



**Stichting Pensioenfonds
Koninklijke Cosun**

Jaarverslag 2018

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Inhoudsopgave

1 VOORWOORD

3 KERNCIJFERS

5 BESTUURSVERSLAG

5 Karakteristieken van het pensioenfonds

11 Verslag van het bestuur

Hoofdpijnen

Goed Pensioenfondsbestuur

Financieel

Beleggingen

Pensioen

Actuarieel

Risico's en beheersing van risico's

Toekomst

49 JAARREKENING

50 Balans per 31 december 2018

51 Staat van baten en lasten over 2018

52 Kasstroomoverzicht over 2018

53 Toelichting behorende tot de jaarrekening 2018

80 OVERIGE GEGEVENS

81 Verslag van het verantwoordingsorgaan

83 Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan

84 Verklaring van de visitatiecommissie 2018

86 Reactie van het bestuur op de verklaring van de visitatiecommissie 2018

87 Actuariële verklaring

89 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

BEGRIPPENLIJST

VOORWOORD

Middels dit jaarverslag 2018 legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en over de financiële ontwikkelingen binnen de Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna 'het Fonds') in het afgelopen jaar.

Het jaar 2018 was een druk jaar voor het Fonds. Naast grote wijzigingen op het gebied van wet- en regelgeving (AVG en IORP II Richtlijn), de ALM-studie en wijzigingen in de bestuurssamenstelling, werd een nieuw pensioenadministratiepakket geïmplementeerd. Financieel gezien is het Fonds -net zoals vele andere pensioenfondsen- in het laatste kwartaal van 2018 geraakt door een wereldwijde verslechtering van de (beleggings)markt. De beleidsdekkingsgraad daalde hierdoor naar een niveau van 119,1%. De beleidsdekkingsgraad bleef boven het Vereist Vermogen liggen. Tevens was er -net zoals het vorige jaar- een gedeeltelijke toeslagverlening mogelijk per 1 januari 2019.

Het bestuur heeft in 2018 elf keer vergaderd. Daarnaast heeft een delegatie van het bestuur, waarbij het dagelijks bestuur standaard aanwezig was, vier keer met het verantwoordingsorgaan vergaderd en heeft het diverse adviesaanvragen toegelicht. De beleggingsadviescommissie kwam tien keer bijeen en de communicatiecommissie drie keer. Ook is twee keer met sociale partners vergaderd.

Er zijn weer een groot aantal onderwerpen de bestuurstafel gepasseerd. De belangrijkste hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Goed Pensioenfondsbestuur'.

Het totale beleggingsrendement over het verslagjaar 2018 is uitgekomen op 2,4 procent negatief. De Matchingportefeuille behaalde een positief rendement van 1,4%. De Returnportefeuille daarentegen behaalde een negatief rendement van 1,4%. Inclusief het resultaat op de valuta-afdekking leidt dit tot een totaal rendement van 2,4% negatief. Een nadere specificatie van de beleggingsresultaten en toelichting hierop is terug te vinden in de paragraaf 'Beleggingen'.

Mede door dit negatieve rendement is de dekkingsgraad gedaald ten opzichte van 2017. In 2018 is de dekkingsgraad gedaald van 120,2 procent naar 114,2 procent. In de paragraaf 'Financieel' wordt de verslechtering van de dekkingsgraad nader toegelicht.

Breda, 19 juni 2019

KERNCIJFERS

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

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

	2018	2017	2016	2015	2014
Aantallen verzekerden					
Actieve deelnemers	957	949	926	942	973
Premievrije deelnemers	577	566	565	563	568
Pensioengerechtigden	1.674	1.677	1.684	1.680	1.674
Totaal	3.208	3.192	3.175	3.185	3.215
Reglementsvariabelen					
Toeslagen niet-actieven (1 januari jaar+1)	1,34%	0,78%	0,00%	0,16%	0,42%
Toeslagen actieven (1 januari jaar+1)	0,00%	3,79%	0,00%	2,20%	2,31%
Pensioenuitvoering					
Verschuldigde premie	21.439	16.199	20.975	19.766	17.999
Kostendeekkende premie	21.439	16.199	20.975	18.210	17.085
¹⁾ % Premie van premiepensioensalaris	37,6%	30,3%	39,6%	37,3%	31,1%
Pensioenuitvoeringskosten	1.274	854	952	924	865
Uitkeringen	26.693	26.666	26.188	25.416	24.722
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
²⁾ Pensioenvermogen	926.937	956.728	922.599	841.119	845.695
²⁾ Technische voorzieningen/Pensioenverplichtingen	811.633	795.629	810.920	759.894	715.125
Solvabiliteit	115.304	161.099	111.679	81.225	130.571
²⁾ Dekkingsgraad	114,2%	120,2%	113,8%	110,7% ³⁾	118,3%
⁴⁾ Vereiste dekkingsgraad	116,2%	117,2%	117,2%	114,8%	108,5%
Beleidsdekkingsgraad	119,1%	119,4%	109,8%	112,9%	-
⁵⁾ Reële dekkingsgraad	96,8%	97,6%	90,6%	92,0%	89,1%
Saldo van baten en lasten	-45.795	49.420	30.454	-49.346	11.743
Percentage rentetermijnstructuur	1,33%	1,44%	1,27%	1,63%	1,79%
⁶⁾Beleggingsportefeuille					
Liability matchingportefeuille	56,1%	55,7%	52,1%	37,3%	30,2%
Return portefeuille	43,8%	43,8%	48,2%	62,7%	70,5%
Valuta-afdekking	0,1%	0,5%	-0,3%	0,0%	-0,7%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
⁷⁾Beleggingsperformance					
Liability matchingportefeuille	1,4%	-2,6%	14,7%	-3,2%	76,5%
Return portefeuille	-1,4%	4,4%	14,1%	-0,7%	3,9%
Totaal	-2,4%	4,7%	10,9%	-1,7%	18,4%

¹⁾Dit betreft de premie die is betaald voor de basisregeling (excl. VPL-regeling(en)) in verhouding tot het premiepensioensalaris (vanaf 2017 incl. mutaties gedurende het jaar).

²⁾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 voorzieningen voor risico deelnemers, daalde ultimo 2015 de dekkingsgraad met 0,2 procentpunt. Het pensioenvermogen is tot 2015 bepaald als het vermogen voor risico Fonds.

³⁾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.

⁴⁾De vereiste dekkingsgraad is, rekening houdend met de definitiewijziging van de dekkingsgraad, vanaf 2015 uitgedrukt ten opzichte van de totale technische voorzieningen. De vergelijkende cijfers zijn niet omgerekend.

⁵⁾ 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.

⁶⁾ Hier wordt het aandeel van de return- resp. liability matchingportefeuille weergegeven. Daarnaast is het valutarisico (grotendeels) afgedekt in de FX-portefeuille. Bij grote wijzigingen in de waardering van de vreemde valuta ten opzichte van de Euro, heeft deze portefeuille een (positieve dan wel negatieve) waarde. Hierdoor kan de optelling van het aandeel return- en liability matchingportefeuille groter of kleiner dan 100 procent zijn. Tot 2017 was de omvang van de valuta-afdekking verrekend in de returnportefeuille. De vergelijkende cijfers over de jaren 2013 t/m 2016 zijn dusdanig aangepast dat de omvang van deze valuta-afdekking zichtbaar is. Voor meer informatie over het beleggingsrendement verwijzen wij naar het hoofdstuk 'Beleggingen' in het bestuursverslag.

⁷⁾ De totale beleggingsportefeuille betreft het bruto beleggingsrendement, inclusief de valuta-afdekking. De rendementen uit de valuta-afdekking en de (tot 2016 actieve) FITR-portefeuille zitten niet verwerkt in het rendement van de return- of liability matchingportefeuille. Voor meer informatie over het beleggingsrendement verwijzen wij naar het hoofdstuk 'Beleggingen' in het bestuursverslag.

BESTUURSVERSLAG

(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 1 juli 2018. 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

Onze visie is dat wij de pensioenuitvoering, gegeven het robuuste beleidskader dat wordt gehanteerd, de relatief goede financiële positie, de inmiddels doorgevoerde verdere professionalisering van ons bestuur en de positieve uitkomsten van het onderzoek toekomstbestendigheid, de komende jaren verder kunnen laten plaatsvinden op basis van de huidige structuur van het Fonds.

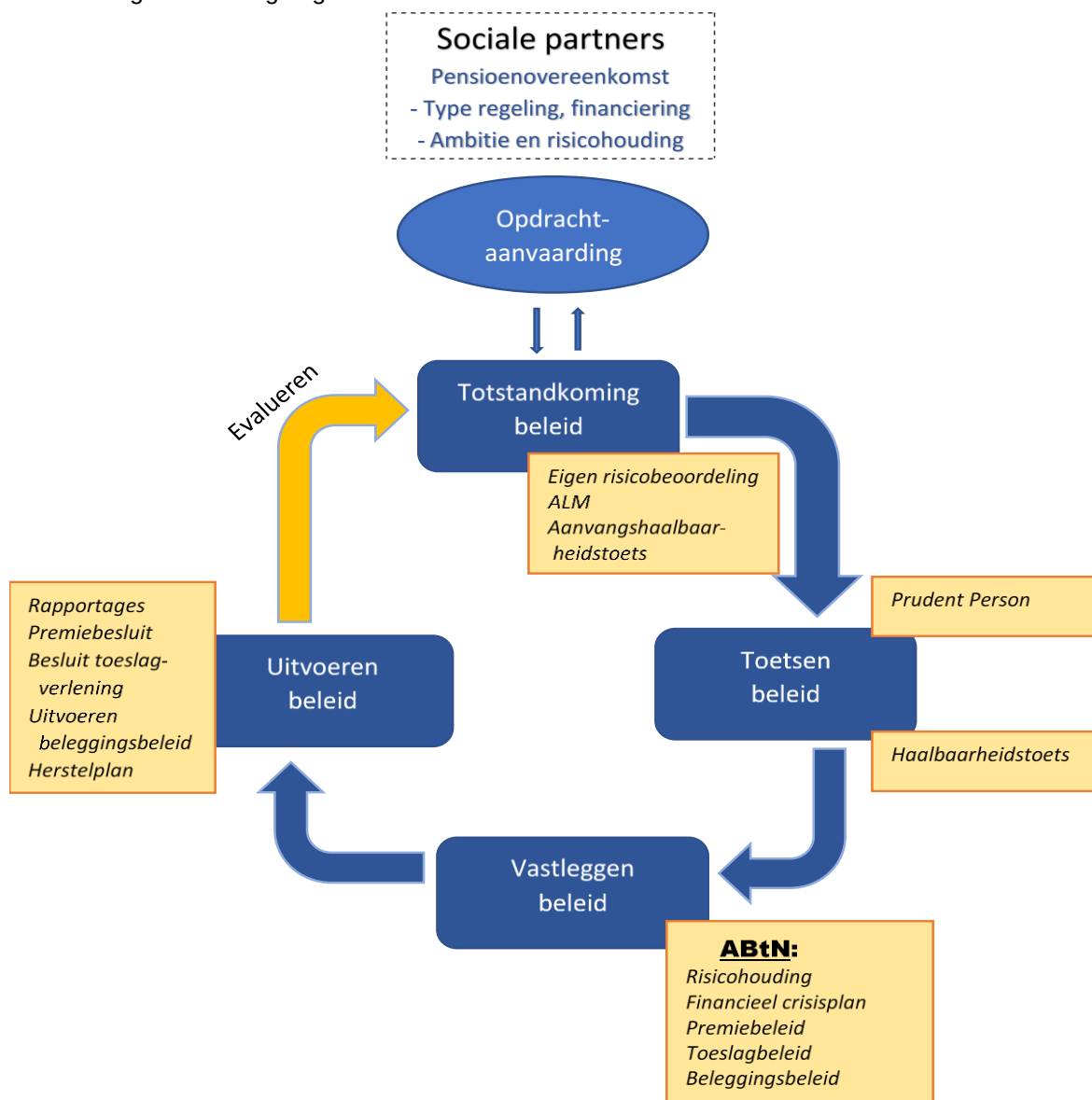
Strategie

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. Daarnaast wordt door adviseurs en uitvoerende partijen op het gebied van vermogensbeheer en pensioenuitvoering een professionele inbreng geleverd 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. In een separaat beleidsdocument is tevens het risicomanagement vastgelegd.



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).

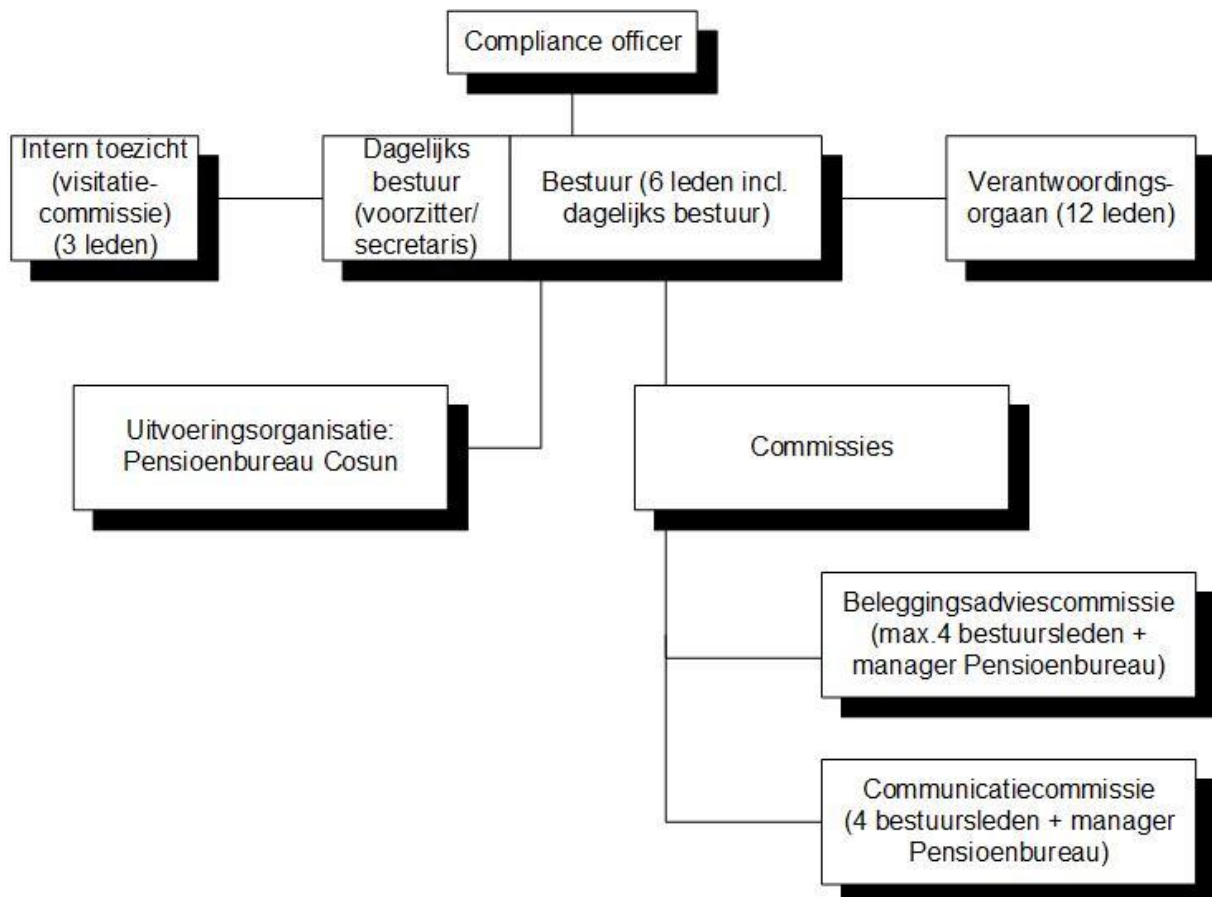
Kenmerken regeling

De kenmerken van de pensioenregeling per 1 januari 2018 zijn in de onderstaande tabel weergegeven.

Pensioensysteem	Middelloodregeling met voorwaardelijke toeslagen, op basis van een vaste premie
PENSIOENLEEFTIJD	68 jaar
PENSIOENGEVEND SALARIS	Het in het voorafgaande kalenderjaar bij de aangesloten onderneming verdiende jaarinkomen tot maximaal € 105.075,-.
FRANCHISE	€ 15.355,-
PENSIOENGRONDSLAG	Pensioengevend salaris minus franchise
OPBOUWPERCENTAGE	1,875%
PARTNERPENSIOEN	50% van ouderdomspensioen (opbouwbasis) 20% van ouderdomspensioen (risicobasis)
TIJDELIJK PARTNERPENSIOEN	30% van ouderdomspensioen
EIGEN BIJDRAGE	3,00% van pensioensalaris
OVERIGE REGELINGEN	VPL-REGELINGEN: - Voorwaardelijke aansprakenregeling - Voorwaardelijke overgangskapitaalregeling

Organisatie

De organisatie van het Fonds is ingericht conform onderstaand model.



Bestuur

Naam	Geboortjaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. A.P.J. Damen	1950	Plv. secretaris	Pensioengerechtigden	04-08-2016	01-07-2020
Mw. L.L. Gastelaars	1979	Secretaris	Onafhankelijk	01-07-2017	01-07-2021
Dhr. P.M. Knottnerus	1972		Werkgevers	04-07-2014	01-07-2020
Dhr. W.P.A. Pirée	1967	Plv. voorzitter	Werkgevers	01-01-2011	01-07-2021
Dhr. P.W.M. van Veldhoven	1968	Voorzitter	Werknemers	01-07-2012	01-07-2019
Dhr. G.F. Vermeulen	1961		Onafhankelijk	01-07-2017	01-07-2022

De zittingsduur van een bestuurslid is vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer (bij een eventuele tussentijdse benoeming maximaal drie keer) worden herbenoemd, waarmee in principe de maximale zittingstermijn - met inachtneming van de bepalingen in de Code –twaalf jaar bedraagt. Deze termijn kan worden verlengd indien er sprake is van zwaarwegende omstandigheden.

Volgens rooster en in het kader van de implementatie van een nieuw bestuursmodel, zijn de heer Van de Nieuwenhof en mevrouw Van Os-Mulder per 1 juli 2018 afgetreden. Per die datum zijn de twee professionele externe bestuursleden, te weten mevrouw Gastelaars en de heer Vermeulen, als onafhankelijk bestuurslid benoemd. De heer Van Veldhoven is door de werkgeversdelegatie voorgedragen en na goedkeuring van DNB als voorzitter van het bestuur benoemd. Mevrouw Gastelaars is benoemd als secretaris van het Fonds. Daarnaast is de heer Pirée benoemd als plaatsvervangend voorzitter.

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 op 31 december 2018 als volgt samengesteld:

Naam	Geboortjaar	Functie	Vertegenwoordiging	Datum eerste benoeming	Datum eventuele herbenoeming
Dhr. P.C.M. Schoutens	1961		Werkgevers	01-07-2014	01-07-2019
Dhr. H.J. Schuil	1969		Werkgevers	01-01-2017	01-07-2021
Dhr. J.O. Bruijns	1963	Plv. secretaris	Werknemers	20-03-2017	01-07-2019
Mw. A.C. Buckens	1984		Werknemers	14-01-2016	01-07-2021
Dhr. C.J. Langebeeke	1967	Voorzitter	Werknemers	01-07-2014	01-07-2019
Dhr. M. Jansen	1969		Werknemers	01-07-2016	01-07-2021
Dhr. A.C. Broere	1948		Pensioengerechtigden	01-07-2016	01-07-2020
Dhr. J.C.M. van Crugten	1949		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2022
Dhr. W.H. Dijkstra	1943		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2022
Dhr. Chr.H. Kraaijmes	1949	Secretaris	Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2022
Dhr. A.J.V. Uitdehaag	1944		Pensioengerechtigden	01-07-2014	01-07-2020
Mw. C.M.A. Vermeulen-Oninckx	1969	Plv. Voorzitter	Pensioengerechtigden	01-07-2016	01-07-2020

Het bestuur van het Fonds legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst.

Het verantwoordingsorgaan heeft adviesrechten en enkele bovenwettelijke adviesrechten op het gebied van het beloningsbeleid, de vorm en inrichting van het interne toezicht, de profielschets voor leden van de visitatiecommissie, de interne klachten- en geschillenprocedure, het strategisch

beleggingsbeleid, het communicatie- en voorlichtingsbeleid, de uitvoeringsovereenkomst, premiebeleid, toeslagbeleid, overdracht van verplichtingen van of naar het pensioenfonds, liquidatie, fusie, splitsing, samenvoeging en omzetting van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm.

De zittingsduur van een lid van het VO is vier jaar. Een lid kan maximaal twee keer (bij een eventuele tussentijdse benoeming maximaal drie keer) worden herbenoemd waarmee in principe de maximale zittingsduur twaalf jaar bedraagt.

De heren Van Crugten, Dijkstra en Kraaijmes zijn allen per 1 juli 2018 door het bestuur herbenoemd.

De heer Dijkstra heeft in het derde kwartaal van 2018 aangegeven zijn functie per 1 januari 2019 te beëindigen. Namens de pensioengerechtigden is de heer A.P.M. Backx voorgedragen als zijn vervanger. Het bestuur heeft hem per 1 januari 2019 benoemd.

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 het betreffend lid en na bindend advies van het VO. De benoemingsadviescommissie, bestaande uit twee leden van het bestuur en twee leden van het VO, selecteert de leden van de VC op basis van de profielschets. De geselecteerde leden worden daarna voorgedragen voor benoeming door het bestuur.

In 2019 wordt een visitatie over het verslagjaar 2018 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 aan het verantwoordingsorgaan over de profielschets. 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.

De visitatiecommissie voor verslagjaar 2018 bestaat uit de heren A.A. Nagtegaal, D.P. Slob en A.M.J. de Bekker.

Beleggingsadviescommissie en beleggingsadviseur/dienstverleners

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

Naam	Functie	Aanvang lidmaatschap
Dhr. A.P.J. Damen	Voorzitter	01-06-2017
Dhr. G.F. Vermeulen		01-07-2017
Dhr. P.W.M. van Veldhoven		07-12-2015
Dhr. C.C.M. Veraart (<i>Manager Pensioenbureau</i>)		29-05-2008

De BAC 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 BAC. De aangestelde fiduciair manager (AXA Investment Managers) voert het beleggingsbeleid uit binnen de daarvoor gestelde richtlijnen. De BAC toetst of de fiduciair manager zich houdt aan de

overeengekomen richtlijnen en voorwaarden. Periodiek beoordeelt de BAC of voldaan is aan de gestelde eisen.

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

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

Een onafhankelijke Performance & Attributie specialist (State Street Global Services – Performance Services) 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 een communicatiecommissie. 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
Dhr. A.P.J. Damen	voorzitter
Mw. L.L. Gastelaars	
Dhr. W.P.A. Pirée	
Dhr. P.W.M. van Veldhoven	
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 Pensioenbureau en een externe pensioencommunicatie-deskundige van bureau Montae.

In het verslagjaar zijn als gevolg van de beëindiging van hun bestuurslidmaatschap de heer Van den Nieuwenhof en mevrouw Van Os-Mulder teruggetreden. Zij zijn opgevolgd door mevrouw Gastelaars en de heer Van Veldhoven.

Compliance officer

Mevrouw mr. M. van de Maagdenberg is aangesteld als compliance officer. 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 (adviserend) actuaris is aangesteld de heer M.G.A.B. de Wit, lid van het Koninklijk Actuarieel Genootschap en werkzaam bij actuariael bureau Mercer.

Pensioenbureau

De dagelijkse uitvoering van de pensioen(uitkeringen)administratie, financiële administratie, het bestuurssecretariaat, communicatie en bestuursondersteuning is uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie Pensioenbureau Cosun. De bezetting van het Pensioenbureau bestaat uit 3 personen. In verband met de uitdiensttreding van een medewerker is een tijdelijke kracht aangetrokken om deze vacature in 2018 te vervullen.

Gedurende 2018 heeft een heroverweging van de invulling van het Pensioenbureau plaatsgevonden. Eind 2018 heeft het bestuur samen met het Pensioenbureau en de werkgever geconcludeerd dat het Pensioenbureau de uitbestede werkzaamheden blijft voortzetten. Hiertoe wordt gestuurd op een structurele invulling waarbij de continuïteit en mogelijke kwetsbaarheid van de afdeling zoveel mogelijk wordt beperkt. Tevens wordt de bezetting zodanig ingericht dat te allen tijde voldoende bestuursondersteuning kan worden gerealiseerd.

Complete (personele) invulling van de nieuwe opzet van het Pensioenbureau wordt verwacht uiterlijk medio 2019.

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 2018 als volgt gerealiseerd:

- De tweede fase van het in 2016 vastgestelde bestuursmodel is per 1 juli 2018 geïmplementeerd. De omvang van het bestuur is daarbij teruggegaan van acht naar zes leden. Daarnaast zijn de beide externe leden als onafhankelijke leden benoemd.
- De financiële positie is (beperkt) verslechterd. De beleidsdekkingsgraad ligt nog steeds boven het niveau van het vereist vermogen maar onder het niveau van de indexatiedekkingsgraad.
- De financiële situatie van het Fonds is van dien aard dat de pensioenen per 1 januari 2019 gedeeltelijk verhoogd kunnen worden.
- Het behaalde meerrendement ten opzichte van het benodigde rendement op de contante waarde van de verplichtingen bedraagt over 2018 5,9 procent negatief en ligt daarmee ruim onder de gestelde gemiddelde langetermijndoelstelling van 2,2 procent. Het meerrendement gemeten vanaf 1 januari 2015 bedraagt gemiddeld 0,7 procent positief.
- Het Fonds voldoet aan de eisen ten aanzien van de haalbaarheidstoets in 2018.
- Alle formele Fondsdocumenten zijn tijdig vastgesteld en daar waar nodig ingediend bij DNB.
- Per 1 januari 2018 is de pensioenrichtleeftijd verhoogd van 67 naar 68 jaar. Alle (gewezen) deelnemers zijn hierover persoonlijk geïnformeerd.
- Het Fonds heeft een ALM-studie met daaraan gekoppeld een SAA-studie uitgevoerd.
- Het valutabeleid van het Fonds is nader aangescherpt.
- De vermogensbeheerkosten van de beleggingsfondsen zijn gedaald door verdere overeengekomen kostenreducties met fondsmanagers.
- In het kader van het uitbestedingsbeleid zijn in 2018 met alle uitbestedingspartners evaluatiegesprekken gevoerd.
- Het Fonds is per 31 december 2018 overgaan op de nieuw gepubliceerde Prognosetafel AG2018.
- De in 2018 door de visitatiecommissie, accountant, actuaris en waarmerkend actuaris gedane aanbevelingen zijn door het bestuur besproken. Het bestuur heeft ten aanzien van alle aanbevelingen afgewogen of en in hoeverre die overgenomen zouden worden. Vervolgens zijn acties geformuleerd (incl. aanwijzing van verantwoordelijken voor de uitvoering en deadline).
- De benoemingen en herbenoemingen in bestuur, verantwoordingsorgaan en visitatiecommissie zijn alle tijdig en conform de geldende statutaire bepalingen uitgevoerd.
- Het Fonds heeft in het voorjaar van 2018 de benodigde acties met betrekking tot de AVG tijdig doorgevoerd.
- Er is na een uitgebreid onderzoek en ampele overwegingen in 2018 een nieuwe pensioenadministratiepakket aangeschaft en geïmplementeerd.
- Naar aanleiding van de uitgebreidere mogelijkheden in dit nieuwe pakket is het beleid ten aanzien van inhaalindexatie aangepast.
- Ter voorkoming van buitenproportionele (uitvoerings)kosten in verband met de implementatie van de Wet Verbeterde premieregeling, heeft per 1 juli 2018, door middel van een interne collectieve waardeoverdracht, een collectieve aanwending van de CPS-spaarkapitalen plaatsgevonden. Met deze omzetting naar extra pensioenaanspraken is de CPS-regeling opgehouden te bestaan.
- In afwachting op definitieve wetgeving, is contact gezocht met de toezichthouder om het standpunt van het Fonds met betrekking tot de inkoopstarieven van de VPL-regeling toe te lichten.
- Op verzoek van sociale partners heeft het bestuur een onderzoek gestart naar de gevolgen van een premiebeleid op basis van premiedemping.
- In het najaar heeft het Fonds IORP II Richtlijn geïmplementeerd. Hiertoe is beleid geformuleerd, zijn diverse fondsdocumenten aangepast en zijn de sleutelfuncties ingevuld.
- Het Fonds heeft in 2018 een aantal investment cases uitgewerkt.

- Het beleid ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen is nader geformuleerd.
- Ook met betrekking tot het risicomanagementbeleid zijn stappen door het bestuur gezet. Het bestuur heeft besloten om per 1 januari 2019 een risicomanagementcommissie in te stellen. Het handboek risicomanagement is verder ontwikkeld. Tevens is een risicohouding voor niet-financiële risico's gedefinieerd. De rapportage over de risicogebieden verloopt vanaf 2018 structureel via de managementrapportage die elk kwartaal wordt opgesteld.
- Op het gebied van educatie zijn er enkele interne studiesessies voor het bestuur en het verantwoordingsorgaan georganiseerd.

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. Permanente educatie van bestuursleden waarborgt dat de geschiktheid van bestuursleden op peil blijft en waar nodig wordt verbreed of ontwikkeld. Jaarlijks stelt het bestuur een opleidingsplan vast.

De voorgedragen kandidaat-bestuursleden worden ruim voor de beoogde benoemingsdatum in de gelegenheid gesteld 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 onder andere 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 februari 2018 is een interne studiemiddag/avond gehouden met als thema: Gedrag en Cultuur. Hiermee zorgen bestuursleden ervoor dat zij 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 erop gericht dat het bestuur als collectief steeds over de vereiste deskundigheid beschikt. Bij elke mutatie in het bestuur gaat het bestuur na of die deskundigheid nog steeds aanwezig is.

Ook in 2018 heeft het bestuur het eigen functioneren geëvalueerd. Hierbij is voor alle onderwerpen die in 2017 zijn behandeld de procesgang geëvalueerd. Op basis van een aantal criteria zijn de kwaliteit, evenwichtigheid en tijdigheid van het besluitvormingsproces beoordeeld. Geconcludeerd is dat de besluiten goed worden voorbereid. De behandeling van onderwerpen vindt daar waar noodzakelijk plaats door middel van een beeldvormend, een opiniërend 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, de risico's die aan het onderwerp zijn gerelateerd 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 de zelfevaluatie die in het voorjaar van 2018 is gehouden, heeft het bestuur geconcludeerd dat het over het algemeen tevreden is met het eigen functioneren. Benadrukt is dat een manier gevonden moet worden om als bestuur beter te anticiperen op toekomstige ontwikkelingen en het ontwikkelen van een strategische visie op onderwerpen. Tot slot wordt geconcludeerd dat moet worden bekeken hoe de eigen (uitvoerings)organisatie versterkt kan worden, om continuïteitsrisico's te beperken. In 2018 zijn binnen het bestuur ook individuele functioneringsgesprekken gehouden met alle bestuursleden.

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. Hiervoor is een competentievisie geformuleerd. Onderling is een taakverdeling afgesproken en is er een opleidingsplan opgesteld.

Code Pensioenfondsen

Een pensioenfonds moet zijn organisatie zodanig inrichten dat een goed bestuur is gewaarborgd. Ten behoeve hiervan is de Code pensioenfondsen opgesteld. Deze Code is een gedragscode die bestaat uit normen die de sector zichzelf oplegt. De normen zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. De Code is wettelijk verankerd. 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. Jaarlijks stelt het bestuur van het Fonds vast of het compliant is aan deze normen en of er mogelijk nog verbeterpunten zijn om de Code na te leven en daarmee aan te tonen dat het Fonds de juiste dingen doet om goed te functioneren en inzichtelijk te maken wat het daarvoor doet.

Vanaf 1 januari 2019 geldt de 'Code Pensioenfondsen 2018' (de Code). Dit is een geactualiseerde versie van de Code uit 2014.

Onderstaand rapporteert het bestuur over de naleving van de Code op basis van acht thema's voor goed pensioenfondsbestuur.

Thema 1: Vertrouwen waarmaken

Zij die voor het pensioenfonds verantwoordelijkheid dragen maken het in hen gestelde vertrouwen waar. Dat blijkt vooral uit adequaat bestuur, verantwoord beleggingsbeleid en zorgvuldig risicomanagement.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe. Ten aanzien van Norm 5 rapporteert het bestuur dat het verantwoording aflegt aan het verantwoordingsorgaan aan de hand van het jaarverslag en de kwartaal managementrapportage. Over de bevindingen hierover doet het verantwoordingsorgaan verslag in het jaarverslag.

In het jaarverslag wordt o.a. ingegaan op:

- De resultaten van de gestelde doelen.
- De governance en eventuele ontwikkelingen hierin.
- De onderwerpen die zijn behandeld en het beleid dat het heeft vastgesteld.
- De risico's en het risicomanagement.

In de kwartaalmanagementrapportage wordt o.a. ingegaan op:

- Ontwikkeling dekkingsgraad
- Beleggingen
- Ontwikkeling verplichtingen

Thema 2: Verantwoordelijkheid nemen

Het bestuur neemt zijn verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe.

Thema 3: Integer handelen

Het bestuur bevordert een cultuur van integriteit en compliance.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe.

Thema 4: Kwaliteit nastreven

Het fonds stelt hoge kwaliteitseisen, voert daar beleid op en is een 'lerende organisatie'.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe.

Thema 5: Zorgvuldig benoemen

Het fonds handelt zorgvuldig bij (her)benoeming en ontslag, en zorgt voor geschiktheid, complementariteit en diversiteit in de samenstelling van de organen van het fonds.

Het Fonds past de hieronder vallende normen. Ten aanzien van de normen 31 en 33 wordt het volgende gerapporteerd.

Norm 31

Jaarlijks wordt geïnventariseerd of zowel de individuele als de collectieve deskundigheid van het bestuur voldoende is. Bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan worden in de gelegenheid gesteld om ten behoeve hiervan gerichte opleidingen te volgen.

Norm 33

Het bestuur onderschrijft het belang van diversiteit naar leeftijd en geslacht en streeft ernaar dat vrouwen en jongeren zitting hebben in de Fondsorganen maar stelt dit niet als een harde eis. In ons Fonds ligt de nadruk op geschiktheid van het individuele bestuurslid en diversiteit in competenties.

Het bestuur bestaat per einde van het verslagjaar uit vijf mannen en één vrouw, waarvan één vrouw jonger dan 40 jaar. Op balansdatum waren tien van de twaalf zittende leden in het verantwoordingsorgaan man en ouder dan 40. Twee leden zijn vrouw, waarvan één lid jonger dan 40 jaar.

Thema 6: Gepast belonen

Het fonds voert een verantwoord en beheerst beloningsbeleid, gericht op kwaliteit, continuïteit en consistentie.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe.

Thema 7: toezicht houden en inspraak waarborgen

Het fonds waarborgt intern toezicht op de kwaliteit en integriteit van de bedrijfsvoering.

Het Fonds past de hieronder vallende normen toe.

Thema 8: Transparantie bevorderen

Het fonds streeft openheid na, communiceert over missie, strategie en risico's en legt verantwoording af over gevoerd beleid.

Ten aanzien van de normen 58, 62, 64 en 65 wordt het volgende gerapporteerd.

Norm 58

In het jaarverslag is onder het hoofdstuk 'Karakteristieken van het Fonds' de missie, visie en strategie van het Fonds beschreven. In het hoofdstuk 'Hoofddijnen' is onder de paragraaf 'Evaluatie gestelde doelen' opgenomen in hoeverre deze zijn gerealiseerd.

Norm 62

De overwegingen omtrent verantwoord beleggen zijn vastgelegd in o.a. de Investment beliefs, Verklaring beleggingsbeginselen, ESG-beleid en in het jaarverslag in hoofdstuk Beleggingen.

Norm 64

In het jaarverslag worden in hoofdstuk 'Goed pensioenfondsbestuur' onder de paragraaf 'Compliance' zaken m.b.t. de naleving van de interne gedragscode gerapporteerd.

Norm 65

In het jaarverslag worden onder de paragraaf *Klachten en geschillen* zaken m.b.t. melding van klachten en/of geschillen gerapporteerd.

Informatie vanuit extern toezicht

Aan het Fonds zijn in 2018 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.

Op 13 november 2017 is door een afvaardiging van het bestuur een gesprek gevoerd met DNB. Aanleiding hiervoor was het bespreken van de mogelijkheden m.b.t. de implementatie van de Wet Verbeterde Premieregeling per 1 januari 2018. Aangezien de Wet geen ruimte biedt voor een alternatief dat meer recht doet aan het belang van de deelnemers, is noodgedwongen een keuze gemaakt om de weg van interne collectieve waardeoverdracht te gaan bewandelen. Voor dit traject is met DNB een plan van aanpak overeengekomen. Aan de AFM is melding gemaakt dat het Fonds per 1 januari 2018 niet aan deze wetgeving kan voldoen maar dat het uiterste inspanningen zal verrichten om uiterlijk medio 2018 de collectieve omzetting te effectueren. De afronding van deze interne collectieve waardeoverdracht heeft per 1 juli 2018 plaatsgevonden.

Om het technisch mogelijk te maken om pensioengerechtigden die vanaf 2018 met pensioen gaan inzage te geven in hun uitkeringen en aanspraken op mijnpensioenoverzicht.nl, moesten pensioenfondsen uiterlijk voor 1 januari 2018 technische aanpassingen doorvoeren en deze aanleveren aan het Pensioenregister. Door samenloop van omstandigheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie is dit niet tijdig gebeurd. Dit feit is gemeld bij AFM, Pensioenregister en DNB. De technische aanpassing is eind februari 2018 alsnog geëffectueerd.

Gelet op de aangescherpte interpretatie van het uitvoeringsbesluit VPL is in 2018 meermaals overleg/afstemming geweest met DNB over de inkooptarieven die het Fonds hanteert bij aanwending van de VPL-kapitalen op pensioendatum. Per 25 december 2018 is het uitvoeringsbesluit VPL nogmaals gewijzigd. Gelet op de evenwichtigheid tussen deelnemers die inmiddels met pensioen zijn gegaan en zij met een VPL-kapitaal die nog moeten gaan, wil het Fonds het inkoopbeleid niet aanpassen. Ook in de eerste helft van 2019 blijft het bestuur in contact met DNB over dit onderwerp.

DNB heeft geen opmerkingen gemaakt op de -naar de situatie per 1 januari 2018- geactualiseerde ABtN.

Het Fonds heeft de uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets vóór 1 juli 2018 bij DNB ingediend.

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 of soortgelijke internationale rapportages.

Het Pensioenbureau opereert onder de verantwoordelijkheid van het bestuur. Een van de taken van het Pensioenbureau is het bewaken en coördineren van de overige uitbestede werkzaamheden. Pensioenbureau Cosun legt jaarlijks verantwoording af aan het bestuur over de uitvoering van eigen werkzaamheden, zoals verwoord in de met haar afgesloten uitbestedingsovereenkomst. Het afgelopen jaar heeft de dienstverlening -ondanks de samenkomst van diverse (tijdrovende) additionele werkzaamheden en structurele uitval- overwegend conform de gemaakte afspraken met het bestuur plaatsgevonden.

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 achtname van een opzegtermijn van drie kalendermaanden opzegbaar.

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 BAC 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 BAC maandelijks zowel schriftelijk als mondeling over de behaalde beleggingsresultaten. Daarnaast vindt minimaal eens per kwartaal mondelinge en schriftelijke rapportage aan de BAC plaats, waarbij onder andere generieke marktvisie en outlook, performance en strategie per beleggingsfonds aan de orde komen. De beleggingsrapportages worden behandeld in het bestuur. De bestuursleden die zitting hebben in de BAC informeren het bestuur zonodig mondeling of schriftelijk over relevante beleggingsonderwerpen.

AXA IM verstrekt het Fonds jaarlijks een zogenaamde ISAE-3402 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 in 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 onder andere bepalingen opgenomen met betrekking tot de kwaliteit en de kosten van de dienstverlening. State Street verstrekt het Fonds jaarlijks een rapportage op basis van ISAE-3402. Het bestuur heeft State Street Global Services – Performance Services ingeschakeld voor de 'overall' onafhankelijke performancemeting van het Fonds.

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

Met actuariel bureau Mercer is een overeenkomst tot dienstverlening voor onbepaalde tijd gesloten. De overeenkomst is per direct opzegbaar. De belangrijkste werkzaamheden betreffen het adviseren en uitvoeren van het actuariële jaarwerk. Daarnaast adviseert zij over het pensioen- en financiële beleid van het Fonds. Jaarlijks wordt in een gesprek de dienstverlening geëvalueerd.

De overeenkomst met actuariel bureau Willis Towers Watson voor actuariële certificering loopt tot en met verslagjaar 2018. In 2019 zullen op basis van de geldende uitbestedingsregels van het Fonds nieuwe contractonderhandelingen plaatsvinden.

Het bestuur heeft Ernst & Young Accountants aangesteld als accountant tot en met het verslagjaar 2019.

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.

Op het gebied van communicatie wordt het Fonds ondersteund door een communicatiespecialist van Montae.

Ten behoeve van de in 2018 uit te voeren ALM-studie, is een drietal dienstverleners op dit gebied beoordeeld. Besloten is om deze studie uit te laten voeren door Triple A Risk Finance.

Het Notuleercentrum is aangesteld voor het leveren van professionele notulisten ten behoeve van het notuleren van vergaderingen van de Fondsorganen. Na een evaluatie van de dienstverlening is in 2018 besloten de dienstverlening voort te zetten.

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 klachten- en geschillenregeling. 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 en 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 of geschillen bij het Pensioenbureau en/of 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. Op basis van een uitvraag van de compliance officer rapporteren de verbonden personen daarover jaarlijks aan de compliance officer.

Om permanent aandacht te vragen voor compliance en de gedragscode, wordt bij aanvang van iedere bestuursvergadering besproken of er (potentiële) belangenconflicten zijn of kunnen ontstaan en of er andere meldingen in het kader van het integriteitsbeleid zijn.

Bestuursleden die gedurende het verslagjaar een of meerdere nevenfuncties hadden, hebben dit, conform norm 17 van de Code Pensioenfondsen, in 2018 gemeld aan de compliance officer.

De compliance officer heeft schriftelijk verslag gedaan van haar activiteiten en bevindingen, zoals vastgelegd in de gedragscode. Er zijn geen feiten vastgesteld die strijdig zijn met de gedragscode.

Het Fonds heeft een incidenten- en klokkenluidersregeling. Bij het aangaan van uitbestede werkzaamheden wordt deze ook bij externe partijen onder de aandacht gebracht. Er zijn in 2018 geen meldingen van vermoedens van misstanden ontvangen.

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 het handboek risicomanagement doorontwikkeld met betrekking tot processen en monitoring. Voor de niet-financiële risico's is een risicohouding gedefinieerd. In het kader van de IORP II Richtlijn, is eind 2018 besloten met ingang van 1 januari 2019 een RisicoManagementCommissie (RMC) in te stellen. Tevens zijn de rollen en verantwoordelijkheden voor alle betrokken partijen binnen het Fonds op basis van een zogenoemde RASCI-tabel inzichtelijk en transparant gemaakt.

Communicatie

Het Fonds heeft een communicatiecommissie. De Communicatiecommissie adviseert en ondersteunt het bestuur, gevraagd en ongevraagd over zaken op het gebied van communicatiebeleid.

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 heeft een eigen website waarbij de Pensioen 1-2-3 structuur als basis heeft gediend.

Het bestuur heeft een communicatiebeleidsplan. 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 de voorgenomen communicatieactiviteiten voor het komende jaar vastgelegd.

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 2018 verzonden aan alle actieve deelnemers. In dit UPO zijn de pensioenaanspraken per 31 december van het voorafgaande jaar vermeld. Ook aan de gepensioneerden is een UPO verstrekt.

Alle gewezen deelnemers hebben bij beëindiging van hun deelname in 2018 een Uniform pensioenoverzicht einde deelneming ontvangen. De gewezen deelnemers ontvangen eens per vijf jaar een pensioenoverzicht. Laatstelijk is deze in 2017 verzonden. Als gevolg van nieuwe regelgeving, wordt vanaf 2019 elk jaar een overzicht aan deze groep verzonden.

Pensioeninformatiebulletin

Het Fonds heeft in 2018 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. Onderwerpen die in 2018 bijzondere aandacht kregen waren het omzetten van spaarkapitalen in extra pensioenaanspraken in het kader van de Wet Verbeterde Premieregeling, de invoering van de AVG, de wisselingen in de bestuurssamenstelling in 2018 en de activiteiten rondom de Pensioen3Daagse.

Pensioen3Daagse

Het Fonds heeft -samen met de werkgever(s)- in 2018 voor het eerst meegedaan aan de landelijke campagne rondom pensioenbewustwording, de Pensioen3Daagse. Ondermeer door voorlichting op de website, promotiemateriaal op de verschillende (bedrijfs)locaties en een prijsvraag is het begrip "Pensioen" extra onder de aandacht gebracht bij haar deelnemers.

'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 elf keer vergaderd. Naast de periodiek terugkerende onderwerpen, is dit jaar onder andere veel tijd besteed aan de volgende zaken:

- ALM- en SAA-studie;
- Risicomanagement;
- Implementatie Algemene verordening gegevensverwerking (AVG);
- Implementatie IORP II Richtlijn;
- Implementatie van een nieuw pensioenadministratiepakket;
- Verdere ontwikkeling/uitwerking van ESG-beleid en investment beliefs;
- Aanpassen van het valuta-afdekkingsbeleid;
- Overgang naar nieuwe Prognosetafel AG2018;
- Omzetting van spaarkapitalen naar pensioenaanspraken door middel van een interne collectieve waardeoverdracht;
- Aanpassing van het beleid inhaaltoeslagverlening;
- Onderzoek mogelijke wijziging premiesystematiek;
- Beleid t.a.v. Waardeoverdracht klein pensioen;
- Beleid m.b.t. de inkoopfactoren VPL;
- Aanpassen en opstellen diverse formele Fondsdocumenten waaronder:
 - ABtN;
 - pensioenreglement;
 - huishoudelijk reglement;
 - reglement sleutelfunctiehouders;
 - reglement verantwoordingsorgaan;
 - gedragscode;
 - communicatiebeleidsplan
 - strategisch meerjarenplan beleggingen;
 - jaarplan beleggingen;

- beloningsbeleid.

Vertegenwoordigers van het bestuur hebben op diverse momenten gesproken met belanghebbenden bij het Fonds, waaronder sociale partners en 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:

- aanpassing in het reglement met betrekking tot de mogelijkheid tot het verlengen van een tijdelijke pensioenuitkering;
- statutenwijziging;
- aanpassingen in de ABtN;
- overgang naar nieuwe Prognosetafel AG2018;
- beleid ten aanzien van Waardeoverdracht klein pensioen;
- aanpassingen met betrekking tot de implementatie IORP II Richtlijn;
- beleid met betrekking tot de inkoopfactoren VPL;
- ESG-beleid en investmentbeliefs;
- voordracht leden visitatiecommissie betreffende de visitatie over verslagjaar 2018;
- opdracht visitatiecommissie ten behoeve van de visitatie over verslagjaar 2018;
- aanpassingen in communicatiebeleidsplan;
- jaarplan communicatie 2019;
- aanpassingen in het strategisch meerjarenplan beleggingen;
- jaarplan beleggingen 2018;
- beloningsbeleid;
- toeslagverlening actieven en niet-actieven per 1 januari 2019.

Het verantwoordingsorgaan plaatst van iedere vergadering die is gehouden met het bestuur een samenvatting van hetgeen is besproken op de website van het Fonds.

Sociale partners

Een delegatie van het bestuur heeft twee keer overlegd met sociale partners. Hierbij zijn de volgende onderwerpen besproken: haalbaarheidstoets, overige zaken uit het jaarverslag 2017, opvolging Wet Verbeterde Premieregeling en voortgang collectieve interne waardeoverdracht, aanpassing uitvoeringsbesluit VPL met gevolgen voor de hoogte van pensioenaanspraken bij aanwending van VPL-spaarkapitalen en de uitkomsten ALM-studie.

Tijdens het overleg in juni 2018 hebben sociale partners het bestuur verzocht een mogelijke wijziging van de pensioenovereenkomst te beoordelen. De mogelijke wijziging heeft betrekking op de premiesystematiek, waarbij sociale partners voorstellen een gedempte kostendekkende premie toe te gaan passen.

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. In het verslagjaar zijn de vergoedingen voor 2019 vastgesteld.

De vergoedingen voor het bestuur zijn van toepassing op pensioengerechtigden en externe bestuursleden. Bestuursleden in dienst van de aangesloten ondernemingen ontvangen géén vergoeding vanuit het Fonds. In het verslagjaar ontvangen de pensioengerechtigden een vacatiegeld ad € 449,28 per bijgewoonde vergadering en eventuele reiskosten. Externe bestuursleden ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding ad. € 35.525,- en een vacatiegeld ad € 449,28 per bijgewoonde vergadering.

De vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden in het verantwoordingsorgaan ontvangen een vaste jaarlijkse vergoeding van € 673,91 en een vacatiegeld per bijgewoonde vergadering van € 224,64.

Bovengenoemde bedragen worden jaarlijks met de loonindex verhoogd. Voor 2019 is de loonindex 0,00% en zijn derhalve dezelfde bedragen van toepassing.

De beloning van de leden van de visitatiecommissie is maximaal marktconform en bedraagt voor drie leden gezamenlijk € 12.450,-. Eind 2018 is besloten de beloning voor 2019 vast te stellen op € 12.730,- voor de drie leden gezamenlijk.

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

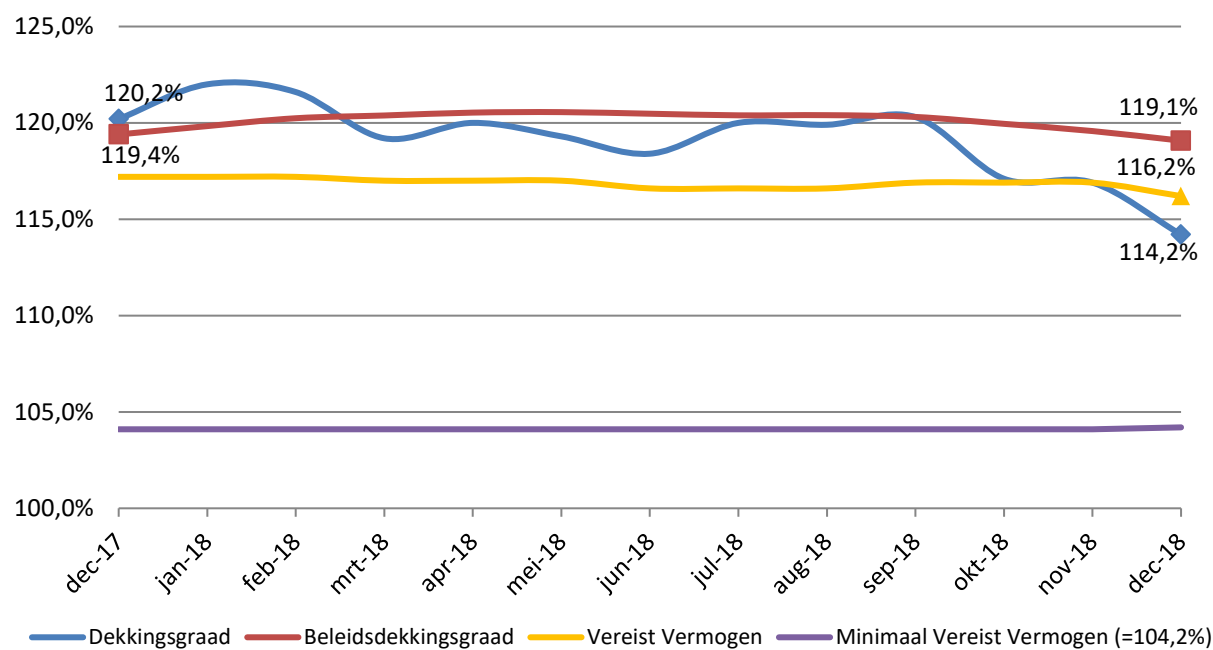
Bij het aangaan van uitbestedingsovereenkomsten worden in de contracten bepalingen opgenomen dat eventuele prestatiebeloningen zodanig zijn dat de partijen niet worden aangemoedigd om meer risico te nemen dan het bestuur aanvaardbaar acht.

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 2018, te weten:	956.728	795.629	120,2
<i>Risico Fonds</i>	945.001	783.902	
<i>Risico deelnemers</i>	9.556	9.556	
<i>Herverzekering</i>	2.171	2.171	
Benodigde interest voorzieningen	-	-1.984	
Beleggingsresultaten:	-24.439	-	
Returnportefeuille (incl. US credits)	-28.412		
Liability matchingportefeuille (excl. US credits)	3.973		
Interest i.v.m. wijziging RTS, waaronder	-	30.366	
<i>wijziging RTS ultimo 2018</i>	-		
Premiebijdragen	21.866	18.830	
<i>Van werkgevers en werknemers</i>	20.990	17.954	
<i>Uit overgangskapitalen</i>	876	876	
Koopsom toeslagverlening actieven	-	-107	
Koopsom toeslagverlening niet-actieven	-	6.669	
Uitkeringen	-26.435	-26.336	
Schattingwijzigingen, waaronder	-	-7.421	
<i>Aanpassing prognosetafel</i>	-		
Overige, waaronder	-558	-3.788	
<i>Aanpassing pensioenleeftijd 68 jaar</i>	0	208	
<i>Interne collectieve waardeoverdracht CPS-regeling</i>	0	-155	
<i>Waardeoverdrachten</i>	1.246	1.244	
<i>Overig</i>	-1.804	-5.085	
Verloop voorziening herverzekering	-225	-225	
Stand per 31 december 2018, te weten:	926.937	811.633	114,2
<i>Risico Fonds</i>	924.991	809.687	
<i>Risico deelnemer</i>	0	0	
<i>Herverzekering</i>	1.946	1.946	

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 2017, waarbij de interestlast wordt berekend met de éénjaarsrente geldend per begin van 2018 (-/- 0,260 procent). De interestlast ten behoeve van de Technische Voorzieningen risico deelnemers is -gelet op de interne collectieve waardeoverdracht per 1 juli 2018- in 2018 gebaseerd op de rentemutatie tussen 1 januari en 30 juni 2018. De totale interestlast bedraagt in totaal -/- € 1.913 (bate als gevolg van de negatieve éénjaarsrente), bestaande uit -/- 1.984 als gevolg van oprenting van de Technische voorzieningen risico Fonds, -/- 5 als gevolg van oprenting van de Technische Voorzieningen herverzekering en 76 als gevolg van de interest ten behoeve van de Technische Voorzieningen risico deelnemers.

De rentetermijnstructuur (hierna RTS) is gedurende 2018 over nagenoeg de totale curve gedaald ten opzichte van eind 2017. Alleen de eenjaarsrente lag per 31 december 2018 hoger dan per 31 december 2017.

De RTS kan herleid worden naar één vast rentepercentage -de gemiddelde interne rekenrente- waartegen de uitkeringsstromen kunnen worden gediscoonteerd. Per 31 december 2018 bedroeg de gemiddelde interne rekenrente 1,33 procent en is daarmee ten opzichte van 31 december 2017 (1,44 procent) met 0,11 procentpunt gedaald. Deze daling heeft geleid tot een stijging van de Technische Voorzieningen met € 30.366.

De liability matchingportefeuille wordt gebruikt voor het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico. Deze afdekking gebeurt op basis van de marktrente (economisch risico). Bij een daling van de rentetermijnstructuur, stijgt de waarde van de technische voorzieningen. De (gedeeltelijke) renteafdekking zorgt ervoor dat (een gedeelte) van dit nadeel teniet wordt gedaan.

Per 31 december 2017 is een ingeschatte koopsom ten behoeve van de toeslagverlening voor actieve en premievrije deelnemers alsook voor de pensioengerechtigden opgenomen in het verslagjaar 2017. In boekjaar 2018 is de definitieve benodigde koopsom berekend. Het saldo tussen de ingeschatte en benodigde koopsom is als resultaat in boekjaar 2018 opgenomen (-/- € 107 voor actieven en € 60 voor niet-actieven).

Daarnaast is in het verslagjaar een koopsom opgenomen in verband met de toeslagverlening per 1 januari 2019. De toeslagverlening van de premievrije deelnemers en pensioengerechtigden, ter grootte van € 6.609, komt volledig ten laste van de Algemene reserve van het Fonds. Aangezien er per 1 januari 2019 geen toeslag wordt verleend aan actieven, doordat de maatstaf (loonindex) 0,00% is, is er geen koopsom voor deze populatie benodigd.

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

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

	2018 €	2017 €	2016 €	2015 €	2014 €
Premieresultaat	3.036	2.326	2.912	2.104	2.426
Interestresultaat	-53.462	54.800	23.856	-49.604	14.638
Kostenresultaat	-228	186	26	24	36
Toeslagverlening	-6.562	-10.107	-10	-1.309	-9.087
Aanpassing overlevingstafels	7.432	0	-1.498	0	2.991
Aanpassing correctiefactoren	0	0	5.165	0	-1.096
Aanpassing overige grondslagen	-208	-1.260	0	0	0
Interne waardeoverdracht CPS	155				
Overig resultaat	4.042	3.475	3	-561	1.835
Totaal	-45.795	49.420	30.454	-49.346	11.743

Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten kunnen als volgt worden onderverdeeld.

	2018 €	2018 % van gemiddeld belegd vermogen	2017 €	2017 % van gemiddeld belegd vermogen
Pensioenbeheer	1.288	0,14	887	0,09
Vermogensbeheer	3.971	0,42	4.240	0,45
Transactiekosten	717	0,08	1.076	0,11
Integrale kosten pensioenregeling	5.976	0,63	6.203	0,66

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 en de bestuursondersteuning uitbesteed aan het Pensioenbureau Cosun. De kosten van deze organisatie zijn volledig begrepen in de kostensoort 'pensioenbeheer'. Ook kosten voor DNB en AFM (onder andere 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 (€ 14) op basis van de aanbevelingen niet mogen worden gesaldeerd. De kosten van het Pensioenbureau die betrekking hebben op de ondersteuning van het bestuur en de BAC 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 2018 is 2.631 (2017: 2.626). De totale kosten per deelnemer bedragen in 2018 € 489,62 (2017: € 337,39).

De kosten pensioenbeheer per deelnemer zijn in 2018 fors toegenomen. Dit is te verklaren door eenmalige kosten, zoals de implementatie van het nieuwe pensioenadministratiepakket. Daarnaast zijn in 2018 kosten gemaakt voor de periodieke ALM-studie (wordt eens per 3 jaar uitgevoerd).

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 beheerkosten die gemaakt worden binnen de beleggingsfondsen zijn niet zichtbaar in de jaarrekening en worden gespecificeerd in de onderstaande tabel. Voor de bepaling van deze kosten wordt uitgegaan van de TER (Total Expense Ratio) zoals opgegeven door de beleggingsfondsen.

Het totaal van 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 2018 bedroeg circa € 953,9 miljoen (2017: € 940,7 miljoen). Het totaal aan vermogensbeheerkosten (gemaakt door het Fonds zelf samen met de beheerkosten in de beleggingsfondsen) bedraagt voor 2018 € 3.971 (2017: € 4.240).

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald door eerder ingezette wijziging van actief naar passief beleggen voor enkele beleggingscategorieën. Met passief beleggen zijn lagere kosten gemoeid. Daarnaast zijn door onderhandelingen met vermogensbeheer in 2018 kostenreducties behaald.

Onderdeel van de kosten vermogensbeheer, zijn de beheerkosten van de verschillende beleggingsfondsen. Deze zijn in onderstaande tabel naar categorie gespecificeerd.

	2018 Kosten totaal (€)	2018 % van gemiddeld belegd vermogen	2017 Kosten totaal (€)	2017 % van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	39	0,00	196	0,02
Aandelen	1.553	0,16	1.365	0,15
Vastrentende waarden	1.035	0,11	1.269	0,14
Matchingportefeuille	111	0,01	107	0,01
Totale beheerkosten beleggingsfondsen	2.738	0,29	2.936	0,31

Opvallend is dat voor de private equity fondsen het (ca. 2,5 procent van de beleggingsportefeuille) meer dan 33 procent van de beheerkosten worden gemaakt. Tegenover deze relatief hoge kosten, staan echter ook hoge rendementen. Deze (fors) hogere verwachte rendementen leiden ertoe dat het Fonds de hoge kosten accepteert.

Transactiekosten

Doordat het Fonds met grote volumes belegt in beleggingsfondsen, zijn de in- en uitstapkosten vaak nihil. De direct door het Fonds gemaakte transactiekosten zijn beperkt tot de kosten van administratie van de transacties.

Conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, maakt het Fonds de transactiekosten binnen de beleggingsfondsen (zogenaamde lookthrough benadering) inzichtelijk. Voor de aandelenfondsen worden de gemaakte transactiekosten door de beleggingsmanagers weergegeven. Voor de beleggingsfondsen die handelen in vastrentende waarden zijn de transactiekosten -vanuit de praktijk- moeilijker vast te stellen. De transactiekosten voor deze beleggingsfondsen zijn op basis van de aanbeveling van de Pensioenfederatie daarom ingeschat, waarbij de transactiekosten gelijk zijn aan de gemiddelde 'bid ask spread' over de transactie.

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

2018	Kosten totaal (€)	Waarvan:		% van gemiddeld belegd vermogen
		In- en uitstapkosten	In beleggings- fondsen	
Vastgoed	1	0	1	0,00
Aandelen	242	0	242	0,03
Vastrentende waarden	407	0	407	0,04
(Valuta)derivaten	67	0	67	0,01
(Duration) Matchingportefeuille	0	0	0	0,00
Totale transactiekosten	717	0	717	0,08
2017				
Vastgoed	52	19	33	0,00
Aandelen	181	0	179	0,02
Vastrentende waarden	752	0	752	0,08
(Valuta)derivaten	91	0	91	0,01
(Duration) Matchingportefeuille	0	0	0	0,00
Totale transactiekosten	1.076	19	1.055	0,11

Benchmark

De uitvoeringskosten worden op basis van de volgende uitgangspunten gebenchmarkt:

- Jaarlijks gepubliceerde (openbare) gegevens door DNB;
- T.a.v. de kosten pensioenbeheer worden de gegevens verzameld van Ondernemingspensioenfondsen met een omvang van 2.000 – 3.000 deelnemers (deelnemers en gepensioneerden samen, conform definitie in aanbeveling uitvoeringskosten);
- T.a.v. kosten vermogensbeheer en transactiekosten: pensioenfondsen met een totaal belegd vermogen tussen € 750 mln. en € 1,25 mld., een beperkt deel belegd vermogen voor risico deelnemers (<10 procent) en een VEV tussen 110,0 en 120,0 procent.

In onderstaande tabel worden de uitvoeringskosten van het Fonds afgezet tegen de benchmark zoals bepaald op bovenstaande uitgangspunten:

2018	PF Cosun		Benchmark		Aantal Fondsen in benchmark
	€ per deelnemer	% van gemiddeld belegd vermogen	€ per deelnemer	% van gemiddeld belegd vermogen	
Pensioenbeheer	490	-	416	-	14
Vermogensbeheer	-	0,42	-	0,35	19
Transactiekosten	-	0,08	-	0,07	19
2017					
Pensioenbeheer	337	-	393	-	14
Vermogensbeheer	-	0,45	-	0,34	19
Transactiekosten	-	0,11	-	0,08	19

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

In 2018 begon de wereldeconomie tekenen van een meer gematigde groei te vertonen. De activiteit in de VS bleef hoog (circa 3% groei) bij een gelijkblijvende kerninflatie van circa 2%. De Amerikaanse centrale bank verhoogde de korte rente viermaal tot een niveau van 2,5%. In de eurozone viel het tempo van de economische groei terug tot 1,7%. Belangrijke factoren hierin waren de vrees voor de effecten van een Amerikaanse handelsoorlog met China en specifieke Europese politieke onzekerheid in landen als het Verenigd Koninkrijk (Brexit), Italië (conflict met EU over begroting) en Frankrijk (anti-regeringsprotesten). De werkloosheid in de Eurozone daalde licht tot 8%, terwijl de kerninflatie rond het niveau van 1% stabiliseerde. De ECB is eind 2018 gestopt met het programma voor de aankoop van activa in haar eerste stap op weg naar een normalisatie van het monetaire beleid. In opkomende landen was er een gemengd beeld waarbij in landen als China, Argentinië en Turkije de groei tegenviel, terwijl in Brazilië en Rusland de conjunctuur juist weer aantrok.

Wereldwijd daalden aandelenmarkten met gemiddeld ruim 7% (in lokale valuta. Van de ontwikkelde markten presteerden de Amerikaanse aandelen het minst slecht (-5% in USD), terwijl Europese markten met circa 10% daalden. Ook opkomende markten hadden een moeilijk jaar met een verlies van circa 10% (in Euro). Als gevolg van de FED rente verhogingen steeg ook de Amerikaanse lange rente (met 0,3%). De Europese lange rente daalde daarentegen licht (-0,1%). Op de valutamarkten was de belangrijkste verandering de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar (met circa 5% ten opzichte van de euro).

Beleggingsbeleid

Doelstelling van het beleggingsbeleid van het Fonds is het behalen van een langetermijn beleggingsrendement dat voldoende is voor het realiseren van de nominale pensioentoezegging en de gestelde toeslagambitie 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. In dit kader is in 2016 een deelnemersonderzoek gehouden waarbij actieve en pensioengerechtigde deelnemers gevraagd is inbreng te leveren over een passende risicohouding voor het Fonds. Uit beantwoording blijkt dat de deelnemers risicomijdend zijn. Deze uitkomst ondersteunt het huidige risicobeleid van het Fonds.

In 2018 heeft het Fonds een ALM-studie uitgevoerd. De uitkomsten van dit onderzoek -waarbij de verwachte ontwikkelingen van de pensioenverplichtingen in combinatie met de ontwikkeling van het vermogen wordt geanalyseerd- hebben ertoe geleid dat het bestuur de mogelijkheden tot risicovermindering in de beleggingsportefeuille verkent. Gelet op de verwachte dekkingsgraadontwikkeling over de komende 15 jaar, behoort het beperken van dit beleggingsrisico tot de mogelijkheden, zonder dat hierdoor het behalen van de ambities van de pensioenregeling in gevaar komt. Naar aanleiding van de uitkomsten van deze ALM-studie, is de strategische asset allocatie opnieuw geëvalueerd. In 2019 wordt naar aanleiding hiervan een kleine wijziging in de asset allocatie doorgevoerd, waarbij de huidige opdeling tussen de matchingportefeuille en de returnportefeuille ongewijzigd blijft.

Het Fonds werkt met AXA IM als fiduciër manager. AXA IM adviseert over het strategisch beleggingsbeleid en de te selecteren vermogensbeheerders. Hierbij 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. Om aan- en verkoopkosten te beperken wordt bij de uitvoering beperkte onder- of overweging van beleggingscategorieën ten opzichte van de strategische weging toegestaan. 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.

Op basis van haar investment beliefs, belegt het Fonds passief, tenzij actief beheer duidelijk extra rendement oplevert. Bij passief beleggen wordt het benchmarkrendement, zijnde het rendement op de gekozen index, nagestreefd. Bijkomend voordeel hiervan is dat hiermee de transactiekosten en vermogensbeheerkosten lager zijn dan bij actief beleggen.

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.

De risicohouding van het Fonds is in 2015 door sociale partners bevestigd. Dit houdt in dat de begrenzungen 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 de toeslaggarantie 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 matchingportefeuille 45 procent - 65 procent;
- Renteafdeckingspercentage van de verplichtingen 30 procent - 100 procent;
- Tracking error: tussen de 5,4 procent en 9,1 procent.

Binnen deze kaders wordt een zo optimaal mogelijke beleggingsportefeuille samengesteld waarbij de verklaring inzake de beleggingsbeginselen en de investment beliefs als uitgangspunten voor het beleggingsbeleid dienen.

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 BAC rapporteert periodiek aan het bestuur over de beleggingsresultaten.

Het Fonds dekt strategisch het valutarisico van de grootste valutapositities (Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen) binnen bandbreedtes af. In 2018 is het beleid rondom deze afdekking aangepast, om op lange termijn meer efficiëntie te bereiken. Het beleid is als volgt vastgesteld:

- De drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 50% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, in de zakelijke waarden,
- De drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 100% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, voor de vastrentende waarden (inclusief het valutarisico in de High Yield beleggingscategorie),
- Het valutarisico van beleggingen uit opkomende markten in andere valuta dan USD, GBP en JPY, wordt niet afgedekt

Op basis van dit beleid ontstaat een beoogde afdekking van de drie grote buitenlandse valuta.

Rondom deze beoogde afdekking zijn bandbreedtes gedefinieerd. Deze bandbreedtes zijn bepaald op 90 – 110 procent. Op basis van dit beleid, waren de valutapositities eind 2018 als volgt afgedekt:

	Beoogde afdekking	Feitelijke t.o.v. beoogde afdekking	Bandbreedte rondom beoogde afdekking	
USD	81,0%	102,3%	90%	110%
GBP	58,3%	98,6%	90%	110%
JPY	50,0%	99,1%	90%	110%

Een nadere specificatie van de valuta-afdekking is opgenomen in de jaarrekening (onder 'valutarisico (S3)')

Om het renterisico te beheersen dekt het Fonds dit risico tussen de 30 en 100 procent af, op basis van markrentre. Het Fonds hanteert de hieronder weergegeven strategische rentestaffel.

Rentestand 20 jaar swap	Beoogde renteafdekking
Lager dan 0,5%	30%
Tussen 0,5% en 1%	37,5%
Tussen 1% en 1,5%	45%
Tussen 1,5% en 2%	52,5%
Tussen 2% en 2,5%	60%
Tussen 2,5% en 3%	67,5%
Tussen 3% en 3,5%	75%
Tussen 3,5% en 4%	82,5%
Tussen 4% en 4,5%	90%
Boven 4,5%	100%

Deze staffel geeft aan wat de beoogde afdekking is bij een bepaalde (markt)rentestand en is opgenomen in de ABtN van het Fonds. De beoogde renteafdekking is een leidraad. Een wijziging in de rentestand leidt niet tot een automatische aanpassing van de renteafdekking. Beleidsmatig is vastgelegd dat alleen bij een structurele overschrijding (continu gedurende 3 maanden) of een forse overschrijding in één maand (meer dan 15 basispunten) de aanpassing in de mate van renteafdekking wordt overwogen. Het bestuur heeft de mogelijkheid om - op basis van haar eigen rentevisie - (tijdelijk) een afwijkend afdeckingspercentage toe te passen.

Beleggingsmix

De beleggingsportefeuille is sinds eind 2015 opgedeeld in een Returnportefeuille en een liability matchingportefeuille. Ook in de in 2018 uitgevoerde ALM-studie is deze opdeling gehandhaafd. In de kerncijfers wordt onder liability matchingportefeuille voor de jaren vóór 2015 alleen de duration matchingportefeuille (bestaande uit uitsluitend de renteswaps) bedoeld.

Op basis van de risicohouding, is de onderstaande procentuele normverdeling over de diverse beleggingscategorieën weergegeven. Voor elke portefeuille is een bandbreedte vastgesteld.

BELEGGINGSMIX	Min.	Norm	Max.
Liability matchingportefeuille	45,0%	55,0%	65,0%
Returnportefeuille	35,0%	45,0%	55,0%

De **liability matchingportefeuille** bestaat uit beleggingen die meetellen voor de renteafdekking. Dit zijn Euro staatsobligaties, renteswaps, Euro investment grade bedrijfsobligaties en Nederlandse woninghypotheken. Hoewel US Credits onderdeel vormen van deze portefeuille, worden ze voor het vaststellen van het niveau van de renteafdekking niet meegenomen doordat de US rente zich autonoom ontwikkelt van de Europese renteniveau's die bepalend zijn voor de pensioenverplichtingen.

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

Samenstelling en rendementen van de liability matchingportefeuille

De normallocatie voor de liability matchingportefeuille bedraagt 55 procent, met een gehanteerde bandbreedte van 45 – 65 procent. De normallocatie is ongewijzigd gebleven ten opzichte van 2017. De liability matchingportefeuille is in mei 2018 uitgebreid met een investering in een beleggingsfonds in Nederlandse woninghypotheken. Deze investering is gepaard gegaan met een verlaging van de allocatie naar EU Credits. De keuze hiertoe en de selectie van de fondsmanager heeft reeds in 2017 plaatsgevonden.

LIABILITY MATCHINGPORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2018	Rendement	Benchmark
Qualified Investor Fund (QIF, excl. FX-derivaten)	30,0%	22,8%	3,8%	3,8%
EU Credits	15,0%	19,6%	-1,4%	-1,3%
NL Woninghypotheken	5,0%	4,9%	1,1%	-1,3%
US Credits	5,0%	5,9%	3,6%	2,4%
Cash	0,0%	2,9%	-0,3%	n.v.t.
Totaal	55,0%	56,1%	1,4%	1,8%

Het Qualified Investor Fund (QIF) betreft een investering in het AXA IM Smart Matching Solutions Fund C. Dit fonds bevat renteswaps, om het beoogde rentehedgeniveau van het Fonds te realiseren, zonodig aangevuld met staatsobligaties uitgegeven door de Euro kernlanden Duitsland, Nederland en Frankrijk (landen met een AAA of AA rating). Daarnaast worden sinds december 2017 ook de valutaderivaten aangehouden in dit beleggingsfonds. Ten behoeve van een zuiver vergelijk, is de waarde en de rendementen behaald op deze valutaderivaten in het bovenstaand overzicht niet meegenomen in de QiF.

De categorie EU Credits bestaat uit twee beleggingsfondsen. Eén daarvan wordt actief beheerd. De categorie NL Woninghypotheken is geselecteerd vanwege de positieve verhouding tussen risico en (verwacht) rendement en bestaat uit één beleggingsfonds.

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.

De liability matchingportefeuille heeft - gelet op de daling van de marktrente - in 2018 een positief resultaat behaald. Het rendement is echter lager dan de geformuleerde benchmark. De benchmark zoals hier getoond, betreft de benchmark die is opgenomen in het strategisch beleggingsbeleid en dient voornamelijk ter toetsing van de effectiviteit van de selectie van fondsmanagers en de samenstelling van de portefeuille.

Op Fondsniveau is het meerrendement ten opzichte van de ontwikkeling van de verplichtingen (op marktwaarde) de daadwerkelijke benchmark. De doelstelling voor dit meerrendement wordt beschreven in de paragraaf 'langetermijndoelstelling meerrendement'.

Samenstelling en rendementen Returnportefeuille

De return portefeuille bestaat grotendeels uit liquide beleggingen en een gering deel uit illiquide beleggingen. De normallocatie voor de totale return portefeuille is vastgesteld op 45 procent en de gehanteerde bandbreedte is 35 – 55 procent.

RETURN PORTEFEUILLE	Norm	Feitelijk per 31.12.2018	Rendement	Benchmark
Liquide beleggingen Returnportefeuille, waarvan:	42,5%	41,4%	-2,6%	-2,7%
Investment Grade High Yield Bond	8,1%	7,8%	0,8%	1,5%
Obligaties opkomende markten	8,9%	8,5%	0,3%	-0,6%
Aandelen ontwikkelde markten	13,1%	12,9%	-3,2%	-4,1%
Aandelen opkomende markten	4,7%	4,5%	-12,4%	-10,3%
Beursgenoteerd vastgoed	3,0%	3,2%	0,1%	0,1%
Beursgenoteerd infrastructuur	4,7%	4,5%	-2,6%	-2,6%
Illiquide beleggingen, waarvan:	2,5%	2,4%	21,3%	3,6%
Private Equity	2,5%	2,3%	21,6%	3,6%
Niet-beursgenoteerd vastgoed	0,0%	0,1%	10,0%	3,6%
Totaal	45,0%	43,8%	-1,4%	-1,9%

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. Gelet op de zeer geringe allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed en het aflopende karakter van deze belegging, is geen normallocatie voor niet-beursgenoteerd vastgoed opgenomen.

Doordat de private equity-beleggingen in de uitkeringsfase zitten, zal de waarde van de investering in de bestaande fondsen afnemen. Zonder nieuwe investeringen zal de allocatie naar private equity hierdoor de komende jaren afnemen. Het normgewicht van het liquide deel van de return portefeuille komt bij de huidige private equity-allocatie uit op 42,7 procent. Het Fonds heeft in haar strategische meerjarenplan (2019 – 2022) vastgelegd de norm voor de private equity-allocatie de komende jaren op 3 procent te stellen, waarbij afhankelijk van de tijd het belang in private equity hoger of lager ligt dan deze norm.

Op totaalniveau heeft de returnportefeuille een negatief beleggingsrendement behaald. Dit negatieve beleggingsrendement was echter beter dan het rendement van de door het Fonds vastgestelde benchmark. Beide beleggingsfondsen in aandelen opkomende markten hebben een slechter rendement dan hun benchmark behaald. De overige fondsen presteerden in 2018 beter dan of gelijk aan de door het Fonds vastgestelde benchmark.

Derivaten

Het Fonds dekt het valutarisico op wisselkoersbewegingen af dat wordt gelopen op de beleggingen die genoteerd zijn in USD, JPY en GBP. Dit geschiedt door middel van valutatermijncontracten. Sinds december 2017 worden deze contracten aangehouden in het AXA Smart Solutions Fund C (Qualified Investor Fund). Gedurende 2018 heeft het Fonds het beleid ten aanzien van de valuta-afdekking gewijzigd. Zie hiervoor ook de eerdere beschrijving in de paragraaf 'beleggingsbeleid'. Dit beleid is medio december 2018 geëffectueerd. Derhalve zijn in 2018 overwegend de vreemde valuta van de benchmarks van de beleggingsfondsen voor 100 procent afgedekt.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 1 miljoen positief. De daling van de Euro ten opzichte van de US-dollar heeft in 2018 geleid tot een negatief resultaat. Het totale resultaat op de valutaderivaten in 2018 bedroeg € 25,1 miljoen negatief.

Totale rendement beleggingsportefeuille

	Norm	Feitelijk per 31.12.2018	Rendement	Benchmark
Return portefeuille	45,0%	43,7%	-1,4%	-1,9%
Liability matchingportefeuille	55,0%	56,1%	1,4%	1,8%
Totaal excl. valuta-afdekking	100,0%	99,8%	0,1%	0,2%
Totaal incl. valuta-afdekking	100,0%	100,0%	-2,4%	0,2%
Netto beleggingsrendement (na kosten)			-2,5%	

De BAC heeft de effectiviteit van de renteafdekking over 2018 geanalyseerd. Doordat de rente over 2018 met ongeveer 11 basispunten is gedaald, en het renterisico niet volledig afgedekt is, is de dekkingsgraad met ongeveer 4 procentpunt gedaald (daling eigen vermogen met ca. € 26,8 miljoen). Daarnaast is er een implementatie-resultaat van € 0,4 miljoen (eveneens negatief) hetgeen wordt veroorzaakt door een beleidsmatig gekozen positionering op de curve van minder afdekking bij lange looptijden (negatief € 1,6 miljoen) en door het hanteren van bandbreedtes van 2,5 procent waardoor de afdekking niet op elk moment exact conform de norm is (positief € 1,3 miljoen).

Langetermijndoelstelling meerrendement

Op basis van de uitkomsten van een in 2014/2015 uitgevoerde ALM-studie is gebleken dat een meerrendement van 2,2 procent haalbaar is. Deze uitkomst ondersteunt de haalbaarheid van de toeslagambitie van sociale partners die gemiddeld uitkomt op 100 procent loonindex en 75 procent prijsindex (o.b.v. mediane uitkomsten) voor respectievelijk de actieven en de niet-actieven.

Meerrendement is het extra rendement dat de beleggingsportefeuille genereert, bovenop het rendement van de verplichtingen op marktrente (dus zonder wijzigingen van de hoogte van de verplichtingen door onder andere mutaties of grondslagwijzigingen). Een uitkomst van de ALM-studie van 2014/2015, is een (meetkundig gemiddeld) meerrendement van 2,2 procent (over een periode van 15 jaar). Gelet op de systematiek van de ALM-studie, is dit cijfer niet maatgevend voor elk individueel jaar. Echter, op de lange termijn zou een gemiddeld meerrendement van 2,2 procent (berekend vanaf de startdekkingsgraad van ultimo 2014, te weten 113,6 procent), voldoende moeten zijn om aan de indexatieambitie te voldoen.

Het meerrendement dat behaald wordt, dient in eerste instantie om buffers op te bouwen waaruit een eventuele toeslag verleend kan worden. Dit leidt ertoe dat na een daling van de dekkingsgraad een hoger meerrendement behaald moet worden om toch de gestelde toeslagambities na te kunnen komen.

In de onderstaande tabel is het becijferde meerrendement per jaar weergegeven alsmede over de periode vanaf 1 januari 2015.

	2018	2017	2016	2015	Gemiddeld (meetkundig)
Renteontwikkeling verplichtingen	3,4%	-2,9%	8,4%	-1,2%	1,8%
Rendement beleggingen	-2,5%	4,7%	10,3%	-1,4%	2,6%
Behaald meerrendement	-5,9%	7,6%	1,9%	-0,2%	0,7%
<i>Doelstelling meerrendement</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>

Uit bovenstaande gegevens kan worden geconcludeerd dat de doelstelling ten aanzien van het beoogde meerrendement voorsnog niet wordt gehaald.

De ontwikkeling van het meerrendement wordt door het bestuur en de BAC 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.

In de ALM-studie van 2018 en de voorgenomen aanpassingen in de strategische beleggingsportefeuille is becijferd dat het benodigd meerrendement uitkomt op 1,3% voor de komende 15 jaar. Deze verlaging van het benodigde meerrendement wordt veroorzaakt door een lager verwacht rendement uit de beleggingsportefeuille en een hogere rente ten opzichte van de berekeningen in de vorige studie. Daarnaast is een lager meerrendement benodigd op basis van de startdekkingsgraad van deze ALM-studie (dekkingsgraad primo 2018: 120,2 procent).

Beleggingen in aangesloten ondernemingen

Er wordt niet belegd in de aangesloten ondernemingen.

Onderwerpen BAC in 2018

In 2018 zijn vele zaken aan de orde geweest in de BAC. In 2018 is een roadmap vastgesteld, waarin de vastgelegde speerpunten in het jaarplan beleggingen zijn opgenomen. De volgende onderwerpen zijn besproken:

- Monitoring investering Nederlandse woninghypotheken
- Toepasbaarheid van het standaardmodel VEV
- Aanpassing valuta-afdekkingsbeleid
- Tegenpartijbeleid

- Rapportagevorm transactiekosten vastrentende waarden
- Nader vormgeven van ESG-beleid en inventarisatie van het niveau van ESG-implementatie binnen de huidige portefeuille
- Opstellen van investment cases
- ALM-studie en SAA-studie inclusief derisking
- Liquiditeits- en collateralbeleid in relatie tot de invoering van central clearing via EMIR regelgeving
- Updaten van one-pagers voor beleggingsfondsen waarin is belegd;
- Monitoring van liquiditeits-, rente- en valutarisico
- Gevolgen Brexit voor beleggingsportefeuille

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het Fonds hecht er belang aan om aandacht te besteden aan zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid als belegger. Daarom wordt de maatschappelijke impact betrokken bij de besluitvorming over beleggingsbeleid en legt het Fonds hierover verantwoording af. Daarnaast verwacht het Fonds van zijn vermogensbeheerders een inspanning op dit gebied en werkt het alleen samen met partijen die de PRI hebben ondertekend.

Het Fonds heeft de overtuiging dat bedrijven die goed presteren op criteria van MVB op de langere termijn een beter rendementsrisico profiel hebben. Uitgangspunt is dan ook dat het beleid niet leidt tot een lager rendement.

Het Fonds heeft reeds een uitsluitingenbeleid geïmplementeerd waarbij zoveel mogelijk rekening wordt gehouden met algemeen aanvaardbare ethische beginselen en wenst dit beleid uit te breiden om beleggingen uit te sluiten die relatief slecht presteren op ESG-normen (Environment, Social, Governance).

Het reeds geïmplementeerde uitsluitingenbeleid luidt als volgt:

Het Fonds houdt zoveel mogelijk rekening met algemeen aanvaarde ethische beginselen. Het Fonds werkt niet mee aan een beleggingstransactie die op grond van het internationale recht, verboden is. Dit houdt in dat het Fonds zich onthoudt 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 landmijnen, 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.

Naast het MVB-beleid voor de inrichting van de portefeuille kan het Fonds ook beleid voeren voor de invloed die het op de bedrijven heeft als aandeelhouder. Dit betreft het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en het aangaan van gesprekken met bedrijven waar op ESG gebied verbetering is gewenst. In principe heeft het Fonds hierbij een indirecte positie omdat het stemrecht berust bij de beleggingsfondsen waarin het belegt. Het Fonds heeft hieromtrent op dit moment geen beleid geformuleerd. Wanneer dit invloed-beleid nader wordt vormgegeven dan is het uitgangspunt hierbij dat wordt samengewerkt met andere beleggers en de fondsmanagers.

Uit een inventarisatie in oktober 2018, op basis van een systematiek waarbij circa 2/3^{de} van de beleggingsportefeuille wordt getoetst, blijkt dat het Fonds niet of nauwelijks gepositioneerd is op het gebied van ESG. Een nadere evaluatie blijkt dat voor de investeringen in beleggingsfondsen die het Fonds nu heeft, bij twee fondsmanagers een alternatieve ESG-variant van het beleggingsfonds beschikbaar is. Deze alternatieve varianten zijn momenteel (nog) niet passend, aangezien deze beleggingsfondsen qua omvang niet groot genoeg zijn.

PENSIOEN

Wijzigingen in de pensioenregeling

Per 1 januari 2018 is de pensioenrichtleeftijd verhoogd van 67 naar 68 jaar. De omzetting van het ouderdomspensioen heeft op actuariel neutrale leeftijdsafhankelijke omzettingsfactoren plaatsgevonden. Hierdoor zijn de per 31 december 2017 reeds opgebouwde pensioenaanspraken met circa 5 tot 6 procent verhoogd. Het meeverzekerd partnerpensioen is niet aangepast.

Per 1 juli 2018 zijn door middel van een collectieve interne waardeoverdracht de opgebouwde spaarkapitalen uit de CPS-regeling omgezet naar extra pensioenaanspraken in de basisregeling. Deze omzetting is het gevolg van de invoering van de Wet Verbeterde Premieregeling en de daaruit verwachte kostenverhoging voor de uitvoering van de CPS-regeling.

Gedurende 2018 heeft het bestuur gesproken over de mogelijkheid voor pensioengerechtigden om de tijdelijke uitkering(en) tot de gewijzigde AOW-datum op te kunnen rekken. Tevens heeft het bestuur beleid opgesteld over de omgang met de nieuwe Wet waardeoverdracht kleine pensioenen. De hieruit volgende wijzigingen in de pensioenregeling gaan in per 1 januari 2019.

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/of uit vrij beschikbaar Fondsvermogen.

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.

Mutatieoverzicht deelnemers

Het aantal actieve deelnemers van het Fonds steeg ten opzichte van 2017 met 0,8 procent. Het aantal personen met premievrije aanspraken ('slapers') steeg met 1,9 procent en het aantal pensioengerechtigden is in het verslagjaar met 0,2 procent afgenomen.

	Actief	Slapers	Pensioen-gerechtigden	Totaal
Deelnemers per 1 januari 2018	949	566	1.677	3.192
Nieuwe toetredingen	78	0	0	78
Hertoetredingen	1	0	0	1
Uitdiensttrekkingen	-41	41	0	0
Waardeoverdrachten	0	-5	0	-5
Pensionering	-24	-24	48	0
Overlijden	-5	-2	-82	-89
Ingang nabestaandenpensioen	0	0	33	33
Afkoop pensioen	0	0	-2	-2
Overige mutaties	-1	1	0	0
DEELNEMERS OP 31 DECEMBER 2018	957	577	1.674	3.208

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:

	2018	2017
PREMIERESULTAAT		
Premiebijdragen	21.416	16.731
Pensioenopbouw	-18.380	-14.405
	3.036	2.326
INTERESTRESULTAAT		
Beleggingsresultaten	-24.974	43.820
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	1.913	1.104
Wijziging marktrente	-30.401	9.876
	-53.462	54.800
TOESLAGVERLENING	-6.562	-10.107
KOSTENRESULTAAT		
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen	1.046	1.040
Pensioenuitvoeringskosten	-1.274	-854
	-228	186
OVERIG RESULTAAT		
Uitkeringen	-99	-11
Sterfte	3.921	2.915
Waardeoverdrachten	1	-14
Overige technische grondslagen	28	-244
Arbeidsongeschiktheid	145	73
Aanpassing overlevingstafels	7.432	0
Aanpassing overige actuariële grondslagen	0	-1.260
Aanwending spaarkapitaal	0	45
Interne collectieve waardeoverdracht CPS-regeling	155	0
Conversie naar pensioenleeftijd 68 jaar	-208	0
Wijziging opslag latent wezenpensioen	0	104
Wijziging reservering ingegaan wezenpensioen	0	0
Overige baten en lasten	46	607
	11.421	2.215
TOTAAL SALDO VAN BATEN EN LASTEN	-45.795	49.420

Premie

De aangesloten ondernemingen zijn per 1 januari van ieder jaar een premie verschuldigd van 28 procent van de som van de geldende pensioensalarissen van deelnemers die met hen een dienstbetrekking hebben. Vanaf 2017 wordt het premiebedrag gebaseerd op de pro rata salarissom gedurende het jaar, dus rekening houdend met in- en uitdiensttredingen en overige mutaties in het dienstverband. Het op deze manier berekende premiebedrag over 2018 bedroeg € 15.248. Dit bedrag was toereikend om de nominale pensioenaanspraken voor 2018 (€ 15.212) in te kopen.

Naast de pensioenpremie van 28 procent gelden er ook aanvullende garantiebepalingen. De aangesloten ondernemingen hebben tot 2024 gegarandeerd de benodigde premie te voldoen ten behoeve van de inkoop van de nominale pensioenaanspraken. Gelet op het feit dat de basispremie van 28 procent voldoende was is in 2018 geen aanvullende premie uit deze garantieregeling ter financiering van de inkoop van de nominale pensioenaanspraken ontvangen.

Daarnaast is een toeslaggarantie overeengekomen. Deze garantie houdt in dat wanneer het financierbare toeslagpercentage uit de premiemarge (verschil tussen pensioenpremie van 28 procent en kostendeekkende premie) niet minimaal gelijk is aan de loonindex (gemaximeerd op de toeslaggarantie) dan de aangesloten ondernemingen hiervoor een aanvullende bijdrage verschuldigd zijn. De toeslaggarantie in 2018 bedroeg 1,6 procent. Aangezien de premiemarge (€ 36) onvoldoende was om de volledige koopsom die behoort bij de toeslaggarantie te financieren, bedraagt de aanvullende bijdrage in verband met deze toeslaggarantie voor 2018 € 5.226.

De kostendeekkende premie (basisregeling exclusief VPL-regeling) is voor 2018 als volgt vastgesteld:

	2018
Nominale pensioeninkoop	17.055
Kostenopslag	452
Solvabiliteitsopslag	2.968
TOTAAL	20.475

Waardering van de pensioenverplichtingen

De technische voorzieningen (waaronder de pensioenverplichtingen) worden conform artikel 126 PW berekend op basis van marktwaardering. Onder marktwaardering wordt voor het contant maken van de pensioenverplichtingen de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB verstaan. Ten aanzien van de bepaling van deze rentetermijnstructuur zijn in 2018 geen wijzigingen doorgevoerd.

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 2018: 16,7 jaar (31 december 2017: 16,4 jaar). Deze stijging wordt veroorzaakt door de daling van de rentetermijnstructuur (incl. UFR) alsmede de inkoop van pensioenaanspraken uit de CPS-regeling.

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 rentetermijnstructuur (RTS), verandert deze interne rekenrente ook. Ultimo 2018 bedroeg de interne rekenrente 1,33 procent. De interne rekenrente is ten opzichte van 31 december 2017 met 11 basispunten gedaald.

Solvabiliteitstoets

Op basis van artikel 132 van de Pensioenwet dient het Fonds te beschikken over een vereist eigen vermogen. De bepaling van dit vereist eigen vermogen geschiedt zodanig dat met een zekerheid van 97,5 procent wordt voorkomen dat het Fonds binnen een periode van één jaar over minder vermogen beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen.

Het Fonds bepaalt dit vereist eigen vermogen op basis van het standaardmodel, dat bestaat uit bepaling van een buffer op basis van de volgende risico-gebieden:

- Renterisico;
- Zakelijke waardenrisico;
- Valutarisico;
- Grondstoffenrisico;
- Kredietrisico;
- Verzekeringstechnisch risico;
- Actief beheer risico.
- Liquiditeitsrisico;
- Concentratierisico;
- Operationeel risico.

De aldus berekende buffers tezamen vormen het Vereist eigen vermogen, dat bovenop de technische voorzieningen aangehouden moet worden. Deze berekening wordt zowel voor de strategische (dus norm-) portefeuille als de werkelijke beleggingsportefeuille uitgevoerd. Het vereist eigen vermogen wordt uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen.

Per saldo zijn de uitkomsten hiervan per eind 2018 en voorgaande jaren als volgt:

	2018	2017	2016	2015	2014
VEV strategische mix	116,2%	117,2%	117,2%	114,8%	108,5%
VEV feitelijke mix	116,9%	117,7%	118,2%	115,0%	108,3%
Aanwezige (beleids)dekkingsgraad	119,1%	119,4%	109,8%	112,9%	118,3%
Solvabiliteitstoets	Voldoende	Voldoende	Onvoldoende	Onvoldoende	Voldoende

De solvabiliteitstoets wordt uitgevoerd op basis van het bepaalde vereist (eigen) vermogen op de strategische mix. Indien de aanwezige solvabiliteit op basis van de beleidsdekkingsgraad onvoldoende is, dient het Fonds een herstelplan op te stellen.

Kostenvoorziening toekomstige uitvoeringskosten

In de Technische Voorzieningen (TV) is een voorziening opgenomen voor toekomstige uitvoeringskosten. Deze voorziening wordt aangelegd ter dekking van de kosten die worden gemaakt ten behoeve van het uitkeren van de pensioenen in de toekomst. Daarnaast wordt in de kostendekkende premie (KDP) deze zelfde opslag opgenomen over de in te kopen aanspraken. In het fondsbeleid is opgenomen dat het bestuur deze opslagen elke drie jaar evalueert. De laatste evaluatie heeft in 2017 plaatsgevonden.

Naar aanleiding van deze evaluatie heeft het bestuur besloten de kostenvoorziening per 31 december 2017 te stellen op 2,2% van de netto technische voorzieningen.

Rol en bevindingen van de waarmerkend actuaris

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

- Technische voorzieningen: Er is vastgesteld dat de Technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur en prudente grondslagen. De Technische voorzieningen zijn daarmee toereikend.
- Kostendekkende premie: De feitelijke premie is (minimaal) gelijk aan de kostendekkende premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting- of terugstorting.
- Vermogenspositie: Het eigen vermogen van het Fonds is € 115.304. Daarmee is het eigen vermogen hoger dan minimaal vereist, maar lager dan vereist.
- Dekkingsgraden: De beleidsdekkingsgraad van het Fonds is per 31 december 2018 119,1%. In verband daarmee is – op grond van door DNB vastgestelde definities – eind 2018 sprake van een toereikende solvabiliteit.
- Prudent Person: Op basis van de beschikbaar gestelde gegevens concludeert de waarmerkend actuaris dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds conform de prudent-person regel is vormgegeven. Verder is het pensioenfonds geen leningen of garantstellingen aangegaan.
- Toeslagbeleid: Op basis van de aanwezige fondsdocumenten heeft de waarmerkend actuaris getoetst en geconcludeerd dat is voldaan aan de vereisten.
- Herstelplan: Het fonds is per einde 2017 en nadien niet meer in de situatie van een reservetekort en heeft derhalve in 2018 geen herstelplan hoeven opstellen.

Oordeel van de waarmerkend actuaris over de financiële positie

In zijn actuariële verklaring heeft de waarmerkend actuaris geoordeeld dat de vermogenspositie van het Fonds wordt beoordeeld als: **niet voldoende, omdat het aanwezig 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.

Risicobeleid Pensioenfonds Cosun

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.

Voor de mate van risicobereidheid voor financiële risico's is een onderscheid gemaakt voor de risicobereidheid op lange en op korte termijn.

Voor de risicobereidheid op lange termijn zijn normen gesteld naar aanleiding van de uitkomsten op de in 2015 uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets. Hierin zijn voor de uitkomsten van de berekening van het pensioenresultaat, normen gesteld waaraan de uitkomst(en) minimaal moet(en) voldoen. In onderstaande tabel worden de grenzen gedefinieerd, de normen getoond en de uitkomsten van de toets per 1 januari 2016 en 1 januari 2017 vermeld.

Uitgangspositie	Te kiezen ondergrens	Lange termijn risicohouding		
		normen	resultaten per 01.01.2017	resultaten per 01.01.2018
Waarbij aan VV wordt voldaan	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	n.v.t.	n.v.t.
Feitelijke financiële positie	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op Fondsniveau	90%	101,8%	103,3%
	Maximale afwijking van pensioenresultaat op Fondsniveau in slecht weer scenario	30%	14,7%	13,6%

Uit bovenstaande tabel is op te maken dat het pensioenresultaat per 1 januari 2018 (t.w. 103,3 procent) hoger ligt dan de ondergrens zoals gedefinieerd door het Fonds en sociale partners (t.w. 90,0 procent). Ook de maximale afwijking in een negatief scenario (slecht weer scenario) ligt per 1 januari 2018 (13,6 procent) duidelijk binnen de gestelde grens van maximaal 30 procent.

Naast deze wettelijke verplichtingen hebben sociale partners en het bestuur van het Fonds een eigen beleidskader vormgegeven. Het eigen beleidskader is strenger dan de bovenstaande uitgangspunten van de haalbaarheidstoets. Als het Fonds aan het eigen beleidskader voldoet, voldoet het daarmee ook aan de haalbaarheidstoets. Indien het Fonds door bijzondere (markt-) omstandigheden buiten de kaders komt, zal het bestuur nader overleg voeren met sociale partners omtrent de noodzakelijke maatregelen om alsnog weer binnen het kader te kunnen opereren.

De mate van risicobereidheid op korte termijn is uitgedrukt in solvabiliteitstermen, waarbij de solvabiliteit wordt gemeten op basis van de hoogte van de dekkingsgraad van het Fonds. Hierbij is het vereist eigen vermogen (VEV) en de bijbehorende dekkingsgraad van belang. Indien het Fonds binnen 10 jaar herstelt naar het VEV zijn aanvullende maatregelen zoals het korten van opgebouwde aanspraken en ingegane rechten niet nodig. De beleidsdekkingsgraad ligt eind december 2018 2,9 procentpunten boven het VEV waardoor er geen sprake is van een reservetekort. Op basis van de huidige financiële positie wordt verwacht dat de pensioenrechten en -aanspraken niet gekort moeten worden.

Om de risico's van effecten ('schokken') van onverwachte gebeurtenissen op de dekkingsgraad te meten en monitoren wordt gebruik gemaakt van de standaardtoets. Deze standaardtoets is gebaseerd op de door de wetgever gedefinieerde negatieve gebeurtenis die zich met een kans van 2,5 procent geïsoleerd zou voordoen.

Door de standaardtoets wordt inzichtelijk welke risico's de financiële positie van het Fonds het sterkst raken. Hieruit blijkt dat het zakelijke-waarden-risico het grootste risico vormt voor het Fonds.

Gegeven de missie, visie en strategische doelstellingen van het fonds is het noodzakelijk om deze risico's te lopen. Met behulp van een risicomanagement systeem is het de bedoeling om verantwoord

met deze risico's om te gaan binnen de door het pensioenfonds gestelde randvoorwaarden. Deze randvoorwaarden zijn voor de korte termijn uitgedrukt in termen van tracking-error (tussen 5,4 en 9,1 procent) en bandbreedte voor het VEV (tussen 110 en 118 procent).

De risicobereidheid voor niet-financiële risico's is niet te kwantificeren. Het Fonds heeft de volgende risicohouding ten aanzien van deze niet-financiële risico's gedefinieerd:

- Het Fonds accepteert geen risico's die niet uitlegbaar zijn aan onze stakeholders en die de reputatie en betrouwbaarheid van het Fonds schaadt;
- Het Fonds accepteert beperkt risico's ten aanzien van (de robuustheid) van de uitvoering van de pensioenregeling;
- Het Fonds accepteert beperkt risico's ten aanzien van uitbesteding van werkzaamheden;
- Het Fonds accepteert geen risico's met betrekking tot het bewust niet naleven van alle eisen met betrekking tot integriteit, deskundigheid en professionaliteit.

Risico management systeem

Het bestuur heeft een Risk Self Assessments uitgevoerd om risico's te onderscheiden aan de hand van FIRM, een toezichtsystematiek die door de toezichthouder DNB is ontwikkeld. Door aan de hand van FIRM voor het Fonds relevante hoofdrisico's te onderscheiden, heeft het bestuur de risico's op een gestructureerde wijze in kaart gebracht en vastgelegd. Ten opzichte van de tien risico categorieën die binnen de FIRM-methodiek benoemd zijn, heeft het Fonds twee niet-financiële toegevoegd. Dat zijn het bestuursrisico en het communicatierisico.

Op basis van de bovenstaande 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. Operationeel risico;
 - c. Uitbestedingsrisico;
 - d. IT-risico;
 - e. Integriteitsrisico;
 - f. Juridisch risico;
 - g. Bestuursrisico;
 - h. Communicatierisico.

Doel is het beheersen van belangrijke risico's die de doelstellingen van het Fonds kunnen bedreigen. De mate waarin het Fonds bereid is risico's te lopen (risicobereidheid), is bepaald op basis van de missie, visie, strategische doelstellingen en de met de sociale partners afgestemde risicohouding. De daaruit verkregen risicobereidheid is door een passende set aan maatregelen, afgestemd op de risico-omgeving. Hierbij is risicobereidheid per risicogebied verder uitgewerkt en gekoppeld aan de geformuleerde strategische doelstellingen.

Het bestuur probeert met het gevoerde risicomanagementbeleid de kans dat een ongunstige situatie zich voordoet te voorkomen danwel de impact daarvan door beheersmaatregelen te verkleinen. Door periodiek risico analyses uit te voeren krijgt het bestuur zicht op de ontwikkeling van de geïdentificeerde risico's en kan mede op basis daarvan de beheersmaatregelen beoordelen, aanscherpen of nieuwe toevoegen. Het doel is om dusdanige beheersmaatregelen in te zetten dat het netto-risico laag danwel aanvaardbaar is.

Het bestuur heeft hiervoor procedures, normen en limieten opgesteld en een rapportagevorm vastgesteld waardoor het bestuur op een gestructureerde wijze in staat is bij besluitvorming de daarbij geldende risicoafweging te maken. Dit proces van risicomanagement wordt periodiek geëvalueerd en verbeterpunten worden ter verdere borging van het risicomanagementproces doorgevoerd.

Governance

Risicomanagement maakt een integraal onderdeel uit van de besluitvorming van het bestuur. Het bestuur is in zijn geheel verantwoordelijk voor de integrale aanpak en behandeling. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen, uitvoeren en monitoren van het risicobeleid. Hierbij wordt het bestuur ondersteund door zijn adviseurs.

De risicomanagementfunctie is niet belegd bij één bestuurslid, maar wordt door het hele bestuur gedragen. De BAC monitort de hoofdrisico's matching- en renterisico, marktrisico en kredietrisico. De niet-financiële risico's en het verzekeringstechnisch risico samen worden door de betreffende portefeuillehouders gemonitord. Hierbij worden de afgesproken normen en limieten waarbinnen het toegewezen risico mag bewegen, bewaakt waardoor de risicobereidheid per hoofdrisico in overeenstemming blijft met de strategische doelstellingen en afgesproken risicohouding.

Per 13 januari 2019 is de Europese IORP II wetgeving in de Nederlandse wetgeving verankerd. In het kader van risicomanagement zijn binnen het Fonds 3 sleutelfuncties belegd, te weten de actuariële functie, risicobeheerfunctie en interne audit functie. Om de risicobeheersleutelfunctiehouder te ondersteunen is een RisicoManagementCommissie (RMC) ingesteld.

In diverse documenten van het Fonds zijn de rollen en verantwoordelijkheden van deze sleutelfuncties en de verschillende commissies en resulterende governancestructuur vastgelegd. In het Handboek risicomanagement is het risicomanagementproces nader uitgewerkt. 2019 zal gebruikt worden om het beleid verder vorm te gaan geven in de praktijk.

Doorgevoerde verbeteringen in 2018 en geplande werkzaamheden 2019

In 2017 is een werkgroep integraal risicomanagement aangesteld door het bestuur. De opdracht van deze werkgroep was het verder vormgeven van integraal risicomanagement. Eind 2017 zijn de volgende actiepunten door de werkgroep gedefinieerd:

- Aanpassing rapportage/monitoringskader
- Ingeschatte risico's grafisch weergeven
- Definieren niet-financiële risicohouding
- Uitwerken tabel met taken en verantwoordelijkheden in het risicomanagementproces (RASCI-tabel)
- Aanpassing opzet Handboek Risicomanagement

Gedurende 2018 heeft de werkgroep diverse wijzigingen op bovengenoemde punten aan het bestuur voorgesteld. Dit heeft geleid tot het vaststellen van een risico-houding voor niet-financiële risico's, een uitbreiding van de risicorapportage in de periodieke managementrapportage, uitwerken van een grafische weergave van de risico's en het vaststellen van een RASCI-tabel. Tevens is de opzet van het Handboek Risicomanagement aangepast, waarbij tevens de wijzigingen ten aanzien van de risicobeheerfunctie in het kader van de IORP-wetgeving is beschreven.

In december 2018 heeft het bestuur besloten per 1 januari 2019 een risicomanagementcommissie in te stellen. Deze commissie bestaat uit de sleutelfunctiehouder risicobeheer, een bestuurslid en een medewerker van het pensioenbureau. Voor 2019 staan de volgende activiteiten ten aanzien van het integraal risicomanagement op het programma:

- Opzetten/aanpassen van het risicoregister
- Evalueren van de volgende risicogebieden:
 - Integriteit
 - Operationeel
 - Uitbesteding
 - IT
 - Matching
 - Omgeving

Beschrijving risicogebieden en concrete risico's

Financiële risico's

De financiële risico's zijn in beeld gebracht, waarbij per financieel risico de inschatting van het netto-risico (na inzetten van de beheersmaatregelen) is weergegeven.

Financiële risico's worden gelopen omdat naast het veilig stellen van het nominale pensioen, ook een waardevast pensioen wordt nagestreefd. Voor dit laatste is een hoger rendement nodig dan de risicovrije rente. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van meer en effectievere beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis de afgelopen jaren is verlaagd/verkleind. Het bestuur heeft daarbij ter bescherming van de nominale aanspraken een sterke focus op het afdekken van het renterisico.

Toelichting op de financiële risico's:

Onderstaand wordt een nadere toelichting gegeven op de voornaamste risico's die door het bestuur, conform de eerder genoemde werkwijze zijn onderkend.

Matching- en renterisico

Het beleggingsbeleid van het Fonds – en daarbinnen het afdeckingsbeleid voor wat betreft de financiële risico's die het Fonds loopt als gevolg van rente- en matchingverschillen/-mutaties – zijn bepaald binnen de kaders van de door sociale partners vastgelegde doelstellingen en ambities met betrekking tot verwachte nominale c.q. geïndexeerde pensioenresultaten en de expliciet geformuleerde risicohouding. Het in 2016 uitgevoerde deelnemersonderzoek bevestigt deze doelstellingen, waarbij aan een consistente toepassing van de geformuleerde doelstellingen en risicohouding in het beleggingsbeleid de voorkeur wordt gegeven.

Onder het Matching- en renterisico, worden de volgende risico's geschaard:

- Renterisico;
- Valutarisico en
- Inflatierisico.

Renterisico

Het Fonds dient de verplichtingen conform de Pensioenwet te waarderen op de rekenrente zoals deze wordt gepubliceerd door toezichthouder DNB. Hierdoor wordt standaard een renterisico voor het Fonds geïntroduceerd, waarbij een stijgende rekenrente de verplichtingen in waarde laat dalen, hetgeen gunstig is voor de dekkingsgraad, en omgekeerd. Daar staat tegenover dat bezittingen in de vorm van vastrentende waarden en renteswaps in principe omgekeerd in waarde meebewegen. Een rentestijging leidt tot een waardevermindering van de obligatieportefeuille. Hierdoor is de dekkingsgraad erg gevoelig voor renteschommelingen en vindt het Fonds het matchen van het renterisico zeer belangrijk.

Het bestuur monitort na afloop van ieder kwartaal de matching van het renterisico met behulp van onder andere rente- en volatiliteitsscenario's. Hierbij richt het bestuur zich op de marktwaaarde dekkingsgraad bij handhaving van het renteafdeckingsbeleid. Met de fiduciair manager is een nauwe bandbreedte (+/- 2,5 procent) afgesproken waarbinnen het renteafdeckingspercentage ex-ante mag bewegen.

Conform het renteafdeckingsbeleid mag de afdekking van het marktrenterisico variëren tussen 30 procent en 100 procent. Het afdeckingspercentage ultimo 2018 bedraagt 45 procent en is in lijn met de normafdekking in de onderstaande rentestafel.

Valutarisico

Aangezien de verplichtingen van het Fonds volledig in euro's zijn bepaald, maar de beleggingen (deels) uit beleggingen in vreemde valuta plaatsvindt, ontstaat er een valutarisico. Wijzigingen in de waardeverhouding tussen de diverse valuta leiden tot een afwijkende waardeontwikkeling van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen. Het beleid van het Fonds is erop gericht dit valutarisico te beperken. Daartoe heeft het Fonds ervoor gekozen om de drie grootste vreemde valuta (US Dollar, Britse Pond en Yen) volledig of deels af te dekken door middel van valutaderivaten. Zoals eerder aangegeven heeft het Fonds het beleid rondom de valuta-afdekking aangepast, om op lange termijn meer efficiëntie te bereiken. Het beleid is als volgt vastgesteld:

- De drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 50% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, in de return portefeuille,
- De drie grote buitenlandse valuta (USD, GBP, JPY) worden voor 100% afgedekt, ten opzichte van de benchmark, voor de liability matching portefeuille (inclusief het valutarisico in de High Yield beleggingscategorie),
- Het valutarisico van beleggingen uit opkomende markten wordt niet afgedekt

Dagelijks wordt de valuta-afdekking gemonitord en maandelijks wordt hierover gerapporteerd aan de Beleggingsadviescommissie.

Inflatierisico

Het inflatierisico is van invloed op de reële waarde van de pensioenen. Door inflatie wordt de bestedingskracht van de pensioenverplichtingen aangetast. Het Fonds kan dit effect compenseren door indexatie toe te kennen. Om dit te doen, moet er voldoende (meer)rendement behaald worden op de beleggingen ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen als gevolg van de renteontwikkeling. De sociale partners zijn een ambitieniveau ter compensatie van de prijs dan wel looninflatie overeengekomen.

In de ALM studie die het Fonds uitvoert, wordt een dusdanig beleggingsbeleid opgesteld dat naar verwachting op lange termijn dit ambitieniveau gerealiseerd kan worden. Zonder dit beleggingsbeleid acht het Fonds het inflatierisico aanzienlijk. Om dit risico te beperken, heeft het Fonds beleid opgesteld om ervoor te zorgen dat de financiële positie van het Fonds bij tegenvallende beleggingsresultaten op langere termijn niet te zeer geraakt wordt door de toe te kennen indexatie. Dit beleid houdt in dat volledige compensatie van de prijs-/looninflatie plaats vindt vanaf een beleidsdekkingsgraad boven de 125%. Bij een beleidsdekkingsgraad onder de 110% vindt geen compensatie van prijs-/looninflatie plaats. Indien de beleidsdekkingsgraad tussen de 110% en 125% ligt, wordt een evenredig deel van de prijs-/looninflatie gecompenseerd.

Vanwege de relatief hoge dekkingsgraad van het Fonds heeft er per 1 januari 2019 toeslagverlening plaats kunnen vinden. Er is op basis van een beleidsdekkingsgraad van 119,6% per 30 november 2018 een 63,8% van de toeslagmaatstaven van de actieve en inactieve deelnemers aan toeslagen toegekend. Voor de actieve deelnemers resulteerde dit in een toeslag van 0%, vanwege de loonindexatie van 0% in 2018. Voor de inactieve deelnemers resulteerde dit in een toeslag van 1,34%.

Marktrisico

Marktrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten zoals aandelen, obligaties en onroerend goed. Hierbij vinden de beleggingen wereldwijd plaats. Door de spreiding binnen de beleggingsportefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en dat is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen. Periodiek wordt met behulp van een ALM-studie vastgesteld of de gekozen beleggingsportefeuille voldoet aan het gewenste risico versus rendementsafweging.

Daarnaast geldt dat het bestuur de blootstelling aan het marktrisico beperkt door te sturen op de gewenste procentuele verdeling tussen de verschillende beleggingscategorieën. De afweging hiervan is grotendeels gekoppeld aan de financiële positie van het Fonds. In principe geldt dat bij hogere dekkingsgraden meer risico kan worden geconsumeerd, maar nooit meer dan nodig is voor het bereiken van de doelstellingen. Het bestuur kan sturen binnen de met sociale partners afgesproken bandbreedte. Deze bandbreedte betreft het VEV met een ondergrens van 110 procent en een bovengrens van 118 procent. Het VEV en de bandbreedtes zijn berekend op basis van de rentestand per 30 juni 2015. Toekomstige wijzigingen in bijvoorbeeld de allocatie tussen de return- en de matchingportefeuille, de mate van renteafdekking, de valuta-exposure en de rentestand veroorzaken fluctuaties in de hoogte van het VEV. Een wijziging van het VEV als gevolg van fluctuaties in de rentestand wordt opgevangen door de VEV-bandbreedte te definiëren.

Naast de VEV-bandbreedte wordt de tracking error als risicogrens voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille gehanteerd. Uitgaande van overeenkomende overwegingen als voor de VEV bandbreedte, is besloten om als Tracking error bandbreedte een ondergrens van 5,4 procent te hanteren met een bovengrens van 9,1 procent.

Gedurende 2018 is zowel het VEV als de Tracking error niet buiten de bandbreedte getreden.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt beperkt door het stellen van kredietwaardigheidseisen aan de tegenpartijen waarmee transacties kunnen worden gedaan. Daarnaast worden limieten gesteld aan tegenpartijen en extra zekerheden gevraagd zoals onderpand bij renteswaps.

Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het Fonds alleen gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het Fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

In 2017 is de implementatie van de EMIR-wetgeving in de Fondsportefeuille aanleiding geweest om het liquiditeits- en onderpandbeleid opnieuw te formuleren. Naar aanleiding hiervan zijn nieuwe tegenpartijen waar rente- en valutaderivaten binnen het QiF kunnen worden aangegaan, gebruikmakend van onderpand, vastgelegd. Daarnaast zijn nieuwe valutaderivaten, gebruikmakend van onderpand, aangegaan. In 2018 is beleid opgesteld om het gaprisico -dat ontstaat omdat het fonds nieuwe derivaten moet afsluiten bij het failliet gaan van een tegenpartij- te beheersen.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. In de actuariële analyse worden de afwijkingen ten opzichte van veronderstellingen met betrekking tot de levensverwachting geanalyseerd. Door de jaarlijkse toetsing van de resultaten uit de actuariële analyse, is het bestuur in staat om zijn grondslagen op prudentie in te schatten.

Door aan te sluiten bij de meest actuele overlevingstafels waarin rekening gehouden wordt met de toekomstige sterftetrend en waarop leeftijds- en inkomensafhankelijke correctiefactoren op de sterftekanalen worden toegepast, reduceert het bestuur het risico van tussentijdse forse ophoging van voorzieningen. Daarnaast geldt dat verbeteringen van de prognosemodellen voor langlevensrisico en veranderingen in wet- en regelgeving ertoe hebben geleid, dat bij verdere verhogingen van de levensverwachting de pensioenleeftijd mee opschuift. Ook hierdoor wordt het verzekeringstechnisch risico beter beheerst.

In 2017 zijn de actuariële grondslagen geëvalueerd. In verslagjaar 2018 is alleen een overstap gedaan naar de meest recente actuariële prognosetafel van het Actuariel Genootschap. De beoordeling van de actuariële resultaten in verslagjaar 2017 gaven ook geen aanleiding om andere grondslagen vroegtijdig uitgebreid te evalueren.

Niet financiële risico's

De niet financiële risico's zijn eveneens in beeld gebracht, waarbij per risico de inschatting van het netto-risico (na inzetten van de beheersmaatregelen) is weergegeven.

Toelichting op de niet financiële risico's:

Onderstaand wordt een nadere toelichting gegeven op de voornaamste risico's die door het bestuur, conform de eerder genoemde werkwijze, zijn onderkend.

Omgevingsrisico

Het omgevingsrisico is het risico dat verband houdt met veranderingen buiten het Fonds. Het bestuur heeft de afhankelijkheid van de aangesloten onderneming, de reputatie, het aansluitingsbeleid en de houdbaarheid van het pensioenstelsel als specifieke risico's benoemd.

Met de bepalingen zoals opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en het in 2016 uitgevoerde onderzoek naar de toekomstbestendigheid, worden de risico's naar de mening van het bestuur voldoende beheerst.

Operationeel risico

De operationele risico's zijn de risico's van een direct of indirect verlies dat ontstaat uit inadequate of falende interne processen, mensen en systemen of uit externe gebeurtenissen. De analyse van dit risicogebied heeft plaatsgevonden op de gebieden AO/IC, aanlevering en verwerking van gegevens, het betalingsproces, uitvoeringskosten, personeel, fraudegevoeligheid en ICT-systemen.

De relatief kleine uitvoeringsorganisatie beperkt in veel gevallen de risico's als gevolg van sociale controle, maar vergroot ook andere risico's (zoals de continuïteit). In 2018 heeft dit risico zich gemanifesteerd, doordat de uitvoeringsorganisatie geconfronteerd werd met een teruggang in aantal werknemers. Om deze teruggang in werknemers op te vangen is er in 2018 gebruik gemaakt van de inhuur van een extra medewerker.

Daarnaast is 2018 voor de uitvoeringsorganisatie een druk jaar geweest vanwege de implementatie van het nieuwe pensioenpakket, wat ook weer extra druk met zich meebracht.

In 2018 is er dan ook een uitgebreid onderzoek gedaan naar de Toekomst van de uitvoeringsorganisatie. Hiervoor is een werkgroep ingericht met daarin bestuursleden, medewerkers van de uitvoeringsorganisatie en een afvaardiging van de onderneming. Na een uitgebreid onderzoek is ervoor gekozen om de uitvoeringsorganisatie in stand te houden, maar door meer medewerkers aan te trekken de risico's met betrekking tot een kleine uitvoeringsorganisatie te verkleinen.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden wordt geschaad dan wel dat de belangen van het Fonds op enigerlei wijze door derden aan wie werkzaamheden worden uitbesteed worden geschaad.

Het hanteren van uitbestedingsregels en de toetsing van de ISAE-3402 rapportages worden als beheersmaatregelen aangemerkt.

Daarnaast zijn gedurende het jaar met de verschillende uitbestedingspartijen en adviseurs evaluatiegesprekken gehouden. Op basis van deze evaluatiegesprekken is de dienstverlening op bepaalde punten verder ontwikkeld. Er waren geen aanleidingen om in 2018 van uitbestedingspartijen of adviseurs te wisselen.

IT-risico

Het Fonds is voor het uitvoeren van de regeling en het voeren van de pensioenadministratie in hoge mate afhankelijk van het gebruik van IT-systemen (zowel intern als extern). Het IT-risico betreft het risico dat de bedrijfsprocessen en de informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende wordt ondersteund door IT en daarmee in gevaar komt.

Bij uitbestede IT-systemen wordt gebruik gemaakt van de uitbestedingsregels. Ten aanzien van de interne systemen (waarbij gebruik wordt gemaakt van de organisatie van de systemen binnen de aangesloten onderneming), wordt opgemerkt dat op termijn een eigen beoordeling door het bestuur moet worden gemaakt van de ingestelde beheersmaatregelen.

Omdat in 2018 overgestapt is op een nieuw administratiepakket heeft de uitvoeringsorganisatie in samenspraak met het bestuur een risicoanalyse uitgevoerd met betrekking tot het nieuwe administratiepakket en de daarmee gepaard gaande IT-risico's. Rekening houdende met de beheersmaatregelen resulteert een acceptabel restrisico.

Integriteitsrisico

Het integriteitsrisico is het risico dat de integriteit van het Fonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie. Specifieke risico's zijn onder andere benadeling derden, voorwetenschap, witwassen, frauderen, onoorbaar handelen en financiering terrorisme.

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 rapportages verlangd.

Over 2018 heeft de compliance officer van het Fonds uitvraag gedaan bij de verbonden personen.

Hieruit zijn geen bijzonderheden naar voren gekomen. Wel heeft de compliance officer een aantal aanbevelingen gedaan met betrekking tot het benoemen van de contactpersoon met betrekking tot de Incidenten- en klokkenluidersregeling.

Juridisch risico

Dit is het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie, inclusief de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet worden nageleefd, het niet afdwingbaar zijn van contracten en/of afspraken en het risico van aansprakelijkheid.

De huidige bestuursstructuur en het inhuren van pensioenspecialisten worden beschouwd als beheersmaatregelen.

In 2018 is er met betrekking tot diverse juridische dossiers ondersteuning geweest van pensioenspecialisten.

In 2018 is 1 datalek geconstateerd. Dit datalek is -conform de procedures- tijdig bij de autoriteit persoonsgegevens gemeld en heeft geen verdere inhoudelijk consequenties gehad.

Bestuursrisico

Het risico samenhangend met ondeskundigheid, niet functioneren, onbetrouwbaarheid, afhankelijkheid en onevenwichtige vertegenwoordiging van de diverse geledingen.

Voor wat betreft het beperken van 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 dat periodiek herijkt is, zodat continuïteit in het bestuur gewaarborgd blijft. Door de jaarlijkse evaluatie van het bestuur van onder meer haar geschiktheid, het toezicht op naleving van de gedragscode en de paritaire samenstelling van het bestuur wordt dit risico beperkt. In 2018 is het bestuur in aantal van acht naar zes bestuursleden teruggegaan. In 2019 is een bestuursevaluatie gepland, waarbij eveneens deze teruggang in aantal bestuursleden geëvalueerd wordt.

Communicatierisico

Dit betreft het risico dat informatie niet tijdig, niet juist, niet duidelijk en/of niet begrijpelijk wordt gecommuniceerd naar (gewezen) deelnemers.

Door het instellen van een communicatiecommissie, het inrichten van de website met het pensioen 1-2-3 en de ondersteuning van een communicatiespecialist, wordt het communicatierisico beperkt.

TOEKOMST

Verkenning wijziging premiesystematiek op verzoek sociale partners

Op 26 juni 2018 hebben de sociale partners het bestuur verzocht een verkenning te doen naar een wijziging van de premiesystematiek. De beoogde wijzigingsdatum van deze nieuwe premiesystematiek was 1 januari 2019. In het najaar hebben sociale partners aan het bestuur laten weten een wijziging niet voor 1 januari 2020 te verwachten. Het bestuur is in 2018 gestart om zijn mening en uitgangspunten ten aanzien van een gedempte kostendekkende premie vast te stellen. Hierbij heeft zij het verantwoordingsorgaan zoveel als mogelijk op de hoogte gehouden van de gedachtevorming. Uiteindelijk heeft het bestuur in januari 2019 haar uitgangspunten voor de aanpassing van de premiesystematiek bepaald, waarna het verantwoordingsorgaan in februari 2019 is verzocht advies uit te brengen over deze uitgangspunten.

Nieuwe pensioenapplicatie

De deelnemersadministratie van het Fonds wordt gevoerd in de pensioenapplicatie FinCircle. Medio 2017 heeft de leverancier van deze applicatie besloten om de ondersteuning hiervan te stoppen. Overeengekomen is om dit per 31 maart 2019 te laten plaatsvinden zodat het Fonds de gelegenheid heeft om de deelnemersadministratie voor het jaar 2018 nog in deze applicatie te voeren en het ondertussen voldoende gelegenheid heeft om een marktverkenning uit te voeren voor een nieuw systeem alsmede de conversie hiernaar zorgvuldig uit te kunnen voeren.

Na een uitvoerige marktverkenning heeft het bestuur in 2018 besloten om de deelnemersadministratie met ingang van 1 januari 2019 te gaan voeren in het pakket AxyLife van AxyWare. De implementatie van dit systeem heeft in 2018 plaatsgevonden. In het voorjaar van 2019 zullen enkele aanvullende modules worden geïmplementeerd, waaronder de jaarwerk/voorzieningenmodule, de koppeling met het Pensioenregister en de koppeling met het GBA.

Principe akkoord vernieuwing pensioenstelsel

Het fonds heeft kennis genomen van het begin juni bereikte principe akkoord vernieuwing pensioenstelsel en zal dit in de komende periode verder bestuderen.

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, 19 juni 2019

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het bestuur

JAARREKENING 2018

Balans per 31 december 2018

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)
(in duizenden euro's)

	Toelichting	2018	2017
Activa			
Vastgoedbeleggingen		30.225	30.312
Aandelen		227.163	238.886
Vastrentende waarden		676.701	684.206
Derivaten		0	0
Overige beleggingen		0	0
Overige beleggingen en liquide middelen		<u>648</u>	<u>1.131</u>
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS	5	934.737	954.535
BELEGGINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	6	0	9.556
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	7	1.946	2.171
VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	8	1.162	1.222
OVERIGE ACTIVA	9	529	367
		938.374	967.851

Passiva			
STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVE	10	115.304	161.099
TECHNISCHE VOORZIENINGEN	12	811.633	786.073
VOORZIENING VOOR RISICO DEELNEMERS	13	0	9.556
LANGLOPENDE SCHULDEN	14	9.692	9.531
OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	15	1.745	1.592
		938.374	967.851

Dekkingsgraad 114,2 procent (2017: 120,2 procent). Zie hiervoor toelichting 11.

Staat van baten en lasten over 2018

(in duizenden euro's)

	Toelichting	2018	2017
Baten			
PREMIEBIJDRAGEN (VAN WERKGEVER EN WERKNEMERS)	18	21.439	16.199
PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS	19	427	532
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS	20	-24.515	43.905
BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS	21	76	441
OVERIGE BATEN	22	304	850
Lasten			
Pensioenuitkeringen	23	-26.693	-26.665
Pensioenuitvoeringskosten	24	-1.274	-854
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS	12		
Pensioenopbouw		-17.954	-13.873
Toeslagverlening		-6.562	-10.107
Rentetoevoeging		1.989	1.675
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		27.382	27.403
Wijziging marktrente		-30.401	9.876
Wijziging actuariële uitgangspunten		0	-1.241
Wijziging uit hoofde van overdracht en rechten		-1.252	-652
Wijziging prognosetafel		7.432	0
Interne waardeoverdracht		-9.176	0
Conversie pensioenleeftijd 68 jaar		-208	0
Overige wijzigingen		<u>2.964</u>	<u>1.946</u>
		-25.786	15.027
WIJZIGING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS	13	9.556	-101
Saldo overdracht van rechten	26	1.246	638
Overige lasten	27	-575	-552
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	28	-45.795	49.420

BESTEMMING SALDO VAN BATEN EN LASTEN		2018	2017
	Algemene reserve	-45.795	49.420
	TOTAAL	-45.795	49.420

Kasstroomoverzicht over 2018

(in duizenden euro's)

	2018	2017
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangen premies	21.866	16.731
Ontvangen waardeoverdrachten	1.494	638
Betaalde pensioenuitkeringen	-26.693	-26.666
Betaalde waardeoverdrachten	-248	0
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	258	291
Betaalde premies herverzekering	-41	-26
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.274	-854
Toename/afname langlopende schuld	161	706
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	60	219
Toename/afname kortlopende schulden	152	21
Rentebaten en -lasten	-534	-525
Overige baten en lasten	46	559
TOTAAL KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN	-4.753	-8.906
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	180.663	154.138
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	5.343	3.936
Aankopen beleggingen	-180.153	-157.875
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.432	-1.511
Toename/afname vorderingen en overlopende activa	0	3.058
Toename/afname kortlopende schulden	0	0
TOTAAL KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN	4.421	1.746
NETTO-KASSTROOM	-332	-7.160
<i>Mutatie liquide middelen uit beleggingen</i>	-494	-6.636
<i>Mutatie liquide middelen uit overige activa</i>	162	-524
TOTAAL MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN	-332	-7.160

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2018

(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 IRS;
- Stichting Kenniscentrum suiker & voeding.

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 19 juni 2019 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 waarderingsmodellen.

(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 waarderingsmodellen.

(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. Hierbij wordt tevens het uitlooprisico arbeidsongeschiktheid meegenomen.

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

- Rente: gebaseerd op de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
- Overlevingstafels: Prognosetafel AG2018, startjaar 2019, met leeftijdsafhankelijke sterftekanscorrectiefactoren Mercer model 2016 op basis van inkomensklasse "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 gedeeltelijk op opbouwbasis (50 procent) en deels op risicobasis (20 procent) verzekerd.
- Kostenopslag ter grootte van 2,2 procent van de technische voorzieningen in verband met toekomstige uitvoeringskosten en kosten voor toekomstige uitbetaling van pensioenen.
- Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 0 procent.
- De voorziening voor ingegaan wezenpensioen is gebaseerd op een uitkering tot 27 jaar.

Per einde van het boekjaar hebben de volgende schattingswijzigingen zich voorgedaan:

- Per 31 december 2018 is overgegaan op de meest recente Prognosetafel, de Prognosetafel AG2018.

(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 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 beleggingen	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2017	30.668	244.678	635.427	-2.858	0	7.699	915.614
Aankopen/verstrekkingen	30.994	7.865	117.451	0	0	0	156.310
Verkopen/aflossingen	-29.221	-36.209	-57.904	-29.276	0	0	-152.610
Overige mutaties ¹⁾	10	77	198	-1	0	-6.568	-6.284
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-2.139	22.475	-10.966	32.135	0	0	41.505
STAND PER 31 DECEMBER 2017	30.312	238.886	684.206	0	0	1.131	954.535
Aankopen/verstrekkingen	1.044	8.045	171.064	0	0	0	180.153
Verkopen/aflossingen	0	-12.265	-167.968	-430	0	0	-180.663
Overige mutaties ¹⁾	303	2.392	6.926	0	0	-483	9.138
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-1.434	-9.895	-17.527	430	0	0	-28.426
STAND PER 31 DECEMBER 2018	30.225	227.163	676.701	0	0	648	934.737

¹⁾ De hoogte van de post Overige mutaties wordt beïnvloed doordat het belegd vermogen onderverdeeld is naar beleggingen voor risico Pensioenfondsen 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. Het uitstaande bedrag aan securities lending eind 2018 bedroeg ca. € 23,3 mln. De ontvangen vergoeding is/wordt volledig opnieuw geïnvesteerd binnen het betreffende beleggingsfonds.

Vastgoedbeleggingen	2018	2017
Indirect vastgoed (participaties in beleggingsfondsen)	30.225	30.312
STAND PER 31 DECEMBER	30.225	30.312

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 genooddacht 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 2018 ca. 10 procent lager dan de officiële NAV. Voor het AXA Immosolutions fonds dient vooralsnog de officiële NAV te worden aangehouden aangezien dit fonds niet op een secundaire markt wordt verhandeld.

In de afgelopen jaren is het onderliggende vastgoed verkocht en zijn de opbrengsten hiervan grotendeels uitgekeerd aan de participanten in de beleggingsfondsen. De totale waarde van deze twee beleggingsfondsen bedraagt ultimo 2018 € 626.

Aandelen	2018	2017
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Beleggingen ontwikkelde markten</i>	120.925	123.818
<i>Beleggingen opkomende landen</i>	42.438	48.067
<i>Private Equity</i>	21.920	24.385
<i>Beursgenoteerd Infrastructuur</i>	41.880	42.616
STAND PER 31 DECEMBER	227.163	238.886

De balanswaarde van Private Equity is gebaseerd op de NAV per 30 september 2018. De waarde van de NAV per 31 december 2018 is € 0,6 miljoen hoger. De vaststelling van de NAV per 31 december komt ieder jaar pas na afsluiting van het boekjaar beschikbaar en kan derhalve binnen de jaarafsluitingsperiode niet worden gehanteerd. Het waarderingsverschil ten opzichte van balansdatum 2017 is afgenomen van € 2,0 miljoen naar € 0,6 miljoen.

Vastrentende waarden	2018	2017
Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen, waaronder:		
<i>Hoogwaardig krediet</i>	265.237	315.477
<i>Laagwaardig krediet</i>	72.455	71.004
<i>Opkomende markten</i>	79.084	78.056
<i>NL Woninghypotheken</i>	45.499	0
<i>(Duration) Matching Portfolio</i>	214.426	219.669
STAND PER 31 DECEMBER	676.701	684.206

Liquide beleggingen	2018	2017
Liquide middelen	648	1.131
STAND PER 31 DECEMBER	648	1.131

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 -met uitzondering van 2018- derhalve hetzelfde.

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Deposito's / Liquide middelen	Totaal
STAND PER 1 JANUARI 2017	317	2.527	6.562	-30	0	79	9.455
Aankopen/verstrekkingen	310	79	1.176	0	0	0	1.565
Verkopen/aflossingen	-293	-362	-580	-293	0	0	-1.528
Overige mutaties	-10	-77	-198	1	0	-68	-352
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	-21	225	-110	322	0	0	416
STAND PER 31 DECEMBER 2017	303	2.392	6.850	0	0	11	9.556
Aankopen/verstrekkingen	0	0	0	0	0	0	0
Verkopen/aflossingen	0	0	0	0	0	0	0
Overige mutaties ¹⁾	-303	-2.392	-6.926	0	0	-11	-9.632
Waarderingsverschillen en verkoopresultaten	0	0	76	0	0	0	76
STAND PER 31 DECEMBER 2018	0	0	0	0	0	0	0

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

Ter voorbereiding op de interne collectieve waardeoverdracht per 1 juli 2018, is het volledige beleggingsrisico uit de portefeuille voor risico deelnemers gehaald. Door middel van toewijzing van een renteswap binnen de QiF, is het renterisico tot deze interne collectieve waardeoverdracht afgedekt.

Door middel van een interne collectieve waardeoverdracht is alle waarde uit de collectieve spaarmodule (CPS-module) overgedragen naar de basisregeling. Per dat moment is de volledige waarde van de beleggingsportefeuille voor risico deelnemers omgezet naar de beleggingsportefeuille voor risico fonds.

Het verloopoverzicht geeft de cumulatieve waarde van alle mutaties in de portefeuille weer. Gelet op de situatie zoals hierboven beschreven, is de volledige waarde van de portefeuille per ultimo 2017 gedurende het eerste half jaar van 2018 omgezet naar de beleggingsportefeuille voor risico fonds.

7 HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN

	2018	2017
Stand per 31 december	1.946	2.171
STAND PER 31 DECEMBER	1.946	2.171

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

8 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	2018	2017
Vorderingen uit hoofde van herverzekering	0	15
Vordering op aangesloten ondernemingen	1.162	1.206
Vorderingen uit af te wikkelen beleggingstransacties	0	0
Overige vorderingen	0	1
STAND PER 31 DECEMBER	1.162	1.222

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.

9 OVERIGE ACTIVA

	2018	2017
Liquide middelen (saldo bankrekeningen)	529	367
STAND PER 31 DECEMBER	529	367

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	2018	2017
STAND PER 1 JANUARI	161.099	111.679
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-45.795	49.420
STAND PER 31 DECEMBER	115.304	161.099

Solvabiliteit	2018	2017
Minimaal Vereist eigen vermogen	33.825	32.852
Vereist eigen vermogen	131.318	137.128

11 (BELEIDS)DEKKINGSGRAAD, VERMOGENSPOSITIE EN HERSTELPLAN

De dekkingsgraad is ultimo jaar als volgt:

	2018	2017
Nominale dekkingsgraad	114,2%	120,2%
Reële dekkingsgraad	96,8%	97,6%
Beleidsdekkingsgraad	119,1%	119,4%

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:

	2018	2017
Aanwezig vermogen	926.937	956.728
Minimaal vereist vermogen	845.458	828.481
Vereist vermogen	942.951	932.757

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

Omdat het pensioenvermogen behorend bij de beleidsdekkingsgraad hoger ligt dan het vereist vermogen, heeft het Fonds per 31 december 2018 geen reservetekort. Het indienen van een herstelplan is derhalve niet aan de orde.

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:

	2018	2017
STAND PER 1 JANUARI	783.268	798.277
Pensioenopbouw	17.911	13.873
Toeslagverlening	6.562	10.107
Rentetoevoeging	-2.032	-1.722
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-26.318	-26.346
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1.046	-1.040
Wijziging marktrente	30.401	-9.876
Wijziging actuariële uitgangspunten	0	1.241
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.252	652
Aanpassing sterftekansen	-7.432	0
Aanpassing correctiefactoren	0	0
Conversie naar pensioenleeftijd 68 jaar	208	0
Interne collectieve waardeoverdracht	9.176	0
Overige wijzigingen	-2.964	-1.898
STAND PER 31 DECEMBER	808.986	783.268

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld gewogen discontovoet 1,33 procent (2017: 1,44 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:

	2018	2017
Actieve deelnemers	321.368	306.012
Pensioengerechtigden	403.573	399.179
Gewezen deelnemers	84.045	78.077
BRUTO TECHNISCHE VOORZIENING	808.986	783.268

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 2019	1,34	2,10	-0,76
Per 1 januari 2018	0,78	1,33	-0,55
Per 1 januari 2017	0,00	0,42	-0,42
Per 1 januari 2016	0,16	0,63	-0,47
Per 1 januari 2015	0,42	1,05	-0,63
Per 1 januari 2014	0,94	1,56	-0,62

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 2019	0,00	0,00	0,00	0,00
Per 1 januari 2018	1,60	2,19	5,34	-1,55
Per 1 januari 2017	0,00	0,00	0,00	0,00
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 van het Fonds heeft in zijn vergadering van 18 december 2018 besloten om de pensioenen gedeeltelijk te verhogen. Volgens de wettelijke financiële regels mag het bestuur gedeeltelijk indexeren vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%. Volledige indexatie is bij ons Fonds mogelijk vanaf een niveau van 124,3%. Op 30 november 2018, de peildatum voor het bestuursbesluit, was de beleidsdekkingsgraad 119,6%, dus boven het niveau van 110%.

Rentetoevoeging

Bij de bepaling van de pensioenverplichtingen is rekening gehouden met +/- 0,260 procent (2017: +/- 0,217 procent), op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariael 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 actuariael 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 2014 tot en met 2018 is als volgt:

	Rentepercentage per 31 december
2018	1,33%
2017	1,44%
2016	1,27%
2015	1,63%
2014	1,79%

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.

Ten aanzien van de veronderstellingen met betrekking tot sterfte en langlevens zijn per ultimo 2017 de prognosetafel AG2016 en de inkomensafhankelijke sterfecorrectiefactoren Mercer model 2016 op basis van inkomensklasse "Hoog" toegepast. Deze veronderstellingen zijn in 2018 ongewijzigd van toepassing.

Vanaf 31 december 2018 zijn de veronderstellingen met betrekking tot sterfte en langlevens gewijzigd. Het Fonds is per die datum overgegaan op toepassing van de prognosetafel AG2018. Het effect van deze overgang bedraagt € 7.432. Deze aanpassing classificeert als een schattingswijziging.

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 2018 € 3.921. Waarbij het resultaat op langlevensrisico (risico dat deelnemers langer leven dan voorzien) € 5.169 bedroeg en het resultaat op het overlijdensrisico (het risico dat deelnemers eerder overlijden dan voorzien) +/- € 1.248 bedroeg.

Het bestuur zal het resultaat op sterfte (en dan in het bijzonder het resultaat op langlevens) goed blijven monitoren waarbij wordt opgemerkt dat, gegeven de beperkte omvang van het Fonds, één of meerdere overlijdensgevallen meer of minder in enig jaar, het resultaat op sterfte sterk van jaar tot jaar zullen doen verschillen.

Overige technische voorzieningen

(b) Voorziening elders verzekerde pensioenverplichtingen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2018	2017
STAND PER 1 JANUARI	2.171	2.536
Mutatie	-225	-365
STAND PER 31 DECEMBER	1.946	2.171

(c) Voorziening voor arbeidsongeschiktheidspensioen

Het verloop hiervan is als volgt:

	2018	2017
STAND PER 1 JANUARI	634	653
Premie	115	115
Interest	43	47
Uitkeringen	-18	-19
Restitutie	-73	-115
Vrijval	0	-47
STAND PER 31 DECEMBER	701	634

De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen is minimaal gelijk aan de contante waarde van de reeds ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Deze contante waarde is per 31 december 2018 gelijk aan € 201. 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	2018	2017
Stand per 1 januari	9.556	9.455
Premie (uit affinanciering overgangskapitaal)	427	532
Uitkeringen en onttrekkingen	-664	-977
Overgedragen pensioenverplichtingen	-8	0
Rendementstoevoeging	76	590
Vrijval i.v.m. overlijden	-57	-63
Wijziging grondslagen	0	19
Interne collectieve waardeoverdacht	-9.330	0
STAND PER 31 DECEMBER	0	9.556

Per 1 juli 2018 is het opgebouwde kapitaal in de regeling collectief pensioensparen door middel van een interne collectieve waardeoverdracht omgezet naar aanspraken in de basisregeling. Per 1 januari 2018 zijn de opgebouwde kapitalen zonder marktrisico belegd, waarbij het renterisico is afgedekt. Per 1 juli 2018 leidt dit tot een rendementstoevoeging als gevolg van de renteontwikkeling van € 76. Op balansdatum is de voorziening voor risico deelnemers € 0.

De pensioenregeling voor risico deelnemers was een beschikbare premieregeling (premieovereenkomst). Deze regeling was per 31 december 2013 gesloten. Er vond derhalve sinds 1 januari 2014 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, werd als inleg in de beschikbare premieregeling als premie geboekt. Bij pensionering werden de opgebouwde spaarbedragen, inclusief de kapitalen uit affinanciering onttrokken aan deze regeling.

14 LANGLOPENDE SCHULDEN

Langlopende schuld ter financiering overgangsregeling		2018	2017
Stand per 1 januari Toename		9.531	8.825
		161	706
STAND PER 31 DECEMBER		9.692	9.531

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 2018 bedroeg de bruto gekapitaliseerde waarde van de pensioenaanspraken € 10,6 miljoen. De gemiddelde verwachte lengte van de periode tussen 1 januari 2006 en het moment van toekenning bedroeg 14,26 jaren. Volgens de beschreven systematiek dient het niveau van de langlopende schuld per 31 december 2018 gelijk te zijn aan € 9,7 miljoen. Dit bedrag komt, onder aftrek van de rentevergoeding die het Fonds verschuldigd is over het openstaande bedrag ad € 556 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 2018 vastgesteld op € 14.

15 OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2018	2017
Schulden aan de aangesloten ondernemingen	223	28
Uitkeringen	142	132
Belastingen en premies sociale verzekeringen	726	706
Adviseurs en controleurs	251	636
Overige schulden	403	90
STAND PER 31 DECEMBER	1.745	1.592

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):

	2018	2017
Private equity	29.516	34.113
NL Woninghypotheken	0	45.000
TOTAAL	29.516	79.113

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 beheer 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:

	2018 strategische mix		2018 feitelijke mix	
	€	%	€	%
TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR REKENING PENSIOENFONDS VOLGENS JAARREKENING	811.633		811.633	
VEREISTE BUFFERS:				
S1 Renterisico	24.130	3,0	24.732	3,0
S2 Risico zakelijke waarden	72.604	8,9	80.319	9,9
S3 Valutarisico	20.605	2,5	22.557	2,8
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-	-
S5 Kredietrisico	59.644	7,3	57.349	7,1
S6 Verzekeringstechnisch risico	22.089	2,7	22.089	2,7
S10 Actief beheer risico	6.127	0,8	6.842	0,8
Diversificatie-effect	-/- 73.881	-/- 9,1	-77.047	9,5
TOTAAL VEREIST EIGEN VERMOGEN	131.318	16,2	136.841	16,9
VEREIST VERMOGEN (ART. 132 PENSIOENWET)	942.951	116,2	948.474	116,9
AANWEZIG (BELEIDS)VERMOGEN (TOTAAL ACTIVA – SCHULDEN = PENSIOENVERMOGEN)	966.655	119,1	966.655	119,1
SURPLUS	23.704		18.181	

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.

Het vereist eigen vermogen dient ervoor te zorgen dat het Fonds in stress-situaties met een zekerheidsstelling van 97,5% over een periode van 1 jaar vooruit kan voldoen aan haar verplichtingen. Bij de vaststelling van het vereist vermogen op basis van de strategische beleggingsmix is uitgegaan van de (voorgenomen) strategische beleggingsmix per 1 februari 2019. Deze beleggingsmix is aangepast op basis van de uitgevoerde ALM-studie met daaropvolgend de uitgevoerde SAA-studie. Onderdeel van deze aangepast beleggingsmix is de extra allocatie naar Nederlandse Woninghypotheken en extra allocatie naar Obligaties opkomende markten ten koste van het reduceren van de allocatie naar Aandelen wereldwijd en een volledige reductie van het de allocatie naar US Credits. Als gevolg van deze verandering in de beleggingsmix, is het vereist vermogen op S2 en S5 verlaagd.

Marktrisico (S1-S4)

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

Renterisico (S1)

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

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van duration. De duration is de (met de contante waarde van de toekomstige kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Ultimo 2018 bedroeg de duration van het Fonds 16,7 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 2018 gestegen doordat de rente is gedaald. Een liabilities duration van 16,7 betekent dat bij een daling van de kapitaalmarktrente met 1 procentpunt de waarde van de pensioenverplichtingen zal stijgen met circa 16,7 procentpunt.

Deze stijging wordt naar rato van het afdekkingspercentage gecompenseerd door een vrijwel gelijke waardevermindering van het QIF uit de liability matchingportefeuille. 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.

Gelet op de wijze waarop het vereist vermogen in S1 berekend dient te worden, leidt een lagere rente tot een lagere buffer. Als gevolg van de rentedaling in 2018 is derhalve de vereiste buffer voor S1 ultimo 2018 lager dan ultimo 2017.

Prijsrisico

Prijsrisico is het risico van wijzigingen in waarde 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.

2018	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	-	30.225	-	-	30.225
Aandelen	-	205.243	-	21.920	227.163
Vastrentende waarden	26.847	649.854	-	-	676.701
Overige beleggingen	-	-	-	-	-
Liquide middelen	648	-	-	-	648
TOTAAL	27.495	885.322	-	21.920	934.737

2017	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	-	29.605	1.010	-	30.615
Aandelen	-	216.648	-	24.630	241.278
Vastrentende waarden	34.076	656.980	-	-	691.056
Overige beleggingen	-	-	-	-	-
Liquide middelen	1.142	-	-	-	1.142
TOTAAL	35.218	903.233	1.010	24.630	964.091

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.

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 2018 circa 26,5 procent (2017: 25,2 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 USD, JPY en GBP valutaposities af te dekken binnen de vastrentende portefeuille. Voor de zakelijke waarden wordt 50 procent van deze valutaposities afgedekt.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten ca. € 1,0 mln. Deze valutatermijncontracten zijn sinds december 2017 ondergebracht in het AXA Smart Solutions Fund C. In dit beleggingsfonds zijn alle derivaten ten behoeve van de matchingportefeuille (renteswaps en valutaderivaten) ondergebracht. Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

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

	31 dec. 2018	31 dec. 2017
Aandelen	20.881	24.359
Vastrentende waarden	207.056	204.190
Private Equity	20.205	14.242
Cash	1	16
TOTAAL	248.143	242.807

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

	31 dec. 2018 Nettopositie (voor) €	Valuta- derivaten €	31 dec. 2018 Nettopositie (na) €	31 dec. 2017 Nettopositie (na) €
EUR	685.587	279.835	965.422	1.065.556
GBP	0	-6.484	-6.484	-12.187
JPY	0	-7.866	-7.866	-15.647
USD	248.143	-264.478	-16.335	-73.631
TOTAAL	933.730	1.007	934.737	964.091

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat voor JPY-, GBP- en USD- valutatermijncontracten zijn afgesloten binnen het AXA Smart Solutions Fund C (QIF).

Kredietrisico (\$5)

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	Aa3	154.737	158.091	-3.354
Citigroup	Baa1	30.301	31.232	-931
BNP Paribas	Aa3	379	430	-51
Goldman Sachs	A1	628	880	-252

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2018 is als volgt:

		2018		
Creditratings		Overheid	Financiële instellingen	Totaal
AAA		241	53.943	54.184
AA		1.044	17.186	18.230
A		5.359	88.249	93.608
BBB		24.277	128.724	153.001
BB		15.577	43.325	58.902
B		20.018	22.973	42.991
CCC		123	6.313	6.436
CC en lager		374	324	698
Geen rating		-	65.911	65.911

In de solvabiliteitstoets is eind 2018 met het kredietrisico rekening gehouden zoals opgenomen in de bovenstaande tabel, waarbij rekening is gehouden met de gewijzigde beleggingsmix vanaf 1 februari 2019. Onder 'Geen rating' zijn de obligaties opgenomen waarvan rating agencies geen beoordeling hebben gemaakt, waar geen (detail)informatie over is ontvangen van de betreffende fondsmanagers of waar het aangehouden 'cash' binnen de beleggingsfondsen betreft.

Inzake concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2018 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 2018 bedraagt het totaal van de risicokapitalen € 339 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 2018 een Incurred but not reported (IBNR) voorziening gevormd ter grootte van de aan het premievrijstellingsrisico toegekende premie van 2017 en 2018 (€745);
- een arbeidsongeschiktheidspensioen moet toekennen. Voor dit risico brengt het Fonds jaarlijks maximaal 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, wordt de premie gereduceerd tot maximaal € 0. Er vindt geen 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.

De reële dekkingsgraad wordt berekend als verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad (119,1 procent) en de indexatiedekkingsgraad prijsinflatie (123,1 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 2018 bedraagt de reële dekkingsgraad 96,8 procent. Per 31 december 2017 was de vergelijkbare reële dekkingsgraad 97,6 procent.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het Fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de korte termijn. Het belangrijkste liquiditeitsrisico binnen het Fonds betreft het storten van collateral bij stijging van de rente met betrekking tot de afgesloten renteswaps die ondergebracht zijn in het AXA Smart Solutions Fund. 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 %
Informatie technologie	15,6	14,9	+0,7
Financiële instellingen	18,8	17,3	-1,5
Duurzame consumentengoederen	10,9	10,4	+0,5
Gezondheidszorg	10,8	12,2	-1,4
Communicatiediensten	10,3	9,0	+1,3
Industrie	8,1	10,2	-2,1
Basis consumentengoederen	7,9	8,4	-0,5
Basismaterialen	5,6	5,0	+0,6
Energie	5,4	6,2	-0,8
Vastgoed	3,6	3,2	+0,4
Nutsbedrijven	3,1	3,4	-0,3

Landen	Portfolio %	Benchmark %	Vershil %
U.S.A.	46,0	54,4	-8,4
Japan	6,7	7,6	-0,9
China	6,4	3,6	+2,8
Verenigd Koninkrijk	3,9	5,2	-1,3
India	3,0	1,1	+1,9
Frankrijk	2,9	3,4	-0,5
Zuid Korea	2,9	1,6	+1,3
Canada	2,6	3,0	-0,4
Brazilië	2,4	0,9	+1,5
Taiwan	2,2	1,4	+0,8
Nederland	1,0	1,1	-0,1
Overige landen	20,0	16,7	+3,3

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

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 2018 is de verhouding (in absolute aantallen) tussen mannen en vrouwen in het Fonds 765 : 192 (2017: 770 : 179). De gemiddelde leeftijd bedraagt 49 jaar en 2 maanden (2017: 49 jaar en 7 maanden). Hierbij moet worden opgemerkt dat circa 67 procent (2017: 70 procent) van de deelnemers ouder is dan 45 jaar, waarvan circa 57 procent (2017: 55 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 ISAE 3402-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)

	2018	2017
Werkgeversgedeelte	19.356	14.630
Werknemersgedeelte (schatting)	1.634	1.569
Affinanciering Overgangskapitaal Sociaal Akkoord 2004	449	0
TOTAAL	21.439	16.199

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.

Sinds 1 juli 2018 wordt de affinanciering van het overgangskapitaal in het kader van het Sociaal Akkoord rechtstreeks aangewend voor aankoop van pensioenaanspraken in de basisregeling.

	2018	2017
Premie gerelateerd aan de pensioenregeling	20.475	15.831
Premie gerelateerd aan de VPL-regeling	473	368
Premie gerelateerd aan het arbeidsongeschiktheidspensioen	42	0
Affinanciering Overgangskapitaal Sociaal Akkoord 2004	449	0
TOTAAL	21.439	16.199

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 (€ 472), de affinanciering Overgangskapitaal (€ 449) en ten behoeve van het arbeidsongeschiktheidspensioen (€ 42) zijn als volgt:

	2018	2017
Zuivere kostendekkende premie	20.475	15.831
Kostendekkende toetspremie	20.475	15.831
Feitelijke premie	20.475	15.831

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).

Op basis van de uitvoeringsovereenkomst is vanaf 2017 de kostendekkende toetspremie gelijk aan de zuivere kostendekkende premie. Deze zuivere kostendekkende premie is de premie op basis van kostendekkendheid over geheel 2018 (inclusief mutaties).

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

	2018	2017
Nominale pensioeninkoop	17.055	13.061
Kostenopslag	452	497
Solvabiliteitsopslag	2.968	2.273
TOTAAL	20.475	15.831

Aangezien de overeengekomen basispremie van 28 procent van de premiepensioensalarissen voldoende was voor de financiering van de inkoop van nominale pensioenaanspraken op kostendeekkend niveau, is over 2018 geen bijdrage ontvangen in het kader van de garantie op premiestorting ten behoeve van de nominale pensioeninkoop (op kostendeekkend niveau). Er vond wel een extra bijdrage plaats in het kader van de indexatiegarantie aangezien de inkoop van de indexatie tot het niveau van deze indexatiegarantie (1,6%) niet volledig bekostigd kon worden uit de premiemarge. Deze extra bijdrage bedroeg € 5.226.

In de feitelijke premie van de werkgevers over 2017 is een extra bijdrage begrepen van € 1.190 in verband met de garantie op de nominale pensioeninkoop. In dat jaar heeft er geen extra storting plaatsgevonden in het kader van de garantie op toeslagverlening.

19 PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS

	2018	2017
Premie collectief Pensioensparen	0	0
Affinanciering Overgangskapitaal Sociaal Akkoord 2004	427	532
TOTAAL	427	532

Per 1 januari 2014 is de opbouw in de Collectief Pensioenspaarmodule beëindigd. Vanaf 2014 worden hiervoor derhalve geen premies meer ontvangen. Tot 1 juli 2018 wordt alleen de affinanciering van het overgangskapitaal op basis van het Sociaal Akkoord 2004 bij pensioneren toegevoegd aan de Spaarmodule, waarna deze storting direct wordt gebruikt voor inkoop van pensioenaanspraken in de basisregeling. Vanaf 1 juli 2018 wordt de affinanciering van het overgangskapitaal rechtstreeks gebruikt voor inkoop van pensioenaanspraken in de basisregeling (zoals verantwoord onder 18).

20 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS

2018

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	1.509	-1.434	-40	35
Aandelen	2.907	-9.895	-300	-7.288
Vastrentende waarden	930	-17.527	-1.091	-17.688
Derivaten (valuta)	0	430	0	430
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	-3	0	-1	-4
TOTAAL	5.343	-28.426	-1.432	-24.515

2017

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	1.429	-2.139	-41	-751
Aandelen	2.513	22.475	-324	24.664
Vastrentende waarden	-38	-10.966	-1.130	-12.134
Derivaten (valuta)	0	32.135	0	32.135
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	-7	0	-2	-9
TOTAAL	3.897	41.505	-1.497	43.905

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 2018 ca. 0,3 procent van het gemiddeld belegd vermogen bedroeg. In deze kosten zijn transactie-gerelateerde kosten niet opgenomen.

Per beleggingscategorie worden de transactiekosten als volgt opgesplitst:

	2018 Kosten totaal (€)	2018 % Kosten van gemiddeld belegd vermogen	2017 Kosten totaal (€)	2017 % Kosten van gemiddeld belegd vermogen
Vastgoed	1	0,00	52	0,01
Aandelen	242	0,03	181	0,07
Vastrentende waarden	407	0,04	752	0,18
(Valuta)derivaten	67	0,01	91	0,00
Duration Matchingportefeuille	0	0,00	0	0,00
Totale transactiekosten	717	0,08	1.076	0,11

Voor een volledige toelichting op de kosten van vermogensbeheer wordt verwezen naar het bestuursverslag.

21 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO DEELNEMERS

2018

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	0	0	0	0
Aandelen	0	0	0	0
Vastrentende waarden	0	76	0	76
Derivaten	0	0	0	0
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	0	0	0	0
TOTAAL	0	76	0	76

2017

	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	14	-21	0	-7
Aandelen	25	225	-3	247
Vastrentende waarden	0	-110	-11	-121
Derivaten	0	322	0	322
Overige beleggingen	0	0	0	0
Liquide middelen	0	0	0	0
TOTAAL	39	416	-14	441

22 OVERIGE BATEN

	2018	2017
Herverzekering ouderdompensioen	153	178
Herverzekering nabestaandenpensioen	95	99
Herverzekering wezenpensioen	8	12
Herverzekering WAO-hiaatpensioen	2	2
Andere baten	46	559
TOTAAL	304	850

In 2018 is als gevolg van een recente schikking van een oude BTW-naheffingszaak uit een investering in de jaren 1995 – 2006 een bedrag van € 46 ontvangen. Dit bedrag is verantwoord onder 'ander baten'.

In 2017 is onder 'andere baten' de winstdeling uit het per eind 2016 beëindigde herverzekeringscontract opgenomen.

23 PENSIOENUITKERINGEN

	2018	2017
Ouderdompensioen	-21.277	-21.244
Partnerpensioen	-5.356	-5.366
Wezenpensioen	-32	-35
Invaliditeitspensioen	-18	-18
WAO-hiaatpensioen	-2	-2
Afkopen	-8	0
TOTAAL	-26.693	-26.665

24 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

	2018	2017
Personeelskosten	-409	-401
Bestuurskosten	-411	-163
Accountantskosten	-50	-49
Actuariële controle- en advieskosten	-305	-182
Bijdrage werkgever t.b.v. spaarmodule	14	33
Contributies en bijdragen	-85	-76
Rapportagekosten	-28	-16
TOTAAL	-1.274	-854

De bestuurskosten in 2018 zijn toegenomen. De oorzaken hiervoor zijn gelegen in de eenmalige implementatiekosten behorend bij het nieuwe pensioenadministratiepakket (€ 168). Verder zijn de betaalde vacatiegelden aan de bestuursleden gestegen. In 2017 zijn de externe bestuursleden per 1 juli benoemd. 2018 is derhalve het eerste jaar dat de beloning voor deze bestuursleden gedurende het gehele jaar meetelt (2017: € 42; 2018: € 86).

De actuariële controle- en advieskosten zijn eveneens gestegen. Dit komt door de extra ingeleende ondersteuning voor de implementatie van de IORP II regelgeving (€ 45) en de uitvoering van de ALM-studie (€ 52).

Aantal personeelsleden

Bij het Fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van of worden ingeleend door de werkgever. De hieraan verbonden kosten bedragen € 409 (2017: € 401) en worden doorbelast aan het Fonds.

25 BEZOLDIGING BESTUURDERS

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissie en overige gremia, zijn onderdeel van de bestuurskosten zoals verantwoord onder 24 (-/- € 411). Deze bedragen:

	2018			2017		
	Vacatiegelden	Vaste vergoeding	Onkosten-vergoeding	Vacatiegelden	Vaste vergoeding	Onkosten-vergoeding
Bestuursleden	34	86	7	34	42	4
Externe adviseurs	0	0	0	0	0	0
Verantwoordingsorgaan	9	0	1	11	0	2
Intern toezicht (visitatiecommissie)	15	0	0	15	0	0
TOTAAL	58	86	8	60	42	6

De bezoldiging van de professionele (externe) bestuurders bestaat naast vacatiegelden ook een vaste beloning per maand.

26 SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2018	2017
Inkomende waardeoverdrachten	1.494	638
Uitgaande waardeoverdrachten	-248	0
TOTAAL	1.246	638

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 pensioenaanspraken.

27 OVERIGE LASTEN

	2018	2017
Premies herverzekering overlijdensrisico	-41	-26
Interest aangesloten ondernemingen	-534	-526
TOTAAL	-575	-552

Per 1 januari 2017 heeft het Fonds het overlijdensrisico op stop-loss basis herverzekerd. Dit houdt in dat het Fonds het risico van overlijden deels zelf accepteert en alleen een uitkering ontvangt als het totaal geclaimde risicobedrag over de gehele looptijd van 5 jaar boven het grensbedrag uitkomt. De premie zoals weergegeven over 2017 bevat een correctiepost (€ 12) over een voorgaand boekjaar. Zonder deze correctiepost, was de betaalde premie in 2017 € 38.

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 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.

29 BELASTINGEN

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

Breda, 19 juni 2019

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur

A.P.J. Damen
L.L. Gastelaars
P.M. Knottnerus
W.P.A. Pirée
P.W.M. van Veldhoven
G.F. Vermeulen

Plv. secretaris
Secretaris
Bestuurslid
Plv. voorzitter
Voorzitter
Bestuurslid

OVERIGE GEGEVENS

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum die relevant zijn voor deze opgestelde jaarrekening.

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het verantwoordingsorgaan (VO) geeft hierbij een algemeen oordeel over:

- het handelen van het bestuur;
- het door het bestuur uitgevoerde beleid over het jaar 2018;
- de beleidskeuzen die op de toekomst betrekking hebben.

Het VO heeft 4 keer overleg gevoerd met het bestuur; steeds voorafgegaan door een eigen overleg in het VO. Alle belangrijke beleidsonderwerpen van het fonds zijn besproken. Advies is verleend over een veelheid van onderwerpen. Een volledig overzicht is opgenomen in dit jaarverslag op bladzijde 20.

De samenstelling van het VO is in het kalenderjaar 2018 niet gewijzigd.

In samenwerking met het pensioenbureau is een studiedagdeel georganiseerd rondom de thema's vermogensbeheer in de praktijk en toekomst van het pensioenstelsel. In verband met het verzoek van sociale partners om onderzoek te doen naar de gevolgen van een premiebeleid op basis van premiedemping is in een aparte educatiesessie uitgebreid toelichting gegeven op de systematiek van premiebeleid.

Bevindingen en conclusies

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

Op bladzijde 11 van het jaarverslag zijn de vooraf gestelde doelstellingen voor het jaar 2018 door het bestuur geëvalueerd. Daar wordt een breed scala van onderwerpen genoemd. Het VO kan zich vinden in de door het bestuur opgestelde evaluatie.

De financiële positie van het fonds is beperkt verslechterd. De dekkingsgraad is in 2018 gedaald van 120,2% naar 114,2%. Op basis van de beleidsdekkingsgraad zijn de pensioenen per 1 januari 2019 gedeeltelijk verhoogd. De beleggingsresultaten vielen tegen als gevolg van de negatieve ontwikkelingen op de internationale financiële markten. Daarnaast is de interne rekenrente t.o.v. het vorige jaar gedaald met 0,11 procentpunt wat deels negatief uitwerkt op de dekkingsgraad. Het VO volgt de financiële situatie van het fonds nauwgezet.

In 2018 is veel aandacht en tijd besteed binnen het fonds aan de implementatie van de Europese IORP II richtlijn. Het implementeren en het in de praktijk vorm geven van het risicomanagement met een drietal sleutelfuncties voortvloeiend uit deze richtlijn is een uitdaging voor een relatief klein fonds met 6 bestuursleden.

Het VO heeft haar relatie met het bestuur geëvalueerd tijdens een van de vergaderingen. Het VO is erg positief over het functioneren van het fonds en daarbinnen van het bestuur en het Pensioenbureau. Zowel in termen van beleidsvoering als de uitvoering. Het VO heeft veel inzicht in de zaken die spelen en krijgt snel een antwoord op allerlei vragen. Het bestuur is intern kritisch. Het VO heeft vertrouwen in de afwegingen die het bestuur maakt.

In het jaarverslag heeft de Visitatiecommissie (VC) rapport uitgebracht aan het VO over het jaar 2018. Het totaal oordeel over het opereren van het bestuur en het fonds, en de algemene gang van zaken was zeer positief. Het bestuur met ondersteuning van pensioenbureau en externe adviseurs is goed opgewassen om de taken en verantwoordelijkheden adequaat uit te voeren. In de aanbevelingen adviseert de VC om na te gaan in de jaarlijkse zelfevaluatie op welke wijze geborgd is dat het bestuur kwantitatief voldoende geëquipeerd is om toekomstige ontwikkelingen adequaat op te volgen. Het VO kan zich vinden in de rapportage van de VC en dankt haar voor haar werkzaamheden.

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

- het bestuur in 2018 op zeer goede wijze de bestuurszaken van het fonds heeft vervuld;
- het beleid van het bestuur op adequate wijze heeft vormgegeven, waarbij
- voldoende rekening is gehouden met de ontwikkelingen de toekomst betreffende

Breda, 11 juni 2019

Het Verantwoordingsorgaan

REACTIE VAN HET BESTUUR OP HET VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het bestuur heeft kennis genomen van de bevindingen en conclusies van het Verantwoordingsorgaan over het verslagjaar 2018.

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor haar werkzaamheden en kan zich vinden in de conclusie met betrekking tot de aansturing van het Fonds in het verslagjaar.

Breda, 19 juni 2019

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun
Het Bestuur.

VERKLARING VAN DE VISITATIECOMMISSIE 2018

Het Bestuur van het Pensioenfonds Koninklijke Cosun (hierna: het fonds) heeft voor het intern toezicht gekozen voor een jaarlijkse visitatie middels een Visitatiecommissie.

Op grond van artikel 104 lid 8 van de Pensioenwet legt de Visitatiecommissie verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan, in het jaarverslag en aan de werkgever.

Het bestuur heeft bij deze visitatie gevraagd om een specifiek oordeel over de kwaliteit en volledigheid van het besluitvormingsproces over het onderwerp IORP II en in het bijzonder de inrichting van de sleutelfuncties.

De commissie heeft in het kader van deze visitatie gesprekken gevoerd met het Dagelijks Bestuur van het fonds, met de manager Pensioenbureau en een vertegenwoordiging van het Verantwoordingsorgaan.

Over de beleidsmatige afweging tussen risico en rendement, alsmede over het monitoren van het renterisico heeft de Visitatiecommissie contact gehad met de door het bestuur ingeschakelde adviseur.

De Visitatiecommissie heeft kennis kunnen nemen van alle in het kader van deze visitatie aangeboden en gevraagde documenten. Tevens heeft de Visitatiecommissie diverse vragen gesteld waarop via het pensioenbureau door het bestuur steeds adequaat antwoord werd gegeven.

De Visitatiecommissie stelt in algemene zin vast dat het bestuur, daarbij goed ondersteund door het Pensioenbureau en externe adviseurs, goed opgewassen is om de huidige taken en verantwoordelijkheden adequaat uit te voeren. Er is daarbij sprake van een goede en efficiënte samenwerking tussen de bestuursleden (onderling) en met het bureau. De lijnen zijn kort, het is een klein en goed ingewerkt team; een aantal bestuurders en leden van het bureau zijn al vele jaren betrokken bij het fonds en hebben de nodige kennis en expertise opgebouwd.

De Visitatiecommissie vraagt wel aandacht voor de door de inkrimping van het aantal bestuursleden in beschikbare tijd afgenomen draagkracht van het bestuur. Recente en op handen zijnde wijzigingen in de bezetting van het pensioenbureau versterken de vraag om bestuurlijke aandacht. Een belangrijke vraag is wel of het huidige bestuur (inclusief ondersteuning) kwantitatief voldoende omvang heeft om ook toekomstige ontwikkelingen in de taakverdeling adequaat te kunnen opvolgen.

Mede gezien de implementatie van IORP II, waarbij rapportagelijnen naar het intern toezicht lopen, verdient het aanbeveling dat het bestuur op korte termijn evalueert of men wil overstappen naar een visitatiecommissie met continu doorlopende taken c.q. naar een Raad van Toezicht.

Het bestuur heeft de aanbevelingen van de Visitatiecommissie over 2017 in voldoende mate in haar werkplanning opgenomen; niet alles is echter in 2018 afgerond. De afronding van een aantal opgepakte aanbevelingen zal naar verwachting in de eerste helft van het jaar 2019 plaatsvinden.

Het bestuur heeft zich in een aantal sessies goed laten adviseren door experts over de implementatie van IORP II en heeft er voldoende tijd voor ingeruimd. Geconcludeerd kan worden dat er sprake is geweest van een zorgvuldig proces.

Bij de keuze voor de sleutelfunctiehouders heeft men rekening gehouden met kosten, efficiency, eenvoud en aanbeveling van DNB om bestuurders als sleutelhouder te benoemen.

Het resultaat is dat de voorzitter beoogd sleutelhouder interne audit wordt en de secretaris beoogd sleutelhouder risk en actuariael. Alle sleutelhouders zijn dus binnen het DB geconcentreerd, zodat daar de 1e, 2e en 3e line of defence samenkomen. Daarmee is wel sprake van een zeker concentratierisico. De Visitatiecommissie geeft daarom in overweging na enige tijd na te gaan of de onafhankelijkheid van de sleutelfunctiehouders daardoor niet in het gedrang komt.

Het volledige rapport van de Visitatiecommissie is in de bestuursvergadering van 14 mei 2019 toegelicht en besproken. De toelichting aan het Verantwoordingsorgaan heeft op 7 juni 2019 plaatsgevonden.

De belangrijkste aanbevelingen van de Visitatiecommissie aan het bestuur zijn:

- a) Ga (in de jaarlijkse zelfevaluatie) na op welke wijze geborgd is dat het huidige bestuur (inclusief ondersteuning) kwantitatief voldoende geëquipeerd is om toekomstige ontwikkelingen adequaat op te volgen. Overweeg daarbij om bepaalde triggers te definiëren c.q. triggerniveau's vast te stellen (wat zijn nog aanvaardbare kosten, welke governance-eisen en complexiteit kunnen we nog aan, welke capaciteit en deskundigheid hebben we nodig).
- b) Evalueer of het aanbeveling verdient op korte termijn over te stappen naar een Visitatiecommissie met continu doorlopende taken c.q. naar een Raad van Toezicht.
- c) Maak gebruik van uitgebreidere voorleggers inclusief goed vastgelegde aspecten als evenwichtige belangenafweging en risicoanalyse. Geef in de notulen een onderbouwing van de besluitvorming waarin deze aspecten zijn meegenomen en zorg ervoor dat discussie bij het besluitvormingsproces in de notulen tot uitdrukking wordt gebracht.
- d) Laat de BAC aan de hand van een checklist per kwartaal vaststellen of de door het fonds geformuleerde beleggingsrestricties zijn nageleefd (steeds met als oordeel waar of onwaar) en laat dit aan het bestuur te rapporteren. Besteed daarbij ook aandacht aan eventuele tussentijdse breaches door de vermogensbeheerders.
- e) De Visitatiecommissie geeft het fonds in overweging bij het monitoren van de vermogensbeheerders dichter op het proces te zitten. Voorts wordt in overweging gegeven met Architas een directe uitbestedingsovereenkomst aan te gaan.
- f) De Visitatiecommissie adviseert het ESG-beleid nu snel SMART te maken, de beleggingsportefeuille - binnen de kaders van het eigen beleid - duidelijker op ESG-gebied te positioneren en na te gaan of aansluiting bij het IMVB-convenant inmiddels wel kan plaatsvinden.
- g) De Visitatiecommissie geeft in overweging om de omvang van de rentehedge maandelijks niet alleen ex-ante maar ook ex-post vast te stellen, de verschillen tussen ex-ante en ex-post te analyseren (attributie-analyse) en de uitkomsten in de maandrapportages op te nemen.
- h) Inzake IORP: Evalueer of bij de keuze van sleutelfunctiehouders de onafhankelijkheid voldoende is geborgd en of er geen sprake is van een ongewenst concentratierisico bij het Dagelijks Bestuur.

Anton de Bekker
Dries Nagtegaal (voorzitter)
Dick Slob

REACTIE VAN HET BESTUUR OP DE VERKLARING VAN DE VISITATIECOMMISSIE 2018

Het bestuur constateert met genoegen dat de Visitatiecommissie concludeert dat het bestuur 'in control' is en dat de bestuurlijke processen bij het Fonds verantwoord zijn ingericht en naar behoren worden uitgevoerd.

Het bestuur bedankt de visitatiecommissie voor het gedegen onderzoek dat zij gedaan heeft en heeft deze dankzegging ook expliciet uitgesproken in de gezamenlijke overlegvergadering op 14 mei 2019. In deze vergadering heeft de visitatiecommissie haar bevindingen, conclusies en aanbevelingen teruggekoppeld en nader toegelicht.

Alle aanbevelingen van de commissie zullen op een actielijst worden geplaatst. In een komende bestuursvergadering wordt per aanbeveling besloten of en in hoeverre, op welke wijze en wanneer deze wordt opgevolgd. Een en ander 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.

Daar het bestuur graag openheid betracht, is ervoor gekozen het visitatierapport op de website van het Fonds te plaatsen. Een ieder die dit wil, kan zodoende kennis nemen van de bevindingen, conclusies en aanbevelingen van de Visitatiecommissie.

ACTUARIËLE VERKLARING

Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Opdracht

Door de Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun te Breda is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2018.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaire ben ik onafhankelijk van de Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Towers Watson Netherlands B.V.

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 € 5.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 250.000 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 beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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

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

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

Oordeel

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van de Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun 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.

Purmerend, 19 juni 2019

drs. B.A. Weijers AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: Het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun

Verklaring over de jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun te Breda gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Koninklijke Cosun op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018;
- 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 Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), 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	€ 5 miljoen (2017: € 9,5 miljoen)
Toegepaste benchmark	0,5% van het pensioenvermogen per 31 december 2018 (afgerond), zijnde het totaal van de technische voorzieningen, de voorziening voor risico deelnemers en het stichtingskapitaal en reserve.
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 kritieke grens bevindt. Gezien de afname van de beleidsdekkingsgraad in 2018 en het feit dat de actuele dekkingsgraad per jaareinde onder de kritieke grens van het vereiste eigen vermogen is uitgekomen, hebben wij een percentage van 0,5% gehanteerd. Per 31 december 2017 waren zowel de actuele als de beleidsdekkingsgraad boven deze kritieke grens en hanteerden wij een percentage 1,0% 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 € 250.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

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

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar geen wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

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.

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad

Risico	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. De beleidsdekkingsgraad 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. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht onder 11 (Beleids)dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan van de toelichting behorende tot de jaarrekening 2018. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.
Onze controleaanpak	Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2018 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 maandsdekkingsgraden: • Wij hebben opzet, bestaan en werking van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht, alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen de key items de verwerking van de indexatie en de overgang naar de Prognosetafel AG2018. • Daarnaast heeft de certificerend actuaire een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen zoals gehanteerd in de bepaling 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 actuaire.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2018.
Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen	
Risico	De beleggingen voor risico pensioenfondsen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (genoteerde marktprijzen in een actieve markt). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde fondsen. De waarderingsonzekerheid hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, inclusief indirect vastgoedfondsen, Nederlandse woninghypotheken en private equity, kennen inherente waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fiduciair manager per balansdatum. In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de aandelen- en obligatiebeleggingsfondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen, hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt. De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in Toelichting 4(g). Specifieke grondslagen - Beleggingen en een nadere toelichting opgenomen in Toelichting 5 Beleggingen voor risico pensioenfondsen en Toelichting 17 Risicobeheer. Uit deze toelichtingen blijkt dat per 31 december 2018 € 21,9 miljoen is belegd in private equity en € 885,3 miljoen is belegd in niet-(beurs)genoteerde beleggingsfondsen, waarvan € 30,2 miljoen in indirect vastgoed en € 45,5 miljoen in Nederlandse woninghypotheken. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd of toegelicht zijn.
Onze controleaanpak	Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2018. • De waardering van belangen in beleggingsfondsen waarvoor een actieve markt bestaat of met een notering op een secundaire markt, hebben wij zelfstandig afgestemd met de prijsbron. Wij hebben vastgesteld voor deze beleggingen dat er sprake is van een actieve markt. Voor beleggingsfondsen is er sprake van een actieve markt als de

	intrinsieke waarde dagelijks wordt gepubliceerd en deze intrinsieke waarde de basis is voor dagelijkse toe- en uittreding tot het fonds door beleggers. • Voor de posities in beleggingsfondsen waarvoor wij niet zelfstandig kunnen vaststellen dat er sprake is van een actieve markt, waaronder private equity, Nederlandse woninghypotheken en indirect vastgoed, hebben wij de waardering geverifieerd met gecontroleerde jaarrekeningen 2018 van deze fondsen. Waar deze (nog) niet beschikbaar zijn omvat onze controle aansluiting met de meest recente (niet-gecontroleerde) rapportages van de fondsmanager alsmede onderzoek van de back-testing procedures, cijferanalyses ten opzichte van de geïdentificeerde benchmark en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2018 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.
Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen	
Risico	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 Koninklijk Actuariel Genootschap (AG) . In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte op basis van de leeftijdsafhankelijke sterftekanscorrectiefactoren Mercer model 2016. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in Toelichting 4(j) Technische voorzieningen en een nadere toelichting is opgenomen in toelichting 12 Technische voorzieningen. Uit deze toelichting blijkt dat een (schattings)wijziging heeft plaatsgevonden door de overgang naar de in september 2018 gepubliceerde AG2018 prognosetafel. Volgens deze toelichting zijn de technische voorzieningen € 7,4 miljoen lager uitgekomen als gevolg van deze schattingswijziging. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.
Onze controleaanpak	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 2018. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2018. • Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • 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. Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2018 of de toelichting van de technische voorzieningen.
Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie	
Risico	De stichting heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan het pensioenbureau Cosun respectievelijk 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 Toelichting 17 Risicobeheer van de risicoparagraaf van de jaarrekening. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de uitbestede processen niet goed worden beheerst en dat de ontvangen financiële informatie van de uitbestedingspartijen niet betrouwbaar is.
Onze controleaanpak	Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie(s) geëvalueerd. Voor de derde partijen hebben wij deze evaluatie uitgevoerd op basis van de ontvangen ISAE 3402 of soortgelijke rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden

	uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen aanwijzingen die duiden op materiële tekortkomingen in de beheersing van uitbestede processen of in de betrouwbaarheid van financiële informatie ontvangen van de uitbestedingspartijen die relevant zijn voor de totstandkoming van de jaarrekening.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;
- het voorwoord, de kerncijfers, het verslag van het verantwoordingsorgaan, de verklaring van de visitatiecommissie 2018 en de begrippenlijst.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening 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 materiële 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 gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- 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 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.

Eindhoven, 19 juni 2019

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. P.A.E. Dirks 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 geadmistreerd, 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*.

EX-ANTE

Vooraf ingeschat op basis van verwachtingen over de toekomst.

EX-POST

Achteraf evaluerend op basis van opgetreden (economische) situaties.

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 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 MATCHINGPORTEFEUILLE

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 Koninklijk 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.

RA(S)CI TABEL

Het RA(S)CI model kent een vaste indeling, met op de horizontale as de namen van functionele rollen en op de verticale as de verschillende taken, activiteiten, de te leveren prestaties en verantwoordelijkheden.

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 indexatiedekkingsgraad.

RENDEMENT (GEMIDDELD)

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

RENTETERMIJNSTRUCTUUR (RTS)

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

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 pensioenfonds, 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, 19 juni 2019

