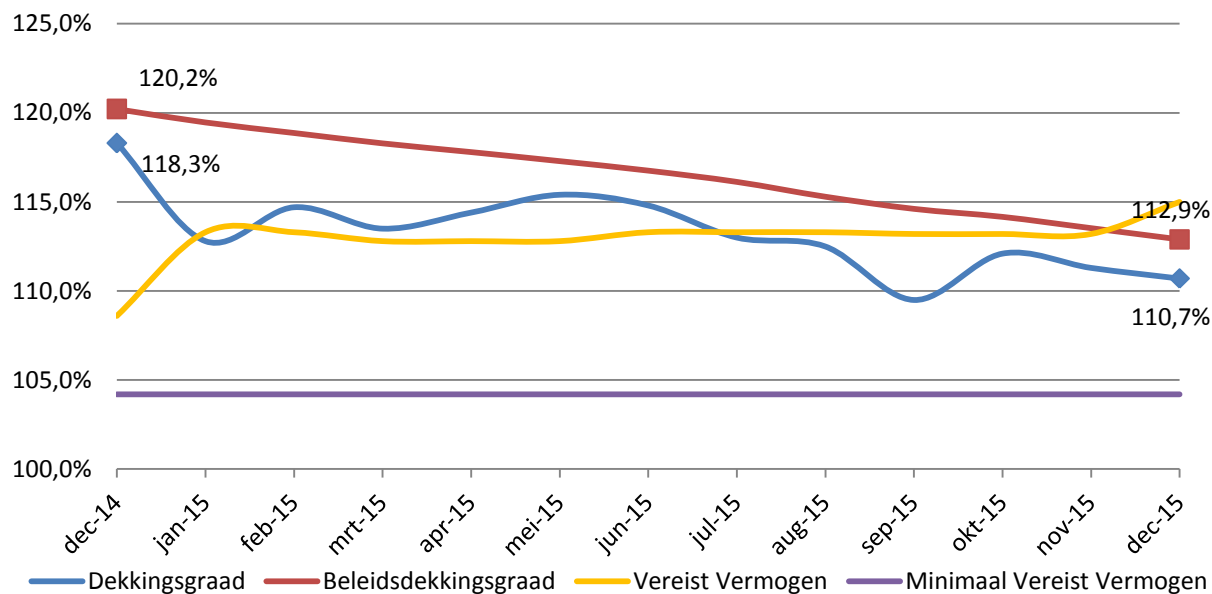
Bij het aangaan van uitbestedingsovereenkomsten worden in de contracten bepalingen opgenomen dat eventuele prestatiebeloningen zodanig zijn dat de partijen niet worden aangemoedigd om meer risico te nemen dan het bestuur aanvaardbaar acht.

FINANCIEEL

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

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 dekkingsgraad van het Fonds weergegeven, samen met het (minimaal) vereist vermogen.



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

	Pensioenvermogen	Technische voorzieningen	Dekkingsgraad
	€	€	%
Stand per 1 januari 2015, te weten:			
<i>Risico Fonds</i>	845.695	715.125	118,3
<i>Risico deelnemers</i>	9.312	9.312	
<i>Herverzekering</i>	3.043	3.043	
Benodigde interest voorzieningen	-	1.880	
Beleggingsresultaten:	-13.338	-	
<i>Rendementsportefeuille</i>	-3.265		
<i>Duration Matching Portefeuille</i>	-10.073		
Interest i.v.m. wijziging RTS, waaronder		33.910	
<i>overgang nFTK primo 2015</i>		29.071	
<i>wijziging UFR ultimo 2015</i>		12.885	
<i>wijziging RTS ultimo 2015</i>		-8.046	
Premiebijdragen	20.651	18.547	
<i>Van werkgevers en werknemers</i>	19.766	17.662	
<i>Uit overgangskapitalen</i>	885	885	
Koopsom toeslagverlening actieven	-	561	
Koopsom toeslagverlening niet-actieven	-	748	
Uitkeringen	-25.112	-25.044	
Overige	1.193	2.137	
Verloop voorziening herverzekering	-325	-325	
Stand per 31 december 2015, te weten:	841.119	759.894	110,7
<i>Risico Fonds</i>	829.041	747.816	
<i>Risico deelnemer</i>	9.360	9.360	
<i>Herverzekering</i>	2.718	2.718	

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

Jaarlijks wordt interest toegevoegd aan de Technische voorzieningen. Deze interest wordt in beginsel gefinancierd uit het rendement op de beleggingen in de rendementsportefeuille. Voor de technische voorzieningen risico fonds wordt de interest berekend op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2014, waarbij de interestlast wordt berekend met de éénjaarsrente geldend per begin van 2015 (0,159 procent). Voor de technische voorzieningen risico deelnemers wordt de interestlast berekend op basis van het vijfjaars gemiddelde netto beleggingsrendement. De interestlast bedraagt in totaal € 1.880.

De rentetermijnstructuur (hierna RTS) is gedurende 2015 voor alle looptijden gedaald. De daling wordt veroorzaakt door een tweetal wijzigingen in de bepaling van de RTS. Ten eerste is per 1 januari 2015 de driemaandsmiddelling in de RTS afgeschaft. Daarnaast is per 15 juli 2015 de berekening van de UFR aangepast, waardoor de rentes vanaf de twintigjaars rente niet meer tenderen naar een vast percentage (4,2 procent), maar naar een variabel percentage gebaseerd op de werkelijke marktrente (op dat moment 3,3 procent).

De RTS kan herleid worden naar één vast rentepercentage. Per 31 december 2015 bedroeg de gemiddelde interne rekenrente 1,63 procent en is daarmee ten opzichte van 31 december 2014 (1,79

procent) met 0,16 procentpunt gedaald. Deze daling heeft geleid tot een stijging van de technische voorzieningen met € 33.910.

De Liability Matching Portfolio wordt gebruikt voor het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico (gemiddeld voor 70 procent). Deze afdekking gebeurt op basis van de marktrente (economisch risico). Aangezien de wijziging in de bepaling van de RTS geen invloed heeft op de marktrente, hebben deze wijzigingen grote impact op de mismatch tussen de ontwikkeling van de verplichtingen en de beleggingen. Naast de stijging van de technische voorzieningen (€ 33.910), heeft de DMP een negatief rendement van € 10.073 behaald. De marktrente is gedurende 2015 met 0,17 procentpunt gestegen.

De ontvangen premie is vastgesteld op basis van de kostendeckende premie. Hierbij is echter eenmalig voor 2015 een solvabiliteitstoeslag van 10,0 procent gehanteerd in plaats van de solvabiliteitsopslag op basis van het Vereist Eigen Vermogen per 1 januari 2015 ter hoogte van 13,2 procent. Dit leidt tot een gemis aan (weerstand)buffer op de premie van € 548. Het verschil tussen de ontvangen premie en de benodigde toevoeging aan de technische voorzieningen betreft o.a. de solvabiliteitsopslag ad € 1.767.

In het verslagjaar is een koopsom opgenomen in verband met de toeslagverlening per 1 januari 2016. Voor de toeslagverlening aan actieven komt, naast de koopsommen die worden gefinancierd uit de premiemarge over 2016 een bedrag van € 561 ten laste van het Fonds.

Voor de toeslagverlening aan niet-actieven komt een bedrag van € 748 ten laste van het Fonds.

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

Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren is als volgt onder te verdelen

	2015 €	2014 €	2013 €	2012 €	2011 €
Premieresultaat	2.104	2.426	1.345	1.669	-2.891
Interestresultaat	-49.604	14.638	9.110	34.256	-29.291
Kostenresultaat	24	36	112	225	315
Toeslagverlening	-1.309	-9.087	-9.544	-4.810	162
Aanpassing overlevingstafels	0	2.991	0	-5.468	0
Aanpassing correctiefactoren	0	-1.096	-1.794	0	-8.264
Overig resultaat	-561	1.835	-554	4.620	608
Totaal	-49.346	11.743	-1.325	30.492	-39.361

Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten kunnen als volgt worden onderverdeeld.

	2015 €	2015 % van gemiddeld belegd vermogen	2014 €	2014 % van gemiddeld belegd vermogen
Pensioenbeheer	958	0,11	865	0,11
Vermogensbeheer	4.533	0,52	5.829	0,74
Transactiekosten	52	0,01	4	0,00
Integrale kosten pensioenregeling	5.543	0,64	6.698	0,85

Kosten pensioenbeheer

Onder de kosten van pensioenbeheer wordt verstaan: kosten ten behoeve van deelnemer(s) en pensioengerechtigde(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'. Ook kosten voor DNB en AFM (o.a. contributies) vallen hieronder. Tot slot worden de door het Fonds ingeleende advies- en controleactiviteiten gecategoriseerd onder kosten pensioenbeheer. De hier gerapporteerde kosten pensioenbeheer zijn hoger dan de

pensioenuitvoeringskosten zoals gerapporteerd in de jaarrekening (paragraaf 24). Dit komt omdat de bijdrage van de werkgever in de kosten van de uitvoering van de spaarmodule (€ 34) op basis van de aanbevelingen niet mogen worden gesaldeerd. Tot slot wordt vermeld dat de kosten die gepaard gaan met de ondersteuning van het bestuur/de beleggingscommissie door het Pensioenbureau worden meegenomen in de kosten 'Pensioenbeheer' en niet in de kosten 'Vermogensbeheer'.

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 2015 is 2.622 (2014: 2.647). De totale kosten per deelnemer bedragen in 2015 € 365,26 (2014: € 326,76).

De stijging in de kosten pensioenbeheer is voornamelijk veroorzaakt door de gemaakte kosten met betrekking tot de overgang naar het nFTK, de uitgevoerde ALM-studie en de kosten gepaard gaande met de tender Fiduciair Management. Daarnaast is de daling van het totaal aantal deelnemers debet aan de stijging van de kosten.

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). De kosten in de beleggingsfondsen zijn niet zichtbaar in de jaarrekening en worden gespecificeerd in de onderstaande tabel.

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 2015 bedroeg circa € 871,0 miljoen (2014: € 789,6 miljoen).

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald door de ingezette wijziging van gedeeltelijk actief naar passief beleggen voor enkele beleggingscategorieën. Met passief beleggen zijn lagere kosten gemoeid. Tevens heeft de keuze om de hedgefondsen eind 2014 te verkopen invloed gehad op de omvang van de kosten in 2015.

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

	2015 Kosten totaal (€)	2015 % van gemiddeld belegd vermogen	2014 Kosten totaal (€)	2014 % van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	58	0,01	113	0,01
Aandelen	623	0,07	524	0,07
Vastrentende waarden	2.491	0,27	3.082	0,39
Overige beleggingen	0	0,00	684	0,09
Duration Matching Portefeuille	131	0,01	101	0,01
Totale beheerkosten beleggingsfondsen	3.303	0,36	4.504	0,57

Transactiekosten

Doordat het Fonds met grote volumes belegt in beleggingsfondsen, zijn de transactiekosten beperkt tot de kosten van administratie van de transacties. De transactiekosten die de fondsmanagers van de beleggingsfondsen maken, worden niet meegenomen in deze opstelling.

Het grootste deel van de transactiekosten wordt veroorzaakt door de handel in valutaderivaten. De totale transactiekosten bedroegen € 52 hetgeen 0,01 procent van het gemiddeld beheerd vermogen betreft.

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

	2015 Kosten totaal (€)	2015 % van gemiddeld belegd vermogen	2014 Kosten totaal (€)	2014 % van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	0	0,00	0	0,00
Aandelen	2	0,00	2	0,00
Vastrentende waarden	2	0,00	2	0,00
Overige beleggingen	0	0,00	0	0,00
(Valuta)derivaten	48	0,01	0	0,00
Duration Matching Portefeuille	0	0,00	0	0,00
Totale transactiekosten	52	0,01	4	0,00

Benchmark

In de onderstaande tabel worden de uitvoeringskosten van ons Fonds vergeleken met de benchmarkcijfers voor een pensioenfonds met vergelijkbare omvang (tussen 1.000 en 10.000 deelnemers en pensioenvermogen tussen € 100 mln. en € 1 mld.). Deze benchmarkgegevens zijn afkomstig uit het benchmarkonderzoek van Lane Clark & Peacock Netherlands B.V. (2012-2014):

	PF Cosun 2015		Benchmark	
	€ per deelnemer	% van gemiddeld belegd vermogen	€ per deelnemer	% van gemiddeld belegd vermogen
Pensioenbeheer	365	-	344	-
Vermogensbeheer	-	0,52	-	0,39
Transactiekosten	-	0,01	-	0,07

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 het incidentele dan wel structurele karakter ervan.

BELEGGINGEN

Economie en financiële markten

De wereldwijde economische groei in 2015 kwam met 2,7 procent iets lager uit dan in 2014 (3,0 procent) op basis van marktwisselkoersen. De Amerikaanse economie kende een hogere economische groei van 2,5 procent in 2015 tegenover 2,4 procent in 2014. In december 2015 nam de FED, de Amerikaanse centrale bank, het belangrijke besluit om de rente voor het eerst sinds lange tijd (2009) te verhogen met 0,25 procent tot 0,5 procent. De economische groei in Euroland trok aan van 0,9 procent naar 1,5 procent in 2015. De economische groei in de Aziatische regio daarentegen daalde van 6,1 procent naar 5,5 procent. Deze daling werd voornamelijk veroorzaakt door China, waar de economische groei in 2015 lager uitkwam dan in 2014 (6,8 procent versus 7,3 procent) en waar naar verwachting deze trend zich zal doorzetten.

Een ander belangrijke ontwikkeling betrof de sterke daling van de prijzen van olie en grondstoffen in het algemeen. De olieprijs daalde van \$ 99 eind 2014 met bijna 50 procent per eind 2015. Deze prijsdaling is een belangrijke factor voor de lage inflatie, die kenmerkend is voor de huidige economische omgeving. In 2015 zijn de prijzen in ontwikkelde markten nauwelijks veranderd. In de V.S. zal de inflatie uitkomen rond de 0 procent en heerst de verwachting dat in 2016 de inflatie meer dan 1 procent zal bedragen. Eenzelfde beeld is van toepassing op het Euro gebied, met een inflatie in Euroland rond de 0 procent. De huidige verwachting van economen is dat de inflatie pas zal toenemen tot meer dan 1 procent vanaf 2017.

Juist vanwege deze lage inflatie, heeft de ECB eind 2015 aangegeven het huidige ruime monetair beleid voorlopig voort te willen zetten en het QE (Quantitative Easing) programma, waaronder het opkopen van staatsobligaties, te verlengen tot in 2017. De monetair divergentie wereldwijd lijkt daardoor toe te nemen, met het begin van een verkrappend monetair beleid van de FED en BoE (Bank of England), terwijl de ECB, de BoJ (Bank of Japan) and PBoC (People's Bank of China) een ruim monetair beleid lijken na te streven. De dollar werd, mede door deze divergentie, in 2015 sterker ten opzichte van de Euro met een stijging van circa 10 procent. Ook het Britse Pond (+ 5 procent) en de Japanse Yen (+ 11 procent) zijn gestegen ten opzichte van de Euro.

De aandelenmarkten lieten in 2015 een gemengd beeld zien. De Amerikaanse Dow Jones index daalde ruim 2 procent in 2015, terwijl de Eurostoxx met ruim 4 procent steeg. De MSCI-Index voor opkomende markten daalde uitgedrukt in Euro met ruim 5 procent. De meeste aandacht ging in 2015 uit naar China. De Chinese beurs stond in juli 2015 nog op het hoogste niveau sinds 2008, maar corrigeerde gedurende de rest van 2015 met 40 procent tot een stand ongeveer gelijk begin 2015.

De rentes wereldwijd werden gedreven door het monetair beleid van centrale banken en in Europa door QE en het opkoopprogramma van staatsobligaties. De lange rentes in Euroland waren bijzonder beweeglijk gedurende 2015 en stegen per saldo. De 10-jaars rente in Duitsland stond in april op een historisch dieptepunt van 0,07 procent, en eindigde het jaar net boven de 0,6 procent. De 20-jaars Euro swap rente steeg van 1,4 procent eind 2014 tot 1,6 procent eind december 2015.

Beleggingsbeleid

Doelstelling van het beleggingsbeleid van het Fonds is het behalen van een langetermijnbeleggingsrendement dat voldoende is voor het realiseren van de nominale pensioentoezegging en de gestelde indexatieambitie tegen een acceptabel risico. Tevens dienen de tussentijdse negatieve effecten van een dalende rente zoveel mogelijk te worden opgevangen. Het bestuur bepaalt welke risico's het Fonds bereid is 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 IM als fiduciair manager. In dat kader geeft AXA IM aan het Fonds adviezen over het strategisch 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 meerjarenplan beleggingen.

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 Fonds 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 de benchmark gevolgd. Bijkomend voordeel hiervan is dat hiermee de transactiekosten en vermogensbeheerkosten beperkt blijven.

Jaarlijks wordt een jaarplan beleggingen vastgesteld waarin de belangrijkste 'speerpunten' voor het betreffende jaar worden beschreven. Het jaarplan beleggingen is in overleg met AXA IM tot stand gekomen en valt binnen de kaders van het strategisch beleid. Dit plan beschrijft de uitvoering van het beleid voor het betreffende jaar.

In 2015 hebben sociale partners bevestigd dat de begrenzings voor het beleggingsbeleid voor het fonds als volgt zijn:

- de kans dat de dekkingsgraad de eerstkomende vijf jaar daalt onder de 105 procent is 10 procent;
- toeslagambitie niet-actieven op grofweg 75 procent (mediane uitkomst) van de prijsindex;
- toeslagambitie voor actieven op grofweg 100 procent (mediane uitkomst) van de loonindex.

Hierin is een indexatiegarantie van de werkgever voor de actieve deelnemers meegenomen.

Deze kaders zijn vertaald in het volgende mandaat:

- VEV-range 110 procent - 118 procent;
- Return portefeuille 35 procent - 55 procent;
- Liability matching portefeuille 45 procent - 65 procent;
- Renteafdekkingspercentage van de verplichtingen 30 procent - 100 procent;
- Tracking error: tussen de 5,4 procent en 9,1 procent.

De beleggingscommissie heeft de ruimte om binnen dit mandaat een zo optimaal mogelijke beleggingsportefeuille samen te stellen en aan te sturen.

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

In 2015 is het beleid ten aanzien van het afdekken van valutarisico's ongewijzigd gebleven. Van het valutarisico worden de grootste valutapositities overeenkomstig de gedefinieerde benchmarks volledig afgedekt. Eind 2015 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 ten opzichte van de beoogde afdekking 96,3 procent.

Om het renterisico te beheersen dekt het Fonds dit risico tussen de 30 en 100 procent af, op basis van markrente. Het Fonds hanteert een strategische rentestafel. Deze stafel geeft aan wat de beoogde afdekking is bij een bepaalde (markt)rentestand en is opgenomen in de ABtN van het Fonds.

Beleggingsmix

De beleggingsportefeuille is sinds eind 2015 opgedeeld in een return portefeuille en een liability matching portefeuille. Daarvoor werd de beleggingsportefeuille als volgt onderverdeeld:

- Duration matching portefeuille;
- Zakelijke waarden portefeuille;
- Liquid variable yield portefeuille;
- Fixed income total return;

De huidige Liability matching portefeuille bestaat uit de voormalige duration matching portefeuille aangevuld met een deel van de liquid variable yield portefeuille (IG Credit). De huidige return portefeuille bestaat uit de zakelijke waarden portefeuille, samen met de High Yield beleggingen en de Emerging market debt beleggingen. De Fixed income total return portefeuille wordt in het begin van 2016 afgestoten. In dit jaarverslag wordt deze portefeuille bij de return portefeuille gevoegd. In de kerncijfers wordt onder Liability matching portefeuille voor voorgaande jaren alleen de duration matching portefeuille bedoeld.

In onderstaande tabel wordt de procentuele normverdeling over de diverse beleggingscategorieën weergegeven evenals de bandbreedte, zoals vastgesteld in december 2015 en geldend vanaf dat moment.

BELEGGINGSMIX	Min.	Norm	Max.
Liability matching portefeuille	45,0%	55,0%	65,0%
Return portefeuille	35,0%	45,0%	55,0%

De **liability matching portefeuille** bestaat met name uit beleggingen die meetellen voor de renteafdekking. Dit zijn Euro staatsobligaties, renteswaps en Euro investment grade bedrijfsobligaties. Daarnaast maken US Credits onderdeel uit van deze portefeuille. De US Credits tellen echter niet mee voor de renteafdekking.

De **return portefeuille** bestaat uit alle overige beleggingen. Dit zijn (niet limitatief) aandelen (inclusief vastgoed en infrastructuurfondsen), obligaties opkomende landen, hoogrentende (high yield) obligaties, en private equity en niet-beursgenoteerd vastgoed.

Tijdens de overgangperiode van de oude naar de nieuwe beleggingsmix en portefeuilleindeling, is de Fixed Income Total Return portefeuille gesepareerd. Deze portefeuille zal gedurende 2016 volledig worden verkocht. De opbrengsten worden gebruikt voor aankopen in de liability matching portefeuille.

Samenstelling en rendementen return portefeuille

De return portefeuille bestaat grotendeels uit liquide beleggingen en een gering deel uit illiquide beleggingen. In december 2015 is de normallocatie door het bestuur vastgesteld op 45 procent. De normweging van de beleggingen in de Fixed Income Total Return portefeuille is in verband met de herstructurering van de beleggingsportefeuille teruggebracht naar nul. De onderliggende fondsen worden in 2016 verkocht, dit verklaart de afwijking van de feitelijke weging ten opzichte van de normweging.

RETURN PORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2015	Rendement
Liquide beleggingen Return Portefeuille, waarvan:	42,2%	38,7%	
Investment Grade Euro High Yield Bond	19,0%	7,2%	6,2%
Obligaties opkomende markten	21,0%	8,0%	9,5%
Aandelen ontwikkelde markten	31,0%	12,2%	10,9%
Aandelen opkomende markten	11,0%	4,2%	-7,2%
Beursgenoteerd vastgoed	7,0%	2,8%	10,4%
Beursgenoteerd infrastructuur	11,0%	4,3%	6,4%
Illiquide beleggingen, waarvan:	2,8%	3,3%	11,0%
Private Equity	2,8%	2,9%	20,9%
Vastgoed	0,0%	0,4%	-12,4%
Totaal liquide en illiquide beleggingen	45,0%	42,0%	6,4%
Fixed Income Total Return	0,0%	20,7%	-1,0%
Totaal Fixed Income Total Return	0,0%	20,7%	-1,0%
Totaal rendement excl. valuta-afdekking			4,7%
Totaal rendement incl. valuta-afdekking			-0,7%

Het normgewicht van het liquide deel van de return portefeuille is afhankelijk van de actuele allocatie naar private equity, en is zodanig dat het normgewicht van de gehele return portefeuille 45 procent bedraagt.

De normallocatie naar private equity wordt gelijkgesteld aan de actuele allocatie naar private equity, aangezien er geen actieve toetredingen naar of uitredingen uit deze beleggingen mogelijk zijn. Hierdoor kan er geen actieve sturing van de allocatie naar deze categorie plaatsvinden. Gegeven de

zeer geringe allocatie naar direct vastgoed en het aflopende karakter van deze belegging, is geen normallocatie voor direct vastgoed opgenomen.

Gegeven de uitkeringsfase waarin de private equity-beleggingen zitten, zal de allocatie naar private equity de komende jaren afnemen, op basis van de huidige beleggingen. Het normgewicht van het liquide deel van de return portefeuille komt bij de huidige private equity-allocatie uit op 42 procent. Het Fonds is voornemens om de private equity-allocatie de komende jaren rond hetzelfde niveau te houden, waarbij afhankelijk van de tijd het belang in private equity hoger of lager ligt dan het huidige niveau.

Samenstelling en rendementen van de liability matching portefeuille

De normallocatie voor de liability matching portefeuille bedraagt 55 procent. De invulling van deze portefeuille krijgt zijn beslag in 2016 en verklaart de afwijking ten opzichte van de normweging.

LIABILITY MATCHING PORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2015	Rendement
Qualified Investor Fund (QIF)	30,0%	26,5%	-4,2%*
EU Credits	20,0%	10,8%	-0,3%
US Credits	5,0%	0,0%	-
Totaal	55,0%	37,3%	-3,2%

* Het rendement op de Horizonfondsen (voorlopers van het QIF) is inbegrepen in deze weergave.

Het Qualified Investor Fund (QIF) betreft een investering in het AXA IM Smart Matching Solutions Fund C. Dit fonds belegt in renteswaps, om het beoogde rentehedgeniveau van het Fonds te realiseren, mogelijk aangevuld met staatsobligaties uitgegeven door de Euro kernlanden Duitsland, Nederland en Frankrijk (landen met een AAA of AA rating).

De categorie EU Credits bestaat per einde verslagjaar uit twee Euro Credits Fondsen, te weten de fondsen beheerd door actieve beheerders Bluebay en LBPAM. De Liability matching portefeuille wordt in 2016 aangevuld met een nieuwe allocatie naar US Credits.

De categorie US Credits betreft bedrijfsleningen uitgegeven in de Amerikaanse (V.S.) markt. Deze markt is breder en dieper dan de Europese markt en geeft voordelen op het gebied van diversificatie en mogelijkheden tot het verbeteren van het risico-/rendementsprofiel.

Derivaten

Het Fonds dekt in principe het valutarisico af dat wordt gelopen op de beleggingen die genoteerd zijn in USD, JPY en GBP. Uit praktische overwegingen worden de vreemde valuta van de benchmarks van de beleggingsfondsen voor 100 procent afgedekt. Dit geschiedt door middel van valutatermijncontracten.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 1,9 miljoen negatief. Met name de daling van de Euro ten opzichte van de US-dollar in 2015 heeft geleid tot een negatief resultaat. Het totale resultaat op de valutaderivaten bedroeg € 24,3 miljoen negatief. Deze valuta-afdekking heeft in belangrijke mate bijgedragen aan het negatieve beleggingsresultaat in 2015.

Langetermijndoelstelling meerrendement

Doelstelling is een op lange termijn benodigd (jaarlijks) meerrendement van 2,4 procent. Het meerrendement is het verschil tussen het rendement op de beleggingen en de renteontwikkeling over de pensioenverplichtingen.

- Over 2015 bedroeg het rendement op de beleggingen 1,7 procent negatief.
- Over 2015 bedroeg het benodigd rendement op de contante waarde van de pensioenverplichtingen 4,9 procent (incl. effect overgang naar nFTK; 0,7 procent excl. dit effect).

Op basis hiervan komt het behaalde meerrendement over 2015 uit op 6,2 procent negatief (incl. effect overgang naar nFTK; 2,4 procent negatief excl. dit effect).

	2015	2014	2013	2012	2011
Behaald meerrendement	-6,2	-0,2	1,9	1,8	-10,7
Doelstelling langjarig meerrendement	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de doelstelling in de achterliggende jaren niet gehaald is. Dit wordt deels verklaard door de aanpassingen in het toezichtkader, die niet marktgedreven zijn. Voorbeeld hiervan is de aanpassing van de grondslagen voor de waardering van de verplichtingen (afschaffing driemaandsmiddeling en UFR). Daarnaast zijn de beleggingsresultaten in de achterliggende jaren niet voldoende geweest om de ambities van het Fonds te realiseren.

De ontwikkeling van het meerrendement wordt door het bestuur en de beleggingscommissie nauwlettend gevolgd. De effecten van het niet behalen van de doelstelling van het (langjarig) meerrendement zijn zichtbaar in de daling van de dekkingsgraad in de achterliggende jaren en het gedeeltelijk kunnen verlenen van toeslagen in de afgelopen jaren.

De aanpassing van het beleggingsbeleid en de risicohouding van het fonds naar aanleiding van de uitkomsten van de ALM-studie is ondermeer gericht op het behalen van de doelstelling ten aanzien van het meerrendement. Naar aanleiding van deze studie, is de doelstelling ten aanzien van het te behalen langjarig meerrendement vanaf 2016 gesteld op 2,2 procent.

Beleggingen in aangesloten ondernemingen

Er wordt niet belegd in de aangesloten ondernemingen.

Uitvoering, speerpunten en besluiten beleggingscommissie in 2015

In 2015 lag voor de beleggingscommissie (BC) de nadruk, conform de in het jaarplan vastgelegde speerpunten, op de volgende zaken:

Liability Matching Portefeuille

Sinds 2007 gebruikt het Fonds de Horizon fondsen van AXA IM om het renterisico gedeeltelijk af te dekken. Gedreven door verandering in wetgeving, is deze invulling niet meer optimaal. In het Qualified Investor Fund is een goed alternatief gevonden.

ALM-studie

In 2015 is de ALM/nFTK-studie afgerond. Hierin is onder andere de haalbaarheid van de toeslagambities doorgerekend op basis van het nieuwe beleidskader en het verhoogde risicobudget. Vervolgens is de strategische beleggingsmix en het beleidskader voor de renteafdekking hierop aangepast.

Fixed Income Total Return (FITR)-portefeuille

De FITR-portefeuille heeft een langetermijnrendementsdoelstelling waarbij een geldmarkttarief met een opslag van 2 procentpunt als benchmark wordt gehanteerd. De onderliggende fondsen waarin is belegd, hebben slechts een geringe duratie aangezien het beleidsmatig gewenste niveau van de duratie wordt geregeld in de liability matching portefeuille.

De invulling van de FITR-portefeuille is in 2015 geëvalueerd en geanalyseerd. Geconcludeerd is dat deze portefeuille, gezien zijn relatief hoge complexiteit, niet meer past in de portefeuille. De beleggingen uit deze portefeuille zijn eind eerste kwartaal 2016 verkocht. Als alternatieven hiervoor worden in de liability matching portefeuille EU Credits en US Credits opgenomen.

Tender fiduciar management

Sinds 2007 is AXA IM de fiduciar manager van het Fonds. Het beleid van het Fonds is dat de keuze voor de fiduciar manager met enige regelmaat wordt geëvalueerd. Daarom heeft in 2015 een evaluatie van AXA IM als fiduciar manager plaatsgevonden en is deze beoordeeld naar marktconformiteit in de vorm van een tender. De eindconclusie van het onderzoek is dat de contractuele relatie tussen het Fonds en AXA IM als fiduciar manager gecontinueerd wordt.

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

Wijzigingen in de pensioenregeling

Met ingang van 1 januari 2015 is het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen verlaagd van 2,15 procent 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.

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 vanuit de werkgever 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 75 procent (in termen van mediane uitkomst) 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 2014 met 3,1 procent. Het aantal personen met premievrije aanspraken ('slapers') daalde met 0,9 procent en het aantal pensioengerechtigden is in het verslagjaar met 0,4 procent toegenomen.

	Actief	Slapers	Pensioen-gerechtigden	Totaal
Deelnemers per 1 januari 2015	973	568	1.674	3.215
Nieuwe toetredingen	32	0	0	32
Hertoetredingen	0	0	0	0
Uitdiensttrekkingen	-29	29	0	0
Waardeoverdrachten	0	-1	0	-1
Pensionering	-31	-32	63	0
Overlijden	-3	-1	-87	-91
Ingang nabestaandenpensioen	0	0	33	33
Afkoop pensioen	0	0	-3	-3
Overige mutaties	0	0	0	0
DEELNEMERS OP 31 DECEMBER 2015	942	563	1.680	3.185

ACTUARIEEL

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

Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:

	2015	2014
PREMIERESULTAAT		
Premiebijdragen	20.651	18.626
Pensioenopbouw	-18.547	-16.200
	2.104	2.426
INTERESTRESULTAAT		
Beleggingsresultaten	-13.814	132.584
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-1.880	-3.153
Wijziging marktrente	-33.910	-114.793
	-49.604	14.638
TOESLAGVERLENING	-1.309	-9.087
KOSTENRESULTAAT		
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen	948	901
Pensioenuitvoeringskosten	-924	-865
	24	36
OVERIG RESULTAAT		
Uitkeringen	-68	-42
Sterfte	515	1.406
Waardeoverdrachten	-1.121	-157
Overige technische grondslagen	-172	-9
Arbeidsongeschiktheid	242	200
Aanpassing overlevingstafels	0	2.991
Aanpassing correctiefactoren	0	-1.096
Aanwending spaarkapitaal	13	35
Conversie naar nieuwe pensioenregeling	0	-738
Vrijval FO-opslag	0	980
Resultaatdeling herverzekering	0	124
Overige baten en lasten	30	36
	-561	3.730
TOTAAL SALDO VAN BATEN EN LASTEN	-49.346	11.743

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 hen 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 uitdientstredingen. Het premiebedrag per 1 januari 2015 bedroeg € 14.493. Dit bedrag was toereikend om de nominale pensioenaanspraken voor 2015 in te kopen. Aan premiemarge resteerde € 1.391. 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 pensioenpremie van 28 procent 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 2015 € 4.798. Deze bijdrage is € 548 lager uitgevallen als gevolg van de (éénmalige) afspraak met betrekking tot de solvabiliteitsopslag als onderdeel van de verschuldigde premie 2015 (10 procent). De werkelijke solvabiliteitsopslag op basis van het nieuwe FTK per 1 januari 2015 is hoger (13,2 procent).

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

Waardering van de pensioenverplichtingen

Voor het contant maken van de pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur gehanteerd, die maandelijks door DNB wordt gepubliceerd. Op 15 juli is de zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR) voor pensioenfondsen, onderdeel van de rentetermijnstructuur, op een andere manier bepaald. De UFR is daarbij verlaagd van 4,2 procent naar 3,3 procent. Doelstelling van deze verlaging is om tot een realistischer vaststelling van de gebruikte rekenrente te komen.

Uitgangspunt voor de aanpassing is dat het belang van de pensioendeelnemers centraal staat. Voor deelnemers is het belangrijk dat er sprake is van een realistische beprijzing van de pensioenverplichtingen en -premies. De nieuwe berekening van de UFR houdt meer rekening met de daadwerkelijke ontwikkelingen in marktrenten. Daarmee wordt de rekenrente realistischer ten opzichte van het relatief hoge vaste rentepeerl waar pensioenfondsen tot op dat moment mee moesten rekenen. Tegelijkertijd blijft de UFR beschermen tegen te stringente maatregelen als reactie op schokken op de financiële markten.

Voor het Fonds betekende deze aanpassing een daling van de dekkingsgraad met ca. 1,8 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 2015: 16,5 jaar (31 december 2014: 16,2 jaar). Deze stijging komt door de daling van de rekenrente in de RTS (incl. UFR).

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 2015 bedroeg de interne rekenrente 1,63 procent. De interne rekenrente is ten opzichte van 31 december 2014 met 16 basispunten gedaald.

Rol en bevindingen van de certificerend actuaaris

De certificerend actuaaris 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 actuaaris 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, maar lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen.
- Voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 312 waaraan niet wordt voldaan omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Oordeel van de certificerend actuaaris over de financiële positie

In zijn actuariële verklaring heeft de certificerend actuaaris geoordeeld dat de vermogenspositie van het Fonds wordt beoordeeld als: **niet voldoende**, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

RISICO'S EN BEHEERSING VAN RISICO'S

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

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.

Risicomanagement

Het risicoprofiel van het Fonds is op een gestructureerde wijze in kaart gebracht en vastgesteld. Het Fonds maakt hierbij gebruik van de FIRM methodiek ontwikkeld door de toezichthouder DNB. Voor het geheel van de risico's waar het Fonds mee te maken krijgt (financieel en niet-financieel), wordt jaarlijks een cyclus doorlopen bestaande uit: het identificeren van de risico's, de risicobeheersing, de monitoring en het borgen van maatregelen, de terugkoppeling met betrekking tot de beheersing van deze risico's en de opvolging en bewaking van eventuele aanpassingen. Risicomanagement is erop gericht om onder andere door het monitoren van de risico's en de ingezette beheersmaatregelen, de doelstellingen van het Fonds te borgen.

Conform de FIRM methodiek zijn de volgende risicocategorieën gedefinieerd:

1. Financiële risico's, waaronder:
 - a. Matching- en renterisico;
 - b. Marktrisico;
 - c. Kredietrisico;
 - d. Verzekeringstechnisch risico.
2. Niet-financiële risico's, waaronder:
 - a. Omgevingsrisico;
 - b. Operationele risico's;
 - c. Uitbestedingsrisico;
 - d. IT-risico;
 - e. Integriteitsrisico;
 - f. Juridisch risico;
 - g. Bestuursrisico;
 - h. Communicatierisico.

Voor elk risico is een inschatting van de kans en de impact gemaakt. Dit is het bruto risico. Tegenover de kans en de impact van een risico, staan de beheersmaatregelen, waarmee het inschatte risico beperkt wordt. De mate waarmee de beheersmaatregelen invloed hebben op het risico, bepaalt het netto risico.

Risicobereidheid

De mate van risicobereidheid is voor de financiële risico's eenvoudiger aan te duiden dan voor de niet-financiële risico's. Dit komt doordat de financiële risico's te kwantificeren zijn. De mate van risicobereidheid van het Fonds wordt voornamelijk gedreven door de toeslagambitie en de doelstelling om de pensioenen van alle deelnemers ten minste nominaal in stand te houden.

Financiële risico's

Voor de mate van risicobereidheid voor financiële risico's is een onderscheid gemaakt voor de risicobereidheid op korte- en op lange termijn. De mate van risicobereidheid op korte termijn is geformuleerd in termen van tracking-error (tussen 5,4 en 9,1 procent) en bandbreedte voor het VEV (tussen 110 en 118 procent).

Voor de risicobereidheid op lange termijn zijn normen gesteld naar aanleiding van de uitkomsten op de aanvangshaalbaarheidstoets. Hierin zijn voor de uitkomsten van de berekening van het pensioenresultaat, normen gesteld waaraan de uitkomst(en) minimaal moet voldoen. In onderstaande tabel worden de grenzen gedefinieerd, de normen getoond en de uitkomsten van de toets per 1 januari 2015 en 1 januari 2016 vermeld.

Uitgangspositie	Te kiezen ondergrens	Lange termijn risicohouding		
		normen	resultaten per 01.01.2015	resultaten per 01.01.2016
Waarbij aan VV wordt voldaan	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	102%	n.v.t
Feitelijke financiële positie	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	101%	102%
	Maximale afwijking van pensioenresultaat op Fondsniveau in slecht weer scenario	30%	21%	18%

Niet-financiële risico's

De risicobereidheid voor niet-financiële risico's is niet te kwantificeren. Het beleid van het Fonds is erop gericht de impact van de niet-financiële risico's tot een minimum te beperken.

Risicobeperkende maatregelen

Het fonds heeft risicobeperkende maatregelen voor veel van haar risico's opgenomen.

Financiële risico's

Ten aanzien van beperking van de financiële risico's, is ondermeer het renterisico (deels) en het valutarisico afgedekt. Daarnaast is er een diversificatiebeleid in de beleggingen en een restrictie ten aanzien van het kredietrisico op vastrentende waarden opgenomen. Met betrekking tot het verzekeringstechnisch risico is door middel van het herverzekeren van het kortlevenrisico het risico beperkt.

Niet-financiële risico's

Om de niet-financiële risico's te beperken, zijn diverse procedures opgesteld om de risico's te minimaliseren. Zo wordt het operationeel risico beperkt door gebruik te maken van ISAE 3402/SSAE-16 rapportages op te vragen bij uitvoerders van uitbestede werkzaamheden. Ten aanzien van de uitvoeringsorganisatie is een uitbestedingsovereenkomst met een duidelijke taak- en bevoegdhedenomschrijving opgesteld die jaarlijks wordt geëvalueerd.

Ten aanzien van betalingen is sprake van functiescheiding. Diegene die de betaling opvoert, kan de betaling niet autoriseren. Tevens zijn voor elke betaling twee autorisaties vereist.

Het IT-risico voor de pensioenadministratie wordt beheerst door de ISAE 3402-rapportage van softwarebedrijf Keylane. De uitvoeringsorganisatie maakt gebruik van de IT-organisatie van de aangesloten onderneming.

Voor wat betreft het bestuursrisico is een geschiktheidsplan opgesteld, waarin de functie-eisen voor bestuursleden vermeld zijn. Daarnaast is gelet op de risicospreiding begin 2016 een rooster van aftreden opgesteld, zodat continuïteit in het bestuur gewaarborgd blijft.

Door het instellen van een communicatiecommissie en het opstellen van een communicatie(jaar)plan, wordt het communicatierisico beperkt.

Het integriteitsrisico is in het verslagjaar opnieuw beoordeeld. Het integriteitsrisico wordt voornamelijk beheerst door toepassing van de eigen gedragscode en de beoordeling van de gedragscode(s) van partijen waaraan werkzaamheden worden uitbesteed. Daarnaast worden van derden zoveel als mogelijk ISAE 3402 danwel SSAE-16 rapportages verlangd.

Verwachte impact op de financiële positie

De impact van de diverse risico's op de financiële positie zijn bij de financiële risico's makkelijker te kwantificeren dan bij de niet-financiële risico's. In de vereist vermogen berekeningen (de zgn. S-formule) wordt het financiële risico van onder meer de matching- en renterisico (S1 en S3), het marktrisico (S2), het kredietrisico (S5) gekwantificeerd. Voor een verdere uitwerking hiervan verwijzen wij naar paragraaf 17 van de jaarrekening.

Het renterisico is in het verslagjaar toegenomen, doordat is besloten de mate van renteafdekking te verlagen. Per eind 2015 was de renteafdekking 60 procent. Gelet op de duration van de verplichtingen van 16,5 en de renteafdekking van 60 procent, is de impact van een gelijkmatige daling (of stijging) van de rentecurve met 1 procentpunt gelijk aan een stijging resp. daling van de Technische

Voorzieningen van 6,6 procentpunt. Naar de stand per einde verslagjaar, leidt 1 basispunt rentedaling tot een stijging van de verplichtingen met € 495.

Daarnaast heeft het Fonds besloten om niet de gehele rentecurve gelijkmatig af te dekken. Dit heet het curverisico. De impact van dit risico is moeilijk weer te geven.

Het verzekeringstechnisch risico bestaat uit het risico op sterfte. Het kortlevenrisico is in zijn geheel financieel afgedekt door het afsluiten van een herverzekeringscontract. De impact van dit risico is derhalve nihil. Het risico op arbeidsongeschiktheid wordt door middel van een opslag op de technische voorziening afgedekt, waardoor de impact van dit risico zeer beperkt is. De afgelopen jaren is hierop een overwegend positief resultaat behaald (2015: € 242).

De financiële impact van de niet-financiële risico's is niet te kwantificeren. Overwegend wordt de impact van deze risico's als laag ingeschat. Alleen de impact van (onderdelen van) het integriteitsrisico worden als hoog ingeschat. Hierbij wordt dan voornamelijk gedacht aan de risico's gepaard gaande met belangenverstrengeling en fraude. Door de toepassing van de beheersmaatregelen hierop wordt de uiteindelijke financiële impact van deze risico's overigens als laag ingeschat.

Verbeteringen in risicomanagement

Het risicomanagement wordt jaarlijks geëvalueerd. Tijdens de evaluatie wordt ook specifiek getoetst in hoeverre risico's naar voren zijn gekomen die niet standaard in de risicomonitoring zijn opgenomen. In het verslagjaar is met name aandacht besteed aan het verbeteren van de beheersbaarheid van het integriteitsrisico.

In het verslagjaar is een start gemaakt met het verbeteren van de gehanteerde methodiek, in 2016 zal de volledige risicoanalyse volgens deze aanpak uitgevoerd zijn.

TOEKOMST

Toekomstbestendigheid Pensioenfonds Cosun

Pensioenfonds Cosun is een stichting die de pensioenregeling van de aangesloten ondernemingen uitvoert en daarbij de belangen van de belangrijkste betrokkenen: deelnemers, pensioengerechtigden, slapers en aangesloten ondernemingen dient en waar nodig zorgvuldig een afweging maakt op basis van de belangen van de betrokkenen. Het is zaak van tijd tot tijd te onderzoeken op welke wijze de uitvoering het best vormgegeven kan worden: door het Fonds en/of door derden. Daarnaast beveelt DNB pensioenfonds aan om na te denken over hun toekomstbestendigheid.

Na alle veranderingen binnen het Fonds en in de omgeving van het Fonds, en zo goed mogelijk rekening houdend met toekomstverwachtingen, gaat het bestuur in dat kader in 2016 de toekomstbestendigheid van het eigen Fonds onderzoeken.

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, 16 juni 2016

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het bestuur

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het verantwoordingsorgaan geeft hierbij een algemeen oordeel over:

- Het handelen van het bestuur
- Het door het bestuur uitgevoerde beleid over het jaar 2015
- De beleidskeuzen die op de toekomst betrekking hebben.

Het VO heeft vier keer overleg gevoerd met het bestuur; steeds voorafgegaan door een eigen overleg in het verantwoordingsorgaan.

Alle belangrijke beleidsonderwerpen van het Fonds zijn besproken: Wet bestuur; samenstelling visitatiecommissie; het ALM-resultaat/nFTK-studie; de haalbaarheidstoets; gedragscode; eindrapport tender fiduciair management; ABtN en flexibiliserings- en afkoopfactoren.

Advies is verleend over: uitvoeringsovereenkomst; hersteltermijn en risicohouding; opdracht visitatiecommissie; samenstelling visitatiecommissie, wijzigingen in pensioenreglement; communicatiebeleidsplan; jaarplan communicatie 2016; opzet eigen website; strategisch meerjarenplan beleggingen; jaarplan beleggingen 2016; huishoudelijk reglement en toeslagverlening actieven en niet-actieven.

Voorts is door het verantwoordingsorgaan een seminar inzake beleggingen gevolgd; is een competentievisie VO gemaakt en een opleidingsplan.

Bevindingen en conclusies:

Het VO heeft over het volle spectrum van onderwerpen gesproken met het bestuur en is schriftelijk en mondeling geïnformeerd. Zij heeft over de adviesplichtige onderwerpen advies uitgebracht.

De informatieverstrekking aan het VO en de toelichtingen door het bestuur en manager Pensioenbureau waren goed.

Terugkijkend op het jaar zijn belangrijke vooraf gestelde doelstellingen, zoals opgenomen op bladzijde 12 van het jaarverslag 2015, gerealiseerd.

De performance van het Fonds in het verslagjaar was teleurstellend laag. De beleggingsresultaten vielen tegen als gevolg van de negatieve ontwikkelingen op de internationale financiële markten. Naast de lage rente, die op het moment van verschijnen van dit jaarverslag nog aanmerkelijk verder gedaald is, is de daling van de dekkingsgraad voor een majeur deel te verklaren door de gewijzigde en opgelegde grondslag van de rekenrente. Over die grondslagen was veel discussie. Feit is dat het moment van invoeren niet slechter gekozen kon worden. Aan het eind van 2015 is de financiële positie van ons fonds gedaald tot onder het wettelijk vereist vermogen. Een herstelplan is bij de toezichthouder ingediend en inmiddels geaccepteerd.

In het verslagjaar heeft de visitatiecommissie verslag uitgebracht aan het VO over het verslagjaar 2014. Het oordeel van de visitatiecommissie over het opereren van het bestuur was uitermate positief. Het VO is het daarmee eens. Kanttekening heeft het VO geplaatst bij de herhaalde oproep die de visitatiecommissie heeft gedaan tot noodzaak tot het onderzoeken van de toekomstbestendigheid van het Fonds.

In haar toelichting gaf de visitatiecommissie aan dat zij niet de toekomstbestendigheid van het Fonds ter discussie heeft willen stellen en dat het Fonds een zeer goede uitgangspositie heeft om in deze uitvoeringsvorm door te gaan. De visitatiecommissie acht het wel noodzakelijk dit middels onderzoek aan te tonen.

Het VO heeft ervoor gepleit de samenstelling van de visitatiecommissie 2015 meer evenwichtig samen te stellen en heeft daaraan in een werkgroep bijgedragen. Deze visitatiecommissie heeft inmiddels verslag uitgebracht over het verslagjaar 2015. Haar totaaloordeel over het bestuur en het besturen van het Fonds, is wederom zeer positief.

De visitatiecommissie noemt wel een aantal onderwerpen die voor verbetering vatbaar zijn. Onder andere de opzet van een integraal risicomanagementsysteem en het periodiek evalueren van het functioneren van de beleggingscommissie. Op een breed front zijn verdere optimaliseringssuggesties gedaan. Veel opmerkingen houden verband met het nog explicieter vastleggen van beleid, discussies en besluiten teneinde de controleerbaarheid te vergroten.

De visitatiecommissie deelt de opvatting van het VO dat het bestuur prioriteiten kan stellen en

spreiding kan aanbrengen in de tijd bij het ter hand nemen van de genoemde verbeterpunten. Het bestuur geeft aan te komen met een actielijst. Het VO deelt de mening van het bestuur dat het strategisch beleidskader wel goed is vastgelegd maar dat een samenvatting behulpzaam zou kunnen zijn.

Het VO spreekt ten slotte haar waardering uit voor de wijze waarop het bestuur en het Pensioenbureau het Fonds besturen en managen. De financiële positie van het Fonds is aanmerkelijk verzwakt, maar scoort in vergelijking met het overgrote deel van de fondsen nog zeer goed.

Het voorgaande in aanmerking nemende komt het VO tot de conclusie dat:

- het bestuur in 2015 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.

Breda, 14 juni 2016

Het verantwoordingsorgaan

REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het Bestuur heeft kennisgenomen van de bevindingen en conclusies van het Verantwoordingsorgaan over het verslagjaar 2015.

Het Bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor haar werkzaamheden en kan zich vinden in haar bevindingen en conclusies met betrekking tot de aansturing van het fonds in het verslagjaar.

Breda, 16 juni 2016

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur.

VERKLARING VAN DE VISITATIECOMMISSIE 2014

Met deze verklaring legt de Visitatiecommissie verantwoording af over de door haar uitgevoerde werkzaamheden ingevolge de van het Bestuur ontvangen opdracht bij schrijven d.d. 11 maart 2015. Met deze opdracht geeft het Bestuur invulling aan de uitvoering van de wettelijke toezichtstaak. Deze visitatie was de derde – en tevens laatste – in de driejaarlijkse visitatiecyclus die t/m 2014 van toepassing was. Vanaf 2015 zijn nieuwe wettelijke voorschriften van kracht, die o.m. inhouden dat voortaan jaarlijks een visitatieonderzoek dient plaats te vinden.

Voor de onderhavige visitatie heeft het Bestuur de volgende opdracht geformuleerd.

Het geven van een algemeen oordeel op de volgende punten:

- *Het beoordelen van beleid- en bestuursprocedures en –processen en de checks and balances binnen het Pensioenfonds Cosun*
- *Het beoordelen van de wijze waarop het Pensioenfonds Cosun wordt aangestuurd*
- *Het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur van het Pensioenfonds Cosun wordt omgegaan met de risico 's op de langere termijn*

en daarnaast een specifiek oordeel te geven op het volgende punt:

- *De kwaliteit en volledigheid van het besluitvormingsproces over het onderwerp “Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen”*

De visitatiecommissie heeft geconstateerd dat het Pensioenfonds Cosun over de volle breedte sterk “in control” is, mede dankzij de grote inzet en deskundigheid van het bestuur, de beleggingscommissie, diverse externe adviseurs en het “eigen” pensioenbureau als ondersteunend apparaat. Daarbij is ook de opvolging van het overgrote deel van de aanbevelingen uit de visitatie 2012 nadrukkelijk herkenbaar.

Per 1-1-2014 is overgegaan op 1 nieuwe pensioenregeling waarin de voorheen gehanteerde afzonderlijke regelingen voor verschillende deelnemersgroepen zijn samengevoegd. Daarmee is niet alleen een belangrijke vereenvoudiging doorgevoerd, maar ook een wijziging in de financiering van pensioenaanspraken en toekomstige indexatie. Dit heeft geleid tot een wezenlijk andere verdeling van het risicoprofiel tussen werkgever en deelnemers / pensioengerechtigden. De evenwichtige belangenbehartiging heeft daarbij zichtbaar een prominente plaats gehad in de besluitvorming omtrent de te maken keuzes.

Het besluitvormingsproces over het onderwerp Versterking Bestuur Pensioenfondsen is onder strakke regie en binnen een krap tijdschema zeer transparant doorlopen. De kwaliteit van zowel het eindresultaat als de onderliggende procesdocumentatie wordt door de visitatiecommissie als zeer hoog beoordeeld.

De visitatiecommissie heeft haar bevindingen en aanbevelingen schriftelijk aan het bestuur gerapporteerd en mondeling toegelicht in een bestuursvergadering. De visitatiecommissie ziet haar bevindingen en aanbevelingen als een instrument ter verdere verbetering van het algeheel functioneren van het Bestuur.

De visitatiecommissie heeft 19 aanbevelingen gedaan, in de wetenschap dat een aantal van die aanbevelingen zaken betreffen die het bestuur al ter hand heeft genomen, maar nog niet heeft afgerond. Er is géén sprake van dringende aanbevelingen om ernstige tekortkomingen te herstellen. De visitatiecommissie heeft het bestuur geadviseerd om een eigen prioriteit te geven aan de opvolging van de aanbevelingen en die op te nemen in haar planning. Het bestuur heeft aangegeven zich in het algemeen daarin te kunnen vinden en binnen haar mogelijkheden de opvolging ter (verdere) hand te zullen nemen. De visitatiecommissie is van mening dat daarmee het bestuurlijke streven naar “continue verbetering” afdoende is geborgd.

De visitatiecommissie heeft haar oordeel gebaseerd op de bestudering en onderlinge bespreking van een zeer omvangrijk dossier, aangevuld met diverse gesprekken met bestuursleden en medewerkers van het pensioenbureau ter nadere toelichting / verduidelijking. Voor de constructieve medewerking spreken wij graag onze erkentelijkheid uit.

Breda, 22 juni 2015

Visitatiecommissie: Th. Schots, D. Slob, A. Theunissen (voorzitter)

VERKLARING VAN DE VISITATIECOMMISSIE 2015

Het intern toezicht heeft betrekking op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken bij pensioenfondsen. Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun heeft de opdracht verleend tot de uitvoering van een visitatie gericht op:

- Het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en –processen en de ‘checks and balances’ binnen het fonds.
- Het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd.
- Het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur van het fonds wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.
- Het beoordelen van de kwaliteit en volledigheid van het besluitvormingsproces over het onderwerp ALM –studie

De volledige rapportage van de visitatie is in de bestuursvergadering van 19 mei 2016 besproken en op 9 juni 2016 heeft de visitatiecommissie de bevindingen besproken met het verantwoordingsorgaan. Onderstaand een beknopte samenvatting van de bevindingen en aanbevelingen.

De commissie stelt in algemene zin vast dat het bestuur dooreen genomen goed opgewassen is om de taken en verantwoordelijkheden waarmee men wordt geconfronteerd uit te voeren. Het bestuur gaat op een gepaste wijze om met de hoge werkdruk die voortvloeit uit de ingrijpende wijzigingen in wet-/regelgeving en toezicht en die prioriteitstelling vereist.

Het bestuur heeft een duidelijk beleid, maar met de aanbeveling om het gehele samenhangende beleidskader meer expliciet vast te leggen.

De commissie concludeert dat er een inzichtelijke en adequate organisatiestructuur is alsmede een heldere verdeling van taken en verantwoordelijkheden. Ook de processen inzake de onderwerpen die op enig moment in het bestuur worden besproken verlopen goed met een duidelijke rol voor de commissies en portefeuillehouders.

De checks and balances zijn naar de mening van de VC vanwege de aanwezigheid van commissies, incidentele werkgroepen, portefeuillehouders voldoende toegepast. De VC is ook van mening dat binnen het bestuur, mede vanwege de aanwezigheid van geschiktheidsniveau B op de diverse beleidsonderwerpen, voldoende ‘countervailing power’ aanwezig is jegens de diverse gesprekspartners en externe partijen. Bij het inzetten van externe deskundigen geeft de commissie de aanbeveling functiescheiding aandacht te geven.

De VC heeft geconstateerd dat een integraal risicomanagement systeem met een periodieke systematische analyse in beperkte zin aanwezig is en de commissie geeft in overweging om dit onderwerp met ondersteuning van een externe adviseur, in 2016 op te pakken.

De VC heeft het beeld dat het bestuur bij de beleidsvoorbereiding en besluitvorming rekening houdt met de belangen van de diverse stakeholders. Het verdient wel aanbeveling om de onderscheidenlijke belangen, zeker bij controversiële onderwerpen, nog nadrukkelijker vast te leggen in de notulen en bij de beleidsvoorbereiding.

In het beleggingsproces is een belangrijke rol weggelegd voor de beleggingscommissie en de fiduciaire manager AXA IM. De selectie van de fiduciair beheerder is uitvoerig met het bestuur besproken. Het verdient aanbeveling dat het bestuur periodiek het functioneren van de beleggingscommissie evalueert en de omschrijving van het maatschappelijk verantwoord beleggen concretiseert.

De visitatiecommissie vraagt ten aanzien van Toepassing code pensioenfondsen aandacht voor de invulling van de volgende artikelen (3, 23, 26, 30, 35, 48 en 65) van die code, aangezien de commissie van mening is dat het fonds hieraan niet in voldoende mate voldoet c.q. de inspanning voor verbetering vatbaar is.

Ten aanzien van de summiere informatie die het bestuur ontvangt over de compliance heeft de VC een verbeterpunt gesignaleerd. De compliance officer heeft toegezegd een rapportage op te zullen stellen in plaats van de tot op heden gebruikelijke korte brief.

De visitatiecommissie heeft het beeld dat het bestuur voldoende zicht en grip heeft op de uitbesteding, maar dat er toch ruimte is voor verdere verbetering door evaluatie van de wijze waarop externe partijen worden beoordeeld en het opzetten van een 'business continuity' plan.

Het algehele oordeel over de communicatie van het fonds met de deelnemers is positief, met als verbeterpunt de periodieke analyse van de effectiviteit van de ingezette communicatiemiddelen (meetbaar maken)

Het ALM-traject dat mede in het kader van de nieuwe pensioenregeling (2015) en de invoering van het nFTK in 2014 was gestart is door het bestuur zeer grondig uitgevoerd. Het algemene oordeel over dit proces en de communicatie is positief.

Resumerend kan gesteld worden dat de kracht van dit fonds zit in de gedrevenheid, kennis, direct en efficiënt kunnen schakelen (mede vanwege het gering aantal betrokkenen) maar dat dat aspect tegelijkertijd op termijn een risico is vandaar dat het bestuur er goed aan heeft gedaan om met behulp van een externe partij een onderzoek te starten naar het bestaansrecht en de toekomstbestendigheid van het fonds op de lange termijn.

Aanbevelingen / overwegingen

De volledige rapportage geeft een uitvoerige behandeling van aanbevelingen en overwegingen die in deze samenvatting alleen worden benoemd:

- a. Onderbrengen certificering en actuariale advisering bij verschillende organisaties.
- b. Vastlegging strategisch beleidskader.
- c. Opzet van integraal risicomanagement met behulp van een extern adviseur.
- d. Periodieke evaluatie van het functioneren van de beleggingscommissie door het bestuur.
- e. Benchmarking van de kosten en bepalen ambitieniveau hiervan.
- f. Ontwikkelen van een pool van potentiële kandidaten voor een bestuursfunctie.
- g. Ontwikkelen van een business continuity plan.
- h. Bij selectie van externe dienstverlener (tender) vooraf de beoordelingscriteria vastleggen en toepassen.
- i. Expliciete onderbouwing en overwegingen besluitvorming in notulen (of beslisdocumenten) met aandacht voor evenwichtige belangenafweging en afweging inzake risico's.

De visitatie commissie:

Andrea Hoogteijling
Dries Nagtegaal (Voorzitter)
Arthur Theunissen

REACTIE VAN HET BESTUUR OP DE VERKLARINGEN VAN DE VISITATIECOMMISSIES 2014 EN 2015

Het bestuur bedankt de visitatiecommissies die betrokken zijn geweest bij de visitaties over respectievelijk de verslagjaren 2014 en 2015 voor het gedegen onderzoek dat zij gedaan hebben. Aangezien het visitatierapport 2014 nog niet voor 1 juli 2015 met het verantwoordingsorgaan was besproken, is een samenvatting hierover pas in het jaarverslag 2015 opgenomen, evenals de reactie van het bestuur hierop.

Verslagjaar 2014

De visitatiecommissie heeft haar bevindingen, conclusies en aanbevelingen teruggekoppeld en nader toegelicht aan het bestuur op 11 juni 2015 en aan het verantwoordingsorgaan op 2 september 2015.

Het bestuur heeft gemotiveerd en vastgelegd welke aanbevelingen het op welke wijze opvolgt en welke niet. Het bestuur heeft een plan van aanpak met een tijdspad gemaakt. Inmiddels zijn de meeste aanbevelingen uitgevoerd dan wel onderhanden. Samengevat gaat het om het volgende.

Opgevolgde adviezen

Er is een lijn vastgesteld ten aanzien van de inwerkperiode van (toekomstige) bestuursleden, het jaarverslag bevat inmiddels een verantwoording ten aanzien van afwijkingen van de Code pensioenfondsen, de rol van het dagelijks bestuur is meer gedetailleerd vastgelegd/geformaliseerd, er heeft een aanvangshaalbaarheidstoets plaatsgevonden, het bestuur is voortgegaan met het zo goed mogelijk en gestructureerd vastleggen van besluitvorming(strajecten), middels zgn. 'voorleggers' wordt duidelijk vastgelegd wat de aard van een agendapunt in het bestuur is (informerende, opiniërende, besluitvormende), voor de meeste SLA's zijn er gedetailleerde rapportages, we hebben onze communicatie aan de hand van de nieuwe wetgeving aangepast, het beleggingsproces is kritisch geëvalueerd, de bedrijfsprocessen van het Pensioenbureau zijn in een goede beschrijving in de AO/IC vastgelegd, het bestuur is aandacht blijven geven aan de eigen deskundigheid zoals aanbevolen.

Nog op te volgen/in studie

De elementen in de aanbeveling van de VC 2014 die betrekking hadden op het bestuurlijk model (m.u.v. hetgeen hierboven is beschreven) zijn onderdeel van de in 2016 af te ronden studie met betrekking tot de toekomst van het Fonds (continuïteit en aard van de bemensing, toekomstvisie, sterke/zwakte-analyse).

Niet opgevolgde adviezen

Het bestuur heeft geen behoefte aan nieuwe permanente commissies naast de bestaande en een toets bij alle partijen over de reikwijdte van het pensioencontract acht het bestuur niet zinvol, deze twee adviezen worden niet opgevolgd.

Verslagjaar 2015

Het bestuur kan zich vinden in de conclusie van de visitatiecommissie dat het bestuur 'in control' is en dat de bestuurlijke processen bij het Fonds verantwoord zijn ingericht en naar behoren worden uitgevoerd.

De aanbevelingen van de visitatiecommissie zullen, evenals het voorgaand verslagjaar, weer op een actielijst worden geplaatst waarbij tevens de opvolging per aanbeveling wordt aangegeven. Dit document zal vervolgens worden besproken met het verantwoordingsorgaan. Voor aanvang van de volgende visitatie zal het bestuur direct aan de visitatiecommissie terugkoppelen wat de status van de opvolging van aanbevelingen is.

Nu al kunnen we naar aanleiding van de adviezen van de VC het volgende melden. De opzet/verbetering van het integraal risicomanagement is onderwerp van studie in 2016 (advies c). Het bestuur heeft besloten het functioneren van de beleggingscommissie jaarlijks als onderdeel van de zelfevaluatie ter hand te nemen (aanbeveling d). De adviezen a, e, f en g worden in 2016 nader

bekeken. De kwaliteit van notulen en documenten (aanbeveling i) is continu onder de aandacht. Ten aanzien van het advies b. stelt het bestuur vast dat het strategische beleidskader reeds is vastgelegd.

JAARREKENING 2015

Balans per 31 december 2015

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(in duizenden euro's)

	Toelichting	2015	2014
Activa			
Vastgoedbeleggingen		25.771	29.992
Aandelen		196.714	181.631
Vastrentende waarden		613.557	598.586
Derivaten		0	0
Overige beleggingen		0	0
Overige beleggingen en liquide middelen		<u>525</u>	<u>1.749</u>
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS	5	836.567	811.958
BELEGGINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	6	9.381	9.385
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	7	2.718	3.043
VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	8	2.576	45.938
OVERIGE ACTIVA	9	1.462	3.337
		852.704	873.661

Passiva			
STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVE	10	81.225	130.571
TECHNISCHE VOORZIENINGEN	12	750.534	718.168
VOORZIENING VOOR RISICO DEELNEMERS	13	9.360	9.312
LANGLOPENDE SCHULDEN	14	8.370	7.812
OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	15	3.215	7.798
		852.704	873.661

Dekkingsgraad 110,7 procent (2014: 118,3 procent). Zie hiervoor toelichting 11.

Staat van baten en lasten over 2015

(in duizenden euro's)

	Toelichting	2015	2014
Baten			
PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVER EN WERKNEMERS)	18	19.766	18.007
PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS	19	885	619
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS	20	-13.191	131.422
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS	21	-147	1.612
OVERIGE BATEN	22	669	476
Lasten			
Pensioenuitkeringen	23	-25.416	-24.722
Pensioenuitvoeringskosten	24	-924	-865
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS	12		
Pensioenopbouw		-17.662	-15.581
Toeslagverlening		-1.309	-9.087
Rentetoevoeging		-1.243	-2.363
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		25.992	25.232
Wijziging marktrente		-33.910	-114.793
Wijziging actuariële uitgangspunten		0	1.157
Wijziging uit hoofde van overdracht en rechten		-3.966	-3.129
Overige wijzigingen		-593	1.967
		-32.691	-116.597
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	13	-48	-415
Saldo overdracht van rechten	26	2.807	2.963
Overige lasten	27	-1.056	-757
SALDO VAN BATEN EN LASTEN		-49.346	11.743

BESTEMMING SALDO VAN BATEN EN LASTEN	2015	2014
Algemene reserve	-49.346	11.743
TOTAAL	-49.346	11.743

Kasstroomoverzicht over 2015

(in duizenden euro's)

	2015	2014
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangen premies	20.652	18.627
Ontvangen waardeoverdrachten	3.084	3.015
Betaalde pensioenuitkeringen	-25.416	-24.722
Betaalde waardeoverdrachten	-277	-52
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	669	350
Betaalde premies herverzekering	-580	-305
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-924	-865
Toename/afname langlopende schuld	557	941
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	-1.146	-697
Toename/afname kortlopende schulden	-104	-168
Rentebaten en -lasten	-476	-450
Overige baten en lasten	0	124
TOTAAL KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN	-3.961	-4.202
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	334.596	369.241
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	5.090	3.450
Aankopen beleggingen	-381.932	-319.792
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.413	-1.464
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	44.508	-44.713
Toename/afname kortlopende schulden	0	0
TOTAAL KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN	849	6.722
NETTO-KASSTROOM	-3.112	2.520
<i>Mutatie liquide middelen uit beleggingen</i>	-1.237	186
<i>Mutatie liquide middelen uit overige activa</i>	-1.875	2.334
TOTAAL MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN	-3.112	2.520

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2015

(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);
- Stichting 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 16 juni 2016 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 en de omvang ervan 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 -lasten 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 het Smart Solutions Fund, 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 daartegenoverstaande 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 uitloopriscio 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 procent correctietabel "HoogMidden" en 70 procent 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 administratiekosten en kosten voor toekomstige uitbetaling van pensioenen.
- 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

Vanaf 2015 wordt de (nominale) dekkingsgraad van het Fonds berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de langlopende schulden en de overige schulden en overlopende passiva, te delen op de totale technische voorzieningen (incl. 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

	Vastgoed beleg- gingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Overige beleg- gingen	Depo- sito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2014	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
Aankopen/verstrekkingen	4.465	25.942	318.810	28.481	0	0	377.698
Verkopen/aflossingen	-5.309	-24.032	-301.546	0	0	0	-330.887
Overige mutaties ¹⁾	10	62	205	-3	0	-1.224	-950
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-3.387	13.111	-2.498	-24.052	0	0	-16.826
STAND PER 31 DECEMBER 2015	25.771	196.714	613.557	-1.855	0	525	834.712
<i>Overboeking naar passivazijde balans</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1.855</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1.855</i>
Beleggingen risico Pensioenfonds activazijde balans	25.771	196.714	613.557	0	0	525	836.567

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 2015 ca. € 31,7 mln. De ontvangen vergoeding hiervoor wordt volledig opnieuw geïnvesteerd binnen het betreffende beleggingsfonds.

Vastgoedbeleggingen	2015	2014
Indirect vastgoed (participaties in beleggingsfondsen)	25.771	29.992
STAND PER 31 DECEMBER	25.771	29.992

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 2015 ca. 32 procent lager dan de officiële NAV. Voor het AXA Immosolutions fonds dient

vooral nog de officiële NAV te worden aangehouden aangezien dit fonds niet op een secundaire markt wordt verhandeld. De totale waarde van deze twee beleggingsfondsen bedraagt ultimo 2015 € 2.271.

Aandelen	2015	2014
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Beleggingen ontwikkelde markten</i>	102.100	95.001
<i>Beleggingen opkomende landen</i>	34.513	31.697
<i>Private Equity</i>	24.236	18.817
<i>Beursgenoteerd Infrastructuur</i>	35.865	36.116
STAND PER 31 DECEMBER	196.714	181.631

Vastrentende waarden	2015	2014
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Hoogwaardig krediet</i>	264.073	220.929
<i>Laagwaardig krediet</i>	60.355	59.089
<i>Opkomende markten</i>	66.933	62.102
<i>Duration Matching Portfolio</i>	222.196	256.466
STAND PER 31 DECEMBER	613.557	598.586

Derivaten	2015	2014
Valutaderivaten	0	0
STAND PER 31 DECEMBER	0	0

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	2015	2014
Overige beleggingen (o.a. beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde fondsen, trackers)	0	0
STAND PER 31 DECEMBER	0	0

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. Het merendeel van de afhandeling hiervan heeft in 2015 plaatsgevonden. Een slotuitkering ter hoogte van circa € 62 wordt in mei 2016 verwacht. Deze verwachte opbrengst is opgenomen onder '8 Vorderingen en overlopende activa'.

Liquide beleggingen	2015	2014
Liquide middelen	525	1.749
STAND PER 31 DECEMBER	525	1.749

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.

	Vastgoed beleg- gingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Derivaten	Overige beleg- gingen	Depo- sito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2014	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	-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
Aankopen/verstrekkingen	50	291	3.574	319	0	0	4.234
Verkopen/aflossingen	-60	-269	-3.380	0	0	0	-3.709
Overige mutaties ¹⁾	-10	-62	-205	3	0	-14	-288
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-38	147	-28	-270	0	0	-189
STAND PER 31 DECEMBER 2015	289	2.206	6.880	-21	0	6	9.360
<i>Overboeking naar passivazijde balans</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>21</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>21</i>
<i>Beleggingen risico Pensioenfonds activazijde balans</i>	<i>289</i>	<i>2.206</i>	<i>6.880</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>6</i>	<i>9.381</i>

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

	2015	2014
Stand per 31 december	2.718	3.043
STAND PER 31 DECEMBER	2.718	3.043

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 pensioenaanspraken zijn niet aan het Fonds overgedragen. De uitkeringen worden na ingang aan het Fonds overgemaakt.

8 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2015	2014
Vorderingen uit hoofde van herverzekering	220	0
Vordering op aangesloten ondernemingen	2.151	1.225
Vorderingen uit af te wikkelen beleggingstransacties	62	44.620
Coupon- / dividendbelasting	143	93
Overige vorderingen	0	0
STAND PER 31 DECEMBER	2.576	45.938

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

	2015	2014
Liquide middelen (saldo bankrekeningen)	1.462	3.337
STAND PER 31 DECEMBER	1.462	3.337

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn.

10 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

Algemene reserve	2015	2014
STAND PER 1 JANUARI	130.571	118.828
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-49.346	11.743
STAND PER 31 DECEMBER	81.225	130.571

Solvabiliteit	2015	2014
Minimaal Vereist eigen vermogen	31.203	29.753
Vereist eigen vermogen	112.473	61.065

11 (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD, VERMOGENSPOSITIE EN HERSTELPLAN

De dekkingsgraad is ultimo jaar als volgt:

	2015	2014
Nominale dekkingsgraad	110,7%	118,3%
Reële dekkingsgraad (nieuwe systematiek)	92,0%	96,8%
Reële dekkingsgraad (oude systematiek)	-	89,1%
Beleidsdekkingsgraad	112,9%	120,2%

De verandering van de dekkingsgraad is voornamelijk het gevolg van aanpassingen in de waarderingsgrondslag van de Technische Voorzieningen. Vanwege de invoering van het nFTK is per 1 januari 2015 de driemaandsmiddeling geschrapt in de bepaling van de rentecurve door de DNB. Dit heeft een negatief effect van circa 4,7 procentpunt dekkingsgraad gehad. Daarnaast is per 15 juli 2015 de berekeningssystematiek van de UFR aangepast, hetgeen een negatief effect van circa 1,9 procentpunt dekkingsgraad heeft gehad.

De beleidsdekkingsgraad is bepaald door de middeling van de nominale dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden (januari tot en met december).

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 vermogen op 31 december:

	2015	2014
Aanwezig vermogen	831.759	845.695
Minimaal vereist vermogen	781.737	744.878
Vereist vermogen	863.007	776.190

De vermogenspositie van het Fonds kan als gevolg hiervan worden gekarakteriseerd als niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Omdat het vereist vermogen hoger ligt dan het pensioenvermogen behorend bij de beleidsdekkingsgraad, is het Fonds per 31 december 2015 in een tekortsituatie gekomen. Hiertoe is op 31 maart 2016 een herstelplan ingediend bij DNB. Op basis van de (voorgeschreven) rekenmethodiek in dit herstelplan, heeft het Fonds voldoende herstelkracht om binnen 10 jaar het eigen vermogen te laten stijgen boven het vereist eigen vermogen. Op 26 mei 2016 heeft DNB door middel van het afgeven van een beschikking, ingestemd met dit herstelplan.

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:

	2015	2014
STAND PER 1 JANUARI	714.435	597.820
Pensioenopbouw	17.662	15.581
Toeslagverlening	1.309	9.087
Rentetoevoeging	1.187	2.289
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-25.020	-24.303
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-948	-901
Wijziging marktrente	33.910	114.793
Wijziging actuariële uitgangspunten	0	738
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	3.966	3.129
Aanpassing sterftekansen	0	-2.991
Aanpassing correctiefactoren	0	1.096
Vrijval opslag FO	0	-980
Overige wijzigingen	646	-923
STAND PER 31 DECEMBER	747.147	714.435

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld gewogen discontovoet 1,63 procent (2014: 1,79 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:

	2015	2014
Actieve deelnemers	292.071	277.972
Pensioengerechtigden	382.061	366.517
Gewezen deelnemers	73.015	69.946
BRUTO TECHNISCHE VOORZIENING	747.147	714.435

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 actuariële 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 een specificatie van de toeslagverlening in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2016	0,16	0,63	-0,47
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

Voor deelnemers is een specificatie van de toeslagverlening in de volgende tabel opgenomen.

	Toegekende toeslag uit premie %	Toegekende toeslag uit vrije fondsmiddelen %	Volledige toeslag %	Verschil %
Per 1 januari 2016	2,00	0,20	2,77	-0,57
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 2015 een besluit genomen over de toeslagverlening van de pensioenaanspraken en -rechten per 1 januari 2016. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is rekening gehouden met de toeslagverlening per 1 januari 2016, voor zover deze niet gefinancierd wordt uit de pensioenpremie over 2016. In de voorziening pensioenverplichtingen is een koopsom ter hoogte van € 561 ten behoeve van de toeslagverlening voor actieve deelnemers opgenomen en een koopsom ter hoogte van € 748 ten behoeve van de toeslagverlening voor inactieve deelnemers (arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden).

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 0,159 procent (2014: 0,379 procent), op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit punt 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 kosten voor toekomstige uitbetaling van pensioenen) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit punt 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 2011 tot en met 2015 is als volgt:

	Rentepercentage per 31 december
2015	1,63%
2014	1,79%
2013	2,66%
2012	2,35%
2011	2,73%

Vanaf 1 januari 2015 is de driemaandsmiddeling van de rente afgeschaft bij het bepalen van de rentetermijnstructuur. Deze aanpassing heeft tot gevolg dat de Technische Voorzieningen per die datum zijn gestegen. Het effect van deze schattingswijziging bedraagt € 29.071.

DNB heeft besloten met ingang van 15 juli 2015 de UFR-systematiek zoals gehanteerd in de bepaling van de rentetermijnstructuur aan te passen op basis van de voorgestelde methodiek door de Commissie Ultimate Forward Rate. De aanpassing van deze methodiek heeft derhalve gevolgen voor de bepaling van de Technische Voorzieningen. Door deze schattingswijziging is de Technische Voorziening gestegen met € 12.885.

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 2015 € 515. Waarbij het resultaat op langlevensrisico (risico dat deelnemers langer leven dan voorzien) € 1.612 negatief bedroeg en het resultaat op het overlijdensrisico (het risico dat deelnemers eerder overlijden dan voorzien) € 2.127.

Overige technische voorzieningen**(b) Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen**

Het verloop hiervan is als volgt:

	2015	2014
STAND PER 1 JANUARI	3.043	3.185
Mutatie	-325	-142
STAND PER 31 DECEMBER	2.718	3.043

(c) Voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2015	2014
STAND PER 1 JANUARI	690	708
Premie	115	115
Interest	56	74
Uitkeringen	-24	-28
Restitutie	-115	-115
Vrijval	-53	-64
STAND PER 31 DECEMBER	669	690

De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen is minimaal gelijk aan de contante waarde van de reeds ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Deze contante waarde is per 31 december 2015 gelijk aan € 169. 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	2015	2014
Stand per 1 januari	9.312	8.897
Premie (uit affinanciering overgangskapitaal)	885	619
Uitkeringen en onttrekkingen	-1.423	-986
Overgedragen pensioenverplichtingen	-39	-8
Rendementstoevoeging	637	790
Vrijval i.v.m. overlijden	-12	0
Overgenomen pensioenverplichtingen	0	0
STAND PER 31 DECEMBER	9.360	9.312

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 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	2015	2014
Stand per 1 januari	7.812	6.872
Toename	558	940
STAND PER 31 DECEMBER	8.370	7.812

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 2015 bedroeg de bruto gekapitaliseerde waarde van de pensioenaanspraken € 11,3 miljoen. De gemiddelde verwachte lengte van de periode tussen 1 januari 2006 en het moment van toekenning bedroeg 13,51 jaren. Volgens de beschreven systematiek dient het niveau van de langlopende schuld per 31 december 2015 gelijk te zijn aan € 8,4 miljoen. Dit bedrag komt, onder aftrek van de rentevergoeding die het Fonds verschuldigd is over het openstaande bedrag ad € 551 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. Deze koopsom is per 31 december 2015 vastgesteld op € 34.

15 OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2015	2014
Schulden aan de aangesloten ondernemingen	87	85
Uitkeringen	114	101
Belastingen en premies sociale verzekeringen	672	703
Adviseurs en controleurs	407	462
Overige schulden	59	93
Valutaderivaten	1.876	6.354
STAND PER 31 DECEMBER	3.215	7.798

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):

	2015	2014
Private equity	24.329	24.049
TOTAAL	24.329	24.049

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). Vanaf 1 januari 2015 is deze solvabiliteitstoets aangepast. De risico's waar rekening mee gehouden moet worden zijn zwaarder ingeschat, hetgeen bij eenzelfde beleggingsportefeuille leidt tot een hogere solvabiliteitsopslag.

De berekening van het vereist eigen vermogen aan het einde van het boekjaar wordt hieronder weergegeven:

	2015 strategische mix		2015 feitelijke mix	
	€	%	€	%
TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS VOLGENS JAARREKENING	759.894	100,0	759.894	100,0
VEREISTE BUFFERS:				
S1 Renterisico	17.956	2,4	19.490	2,6
S2 Risico zakelijke waarden	71.022	9,3	71.110	9,3
S3 Valutarisico	11.630	1,5	11.045	1,5
S4 Grondstoffenrisico	0	0,0	0	0,0
S5 Kredietrisico	43.909	5,8	44.301	5,8
S6 Verzekeringstechnisch risico	20.388	2,7	20.389	2,7
S10 Actief beheer risico	5.933	0,8	5.954	0,8
Diversificatie-effect	-58.365	-7,7	-58.613	-7,7
TOTAAL VEREIST EIGEN VERMOGEN	112.473	14,8	113.675	15,0
VEREIST VERMOGEN (ART. 132 PENSIOENWET)	872.367	114,8	873.569	115,0
AANWEZIG VERMOGEN (TOTAAL ACTIVA – SCHULDEN = PENSIOENVERMOGEN)	841.119		841.119	
SURPLUS	-31.248		-32.450	

De buffers zijn berekend op basis van de standaardmethode. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. De feitelijke mix is opgenomen ter informatie.

Over het algemeen kan worden gesteld dat door de wijziging in het Financieel Toetsingskader (FTK), het vereist eigen vermogen (en tevens per risico) is toegenomen. Dit komt doordat de buffereisen zijn aangescherpt.

Door de (verdere) afbouw van de renteafdekking in 2015 (eind 2015 60 procent afgedekt), is het renterisico toegenomen ten opzichte van 2014. Tot slot heeft de veranderde risicohouding van het fonds (keuze voor meer te beleggen in aandelen), geleid tot een verhoogd Vereist Eigen Vermogen.

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 marktpositities 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 2015 bedroeg de duration van het Fonds 16,5 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 QIF (Qualified Investor Fund). In dit fonds, zijn de renteswaps, eventueel aangevuld met staatsobligaties opgenomen.

De rentegevoeligheid is in 2015 gestegen doordat de rente is gedaald. Een liabilities duration van 16,5 betekent dat bij een daling van de kapitaalmarktrente met 1 procentpunt de waarde van de pensioenverplichtingen zal stijgen met circa 16,5 procentpunt. Deze stijging wordt naar rato van het afdekkingspercentage gecompenseerd door een vrijwel gelijke waardeinstijging van het QIF uit de liability matching portefeuille. Hierdoor wordt de invloed van renteveranderingen op de financiële positie van het Fonds beperkt. Doordat de pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op basis van de zero-coupon 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.

Prijrisico

Prijrisico 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.

2015	Genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Geen genoteerde marktprijzen als basis voor de waardering		Totaal
	<i>Genoteerde marktprijzen in actieve markt (niveau 1)</i>	<i>Afgeleid van marktprijzen (niveau 2)</i>	<i>Onafhankelijke taxaties (niveau 3)</i>	<i>Overige geschikte waarderingsmodellen en -technieken (niveau 3)</i>	
Vastgoed	-	60.056	2.272	-	62.328
Aandelen	-	138.145	-	24.508	162.653
Vastrentende waarden	-	620.436	-	-	620.436
Overige beleggingen	-	-1.876	-	-	-1.876
Liquide middelen	531	-	-	-	531
TOTAAL	531	816.904	2.271	24.508	844.072

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)	Onafhankelijke 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

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 2015 circa 18,1 procent (2014: 17,3 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. € 1,9 mln. negatief. Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

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

	31 dec. 2015	31 dec. 2014
Aandelen	17.686	16.306
Vastrentende waarden	128.715	122.592
Private Equity	6.369	3.018
Cash	-132	169
TOTAAL	152.638	142.085

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

	31 dec. 2015 Nettopositie (voor) €	Valuta- derivaten €	31 dec. 2015 Nettopositie (na) €	31 dec. 2014 Nettopositie (na) €
EUR	693.310	240.749	934.059	897.099
GBP	1	-13.892	-13.891	-13.396
JPY	2	-13.133	-13.131	-15.141
USD	152.635	-215.600	-62.965	-53.573

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.

Het tegenpartijrisico in het QiF is als volgt:

Tegenpartij	Rating	Bruto	Collateral	Netto
RBS	Moody's: Baa1 S&P: A- Fitch: BBB+	146.023	147.327	-1.304
Citibank	Moody's: Baa2 S&P: A- Fitch: A	75.160	77.682	-2.522

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2015 is als volgt:

Creditratings		2015		
		Overheid	Financiële instellingen	Totaal
AAA		47.333	5.883	53.216
AA		9.357	17.719	27.076
A		5.004	44.060	49.064
BBB		18.581	66.140	84.721
BB		9.400	49.579	58.979
B		5.004	37.917	42.921
CCC		295	15.633	15.928
CC en lager		931	2.169	2.152
Geen rating		4.253	47.447	51.700

In de solvabiliteitstoets is eind 2015 met het kredietrisico rekening gehouden zoals opgenomen in de bovenstaande tabel. Onder 'Geen rating' zijn de obligaties opgenomen waarvan rating agencies geen beoordeling hebben gemaakt, of waar geen (detail)informatie over is ontvangen van de betreffende fondsmanagers.

Inzake concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2015 geen sprake was van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan twee procent van het balanstotaal.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

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** is het risico 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 herverzekerd 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 3 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 tweejarige uitlooprisico is ultimo 2015 een Incurred but not reported (IBNR) voorziening gevormd ter grootte van de aan het premievrijstellingsrisico toegekende premie van 2014 en 2015 (€ 643);
- 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 wel 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.

Vanaf boekjaar 2015 wordt de reële dekkingsgraad berekend als verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad (112,9 procent) en de indexatiedekkingsgraad prijsinflatie (122,7 procent). De indexatiedekkingsgraad wordt berekend bij toekenning van de maximale indexatie op basis van prijsindex. Daarvoor werd de reële dekkingsgraad uitgedrukt als de aanwezige solvabiliteit ten opzichte van de technische voorzieningen berekend op basis van de indexatiecurve.

Ultimo 2015 bedraagt de reële dekkingsgraad 92,0 procent. Per 31 december 2014 was de vergelijkbare reële dekkingsgraad 96,8 procent (oude definitie 31 december 2014: 89,1 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 risicomponenten 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	21,5	+0,4
Informatie technologie	15,5	14,9	+0,6
Duurzame consumentengoederen	12,3	12,9	-0,6
Gezondheidszorg	10,7	12,5	-1,8
Industrie	10,3	10,4	-0,1
Basis consumentengoederen	9,6	10,2	-0,6
Energie	6,6	6,2	+0,4
Basismaterialen	5,0	4,5	+0,5
Telecommunicatie	4,5	3,7	+0,8
Nutsbedrijven	3,5	3,2	+0,3
Cash	0,1	0,0	+0,1

Landen	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
U.S.A.	43,9	53,1	-9,2
Japan	6,7	8,1	-1,4
China	6,1	2,6	+3,5
Verenigd Koninkrijk	5,5	6,7	-1,2
Zuid Korea	4,2	1,5	+2,7
Taiwan	2,8	1,2	+1,6
Frankrijk	2,8	3,4	-0,6
Zwitserland	2,7	3,3	-0,6
Duitsland	2,6	3,1	-0,5
Canada	2,3	2,8	-0,5
Nederland	0,8	1,0	-0,2
Overige landen	19,6	13,2	+6,4

PIIGS-landen	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
Portugal	0,0	0,1	-0,1
Italië	0,7	0,8	-0,1
Ierland	0,1	0,1	0,0
Griekenland	0,1	0,1	0,0
Spanje	0,9	1,1	-0,2

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 2015 is de verhouding tussen mannen en vrouwen in het Fonds 772 : 170 (2014: 796 : 177). De gemiddelde leeftijd bedraagt 50 jaar en 2 maanden (2014: 49 jaar en 9 maanden). Hierbij moet worden opgemerkt dat circa 70 procent van de deelnemers ouder is dan 45 jaar, waarvan circa 40 procent ouder is dan 55 jaar.

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.

Uitbestedingsrisico

Het Fonds besteedt een aantal processen, waaronder het vermogensbeheer en de pensioenadministratie, uit. In het hoofdstuk 'Goed pensioenfondsbestuur' in het jaarverslag wordt het uitbestedingsproces verder beschreven.

18 PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVER EN WERKNEMERS)

	2015	2014
Werkgeversgedeelte	18.990	17.614
Werknemersgedeelte (schatting)	776	393
TOTAAL	19.766	18.007

Tussen werkgevers en werknemers zijn in arbeidsvoorwaardelijke regelingen danwel in de 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.

	2015	2014
Premie gerelateerd aan de pensioenregeling	19.301	17.585
Premie gerelateerd aan de VPL-regeling	465	422
TOTAAL	19.766	18.007

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

De kostendekkende premie en de feitelijke premie exclusief premie ten behoeve van de VPL-regeling (€ 465) zijn als volgt:

	2015	2014
Zuivere kostendekkende premie	19.470	16.663
Kostendekkende toetspremie	17.475	-
Feitelijke premie	19.301	17.667

Vanaf boekjaar 2015 wordt er een opsplitsing gemaakt tussen de zuivere kostendekkende premie en de kostendekkende toetspremie. De kostendekkende toetspremie is de premie op basis van de kostendekkendheid per 1 januari (excl. mutaties). De zuivere kostendekkende premie is de premie op basis van kostendekkendheid over geheel 2015 (inclusief mutaties). Voor 2015 is op basis van het bestuursbesluit de kostendekkende toetspremie gebaseerd op een solvabiliteitsopslag van 10 procent en de RTS per 31 december 2014 (RTS inclusief driemaandsmiddeling).

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

	2015	2014
Nominale pensioeninkoop	14.820	14.860
Kostenopslag	430	406
Solvabiliteitsopslag	2.220	1.397
TOTAAL	19.470	16.663

In de feitelijke premie van de werkgevers over 2015 is een extra bijdrage begrepen van € 4.798 in verband met de geldende garantieregeling voor toeslagverlening aan actieven.

19 PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS

	2015	2014
Premie collectief Pensioensparen	0	0
Affinanciering Overgangskapitaal Sociaal Akkoord 2004	885	619
TOTAAL	885	619

Per 1 januari 2014 is de opbouw in de Collectief Pensioenspaarmodule beëindigd. Vanaf 2014 worden hiervoor 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

2015

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	5.049	-3.387	-38	1.624
Aandelen	0	13.111	-288	12.823
Vastrentende waarden	-16	-2.499	-1.074	-3.589
Derivaten (valuta)	0	-24.052	3	-24.049
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	0	0	-1	-1
TOTAAL	5.033	-16.827	-1.398	-13.192

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	-1.109	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

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 2015 ca. 0,4 procent van het gemiddeld belegd vermogen bedroeg. In deze kosten zijn transactiegerelateerde kosten niet opgenomen.

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

	2015 Kosten totaal (€)	2015 % Kosten van gemiddeld belegd vermogen	2014 Kosten totaal (€)	2014 % Kosten van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	0	0,00	0	0,00
Aandelen	2	0,00	2	0,00
Vastrentende waarden	2	0,00	2	0,00
Overige beleggingen	0	0,00	0	0,00
(Valuta)derivaten	48	0,01	0	0,00
Duration Matching Portefeuille	0	0,00	0	0,00
Totale transactiekosten	52	0,01	4	0,00

21 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS**2015**

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	57	-38	0	19
Aandelen	0	147	-3	144
Vastrentende waarden	0	-28	-12	-40
Derivaten	0	-270	0	-270
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	0	0	0	0
TOTAAL	57	-189	-15	-147

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

22 OVERIGE BATEN

	2015	2014
Interest overige	0	2
Herverzekering ouderdomspensioen	199	233
Herverzekering nabestaandenpensioen	465	111
Herverzekering wezenpensioen	3	3
Herverzekering WAO-hiaatpensioen	2	3
Andere baten	0	124
TOTAAL	669	476

De stijging van de post herverzekering nabestaandenpensioen wordt veroorzaakt door de ontvangst van risicokapitalen (€ 365) in verband met het overlijden van twee deelnemers.

23 PENSIOENUITKERINGEN

	2015	2014
Ouderdomspensioen	-19.934	-19.244
Partnerpensioen	-5.394	-5.377
Wezenpensioen	-50	-48
Invaliditeitspensioen	-24	-27
WAO-hiaatpensioen	-2	-3
Afkopen	-12	-17
Vergoedingen ZVW-bijdrage	0	-6
TOTAAL	-25.416	-24.722

24 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

	2015	2014
Personeelskosten	-268	-279
Bestuurskosten	-203	-105
Accountantskosten	-44	-44
Actuariële controle- en advieskosten	-378	-419
Bijdrage werkgever t.b.v. spaarmodule	34	47
Contributies en bijdragen	-57	-57
Rapportagekosten	-8	-8
TOTAAL	-924	-865

De actuariële controle- en advieskosten zijn in 2014 en 2015 hoger dan normaal door de diverse extra werkzaamheden ten behoeve van het in uitvoering nemen van de nieuwe pensioenregeling en aanpassingen in de wet- en regelgeving.

De stijging van de bestuurskosten wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de eenmalige kosten voor de tender fiduciair management (€ 63) en de opzet van de website (€ 12).

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 € 268 (2014: € 279) 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.

25 BEZOLDIGING BESTUURDERS

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

	2015		2014	
	Vacatiegelden	Onkosten-vergoeding	Vacatiegelden	Onkosten-vergoeding
Bestuursleden	32	3	28	3
Externe adviseurs	0	0	0	0
Verantwoordingsorgaan/deelnemersraad*	6	2	5	2
Intern toezicht	0	0	0	0
TOTAAL	38	5	33	5

* tot 1 juli 2014

26 SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	3.083	3.015
Uitgaande waardeoverdrachten	-277	-52
TOTAAL	2.806	2.963

Waardeoverdracht betreft de ontvangst 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

	2015	2014
Premies herverzekering overlijdensrisico	-580	-305
Interest aangesloten ondernemingen	-476	-452
TOTAAL	-1.056	-757

De post premies herverzekering overlijdensrisico is inclusief de definitieve afrekening van de premie over het voorgaande boekjaar (€ 144). Deze premie kan pas definitief worden bepaald als de risicokapitalen van het nieuwe boekjaar definitief zijn vastgesteld.

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 zesmaands 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, 16 juni 2016

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur

A.J. van Dienst	Bestuurslid
P.M. Knottnerus	Bestuurslid
W.P.C. van den Nieuwenhof	Voorzitter
M.T. van Os-Mulder	Bestuurslid
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

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 te onttrekken aan de algemene reserve.

Gebeurtenissen na balansdatum

Herstelplan

Omdat de beleidsdekkingsgraad (112,9 procent) ultimo 2015 lager was dan het Vereist Vermogen (114,8 procent), is het Fonds verplicht een herstelplan in te dienen bij DNB. Dit herstelplan is op 31 maart 2016 ingediend. Uit het ingediende herstelplan blijkt dat de beleidsdekkingsgraad van het Fonds –op basis van de gestelde uitgangspunten en rekenregels- ruim binnen de gestelde termijnen boven het Vereist Vermogen uitkomt. Op 26 mei 2016 heeft De Nederlandsche Bank door middel van het afgeven van een beschikking, ingestemd met dit herstelplan.

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 2015.

Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op 0,2% van de Technische voorzieningen einde 2015. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 425 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

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

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132 waaraan niet wordt voldaan omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

In relatie tot artikel 128 van de Pensioenwet merk ik op dat het pensioenfonds bij de vaststelling van de kostendekkende premie voor boekjaar 2015 is uitgegaan van de in 2014 geldende wet- en regelgeving.

Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets in 2015 concludeer ik dat er sprake is van de verwachting dat het pensioenresultaat ca.101% bedraagt. Echter, op basis van de beleidsdekkingsgraad op de balansdatum en de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad zal het pensioenfonds naar verwachting op de korte termijn niet in staat zijn om (een volledige) uitvoering aan het toeslagbeleid te kunnen geven.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun te Breda is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 16 juni 2016

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 2015

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2015 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 2015 en van het resultaat over 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde 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

Materialiteit	€ 6.300.000
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de voorziening voor pensioenverplichtingen en het stichtingskapitaal en reserves.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritische grens bevindt. Gelet op het reservetekort hebben wij de materialiteit gesteld op 0,75% van het pensioenvermogen.

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 € 315.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In deze paragraaf 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.

Risico	Onze controleaanpak
Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad	
De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. In 2015 is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling. De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.	Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2015 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariel rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven. Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand-dekkingsgraden. • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar waren het vervallen van de driemaands middeling per 1 januari 2015 en de aanpassing van de Ultimate Forward Rate systematiek per 15 juli 2015 in de rentetermijnstructuur key items. • Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris.

Risico	Onze controleaanpak
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). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto-contante-waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen. De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto-contante-waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity fondsen en vastgoedfondsen, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers per balansdatum. De stichting heeft de algemene grondslagen opgenomen in Noot 3 <i>Algemene grondslagen</i>. De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in Noot 4(g). Specifieke grondslagen - <i>Beleggingen</i> en een nadere toelichting opgenomen in Noot 5 <i>Beleggingen voor risico pensioenfondsen</i>, Noot 6 <i>Beleggingen voor risico deelnemers</i> en Noot 17 <i>Risicobeheer</i>. Uit deze toelichtingen blijkt dat per 31 december 2015 € 819 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen, dat per saldo € 2 miljoen negatief is belegd in derivatenposities, dat € 2 miljoen is belegd in niet beursgenoteerde vastgoedfondsen en € 25 miljoen is belegd in Private Equity fondsen. Dit betreft 100% van de totale beleggingen. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-	Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2015. Voor de posities in niet-genoteerde fondsen, waaronder private equity en vastgoedfondsen 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. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.

Risiko	Onze controleaanpak
(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.	
Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen	
De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen 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 meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke 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 algemene grondslagen opgenomen in Noot 3 <i>Algemene grondslagen</i>. De waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in Noot 4(j) <i>Specifieke grondslagen – Technische voorzieningen</i> en een nadere toelichting opgenomen in Noot 12 <i>Technische voorzieningen</i>. Uit deze toelichtingen blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden met betrekking tot de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur door het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 en aanpassing van de UFR in juli 2015. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 41,9 miljoen hoger uitgekomen. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.	Bij de controle van de technische voorzieningen 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 basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2015. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de effecten van de wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2015. • 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

Risico	Onze controleaanpak
	meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.
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 opgenomen in de jaarrekening van de stichting. De stichting heeft dit toegelicht in noot 17 <i>Risicobeheer</i> van de jaarrekening. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbesteede processen niet goed worden beheerst en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.	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. Indien geen ISAE 3402 of soortgelijke rapportage beschikbaar was, hebben wij waar relevant de beheersmaatregelen zelfstandig getoetst bij de uitvoeringsorganisatie. 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 bestuursverslag, 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.

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.

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 gerede 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;
- 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 bestuursverslag, 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 bestuursverslag, 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, 16 juni 2016

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 € 463,- per jaar (niveau 2015).

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 onder meer gebruikt ter aanduiding van rendementsmutaties bij obligaties.

BELEIDSDEKKINGSGRAAD

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij vaststelling van de beleidsdekkingsgraad gebruikt het Fonds de dekkingsgraden van de laatste twaalf kalendermaanden inclusief de dekkingsgraad van de kalendermaand waarin de beleidsdekkingsgraad wordt vastgesteld.

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

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het totale vermogen en de totale technische voorzieningen.

DEKKINGSGRAAD (REËEL)

Zie reële dekkingsgraad.

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*.

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.

INDEXATIEDEKKINGSGRAAD

De dekkingsgraad waarbij volledige toeslagverlening mogelijk is.

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.

LIABILITY MATCHING PORTEFEUILLE

De beleggingsportefeuille met beleggingen die worden aangehouden voor de renteafdekking. Deze portefeuille bevat onder meer renteswaps, (euro) staatsobligaties en bedrijfsobligaties met beperkt risico.

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 (premiervrije 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.

PENSIOENRESULTAAT

De verhouding tussen de som van de verwachte pensioenuitkeringen en de som van de verwachte pensioenuitkeringen, zonder toepassing van vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten en met toepassing van jaarlijkse toeslagverlening ter hoogte van de scenarioprijsinflatie.

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 is risicodragend vermogen dat wordt gebruikt voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Bedrijven maken vaak gebruik van privaat vermogen als ze extra geld nodig hebben tijdens de start- of groeifase en tijdens een reorganisatie of doorstart. De private investeerder investeert geld in het bedrijf en wordt hierdoor aandeelhouder. Deze zijn gericht op zowel grote als middelgrote bedrijven en co-investeringen (rechtstreeks in bedrijven). Soms zal een investeerder zeggenschap eisen in de onderneming, vooral als hij relatief veel eigen vermogen verschaft. Na enkele jaren wordt het belang weer verkocht.

REËLE DEKKINGSGRAAD

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Tot 2015 worden voor het bepalen van de reële dekkingsgraad de onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Vanaf 2015 wordt de reële dekkingsgraad bepaald als de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de indexatiedekkkingsgraad.

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 uitleenen van geld voor een langere periode, is de vereiste vergoeding normaliter hoger dan bij een lening voor een korte termijn.

RETURN PORTEFEUILLE

De beleggingsportefeuille met beleggingen in zowel aandelen als obligaties. Deze beleggingsportefeuille wordt aangehouden voor het behalen van meerrendement ten opzichte van de ontwikkeling van de (pensioen)verplichtingen.

SOLVABILITEIT

Onder solvabiliteit wordt in dit verslag verstaan het vermogen van het Pensioenfonds om op langere termijn aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

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 arbeidsongeschiktheidspensioenen 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
Website: www.pensioenfondscosun.nl
Stichtingenregister Breda: nr 41102979
Statutaire zetel: Breda

BREDA, 16 juni 2016