

A woman with dark hair tied back, wearing a black and white herringbone patterned sleeveless top and blue jeans, stands in a supermarket aisle. She is looking down at a green ring she is holding in her hands. The aisle is filled with shelves of various products, including packaged goods and fresh produce. The background is slightly blurred, showing more of the store's interior.

# jaarverslag

# 2014

2014

jaarverslag





## Voorwoord

Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf geeft in dit jaarverslag inzage in de werkzaamheden, het beleid en de pensioenontwikkelingen gedurende het jaar 2014. Het bestuur verstrekt duidelijkheid over en draagt verantwoording af voor de financiële positie en de resultaten van het fonds. Dit jaarverslag is opgesteld in overeenstemming met de richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Het financiële jaar werd gekenmerkt door een sterke daling van de rente en een stijging van de aandelenmarkten. De daling van de rente resulteerde in een sterke stijging van de waarde van de matchingportefeuille, die wordt aangehouden ter afdekking van het renterisico. Daartegenover stond een sterke stijging van de verplichtingen. Eind 2014 was de dekkingsgraad van het fonds met 112,0% ongeveer gelijk aan eind 2013. Er is geen sprake van een dekkingstekort, wel van een reservetekort. Vanwege het reservetekort heeft het bestuur in december 2014 besloten om per 1 januari 2015 geen toeslag te verlenen over de tot 31 december 2014 opgebouwde pensioenaanspraken. Vanaf 2015 zal met het van kracht zijn van het nieuw Financieel Toetsingkader de beleidsdekkingsgraad richtinggevend zijn voor het opstellen van een nieuw herstelplan.

In het jaar 2014 is uitvoering gegeven aan de inrichting van het nieuwe bestuursmodel. Vanaf 1 juli 2014 neemt één van de bestuursleden zitting namens de pensioengerechtigden. De raad van toezicht is bemenst en ziet onder andere toe op zorgvuldige besluitvorming, adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het nieuwe verantwoordingsorgaan is samengesteld. Voor een deel bestaat dit uit leden van de oude deelnemersraad en het oude verantwoordingsorgaan. Voor de leden namens pensioengerechtigden vonden in het voorjaar van 2014 verkiezingen plaats onder de pensioengerechtigden van het fonds. Het bestuur nam dit jaar afscheid van de deelnemersraad. De raad heeft in de achterliggende jaren het bestuur geadviseerd over diverse onderwerpen. Het bestuur is de leden van de deelnemersraad zeer erkentelijk voor haar bijdragen aan het functioneren van het fonds.

De verdere aanscherping van het fiscale kader voor 2015 heeft in 2014 wederom geleid tot intensief beraad over het premiepercentage en de pensioenopbouw voor 2015. De pensioenrichtleeftijd voor 2015 blijft 65 jaar; de pensioenpremie wordt 20,9% en het opbouwpercentage wordt verlaagd naar 1,62%. De regeling voor het aanvullend pensioen wordt gemaximeerd tot een pensioengevend loon van € 100.000.

Het fonds voert in opdracht van sociale partners de regeling van het voorwaardelijk pensioen uit. De middelen voor de volledige uitvoering van deze cao-regeling zijn ontoereikend. Omdat cao-partijen niet tot overeenstemming kwamen over de aanpassing van de premie, dan wel de inhoud van de regeling, zag het bestuur zich genooddacht om in 2014 te besluiten tot een gedeeltelijke toekenning van het voorwaardelijke pensioen (overgangsregeling VPL) ingaande 1 januari 2015. Het bestuur bedankt iedereen die in het verslagjaar heeft bijgedragen aan het goed functioneren van het fonds.

H.B.M. ten Have  
Werkgeversvoorzitter

H.B.M. Grutters  
Werknemersvoorzitter a.i.



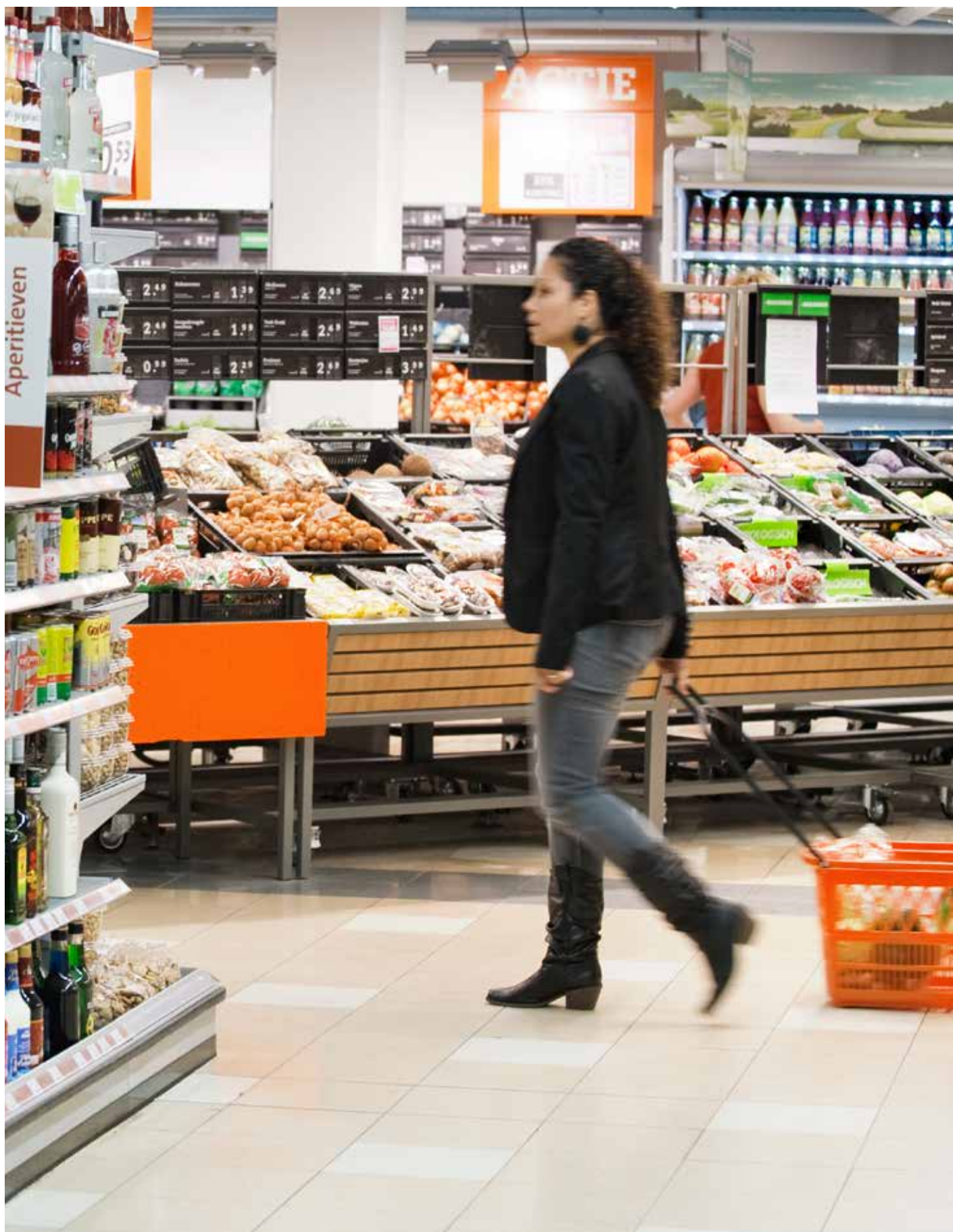


## Inhoud

|                                                               |           |                                                                                         |           |
|---------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Voorwoord</b>                                              | <b>2</b>  | 3.3 Communicatie                                                                        | 33        |
| <b>Meerjarenoverzicht – Aantallen en Regeling</b>             | <b>8</b>  | 3.3.1 Nieuwe pensioenregeling 2014                                                      | 33        |
| <b>Meerjarenoverzicht - Financieel</b>                        | <b>9</b>  | 3.3.2 Optimaliseren communicatie via werkgevers                                         | 33        |
| <b>1 Over het fonds</b>                                       | <b>11</b> | 3.3.3 Verkiezingen verantwoordingsorgaan                                                | 33        |
| 1.1 Het fonds                                                 | 12        | 3.3.4 Meten van communicatie-effecten                                                   | 33        |
| 1.1.1 Naam en vestigingsplaats                                | 12        | 3.3.5 Optimaliseren communicatie rondom VPL-regeling                                    | 33        |
| 1.1.2 Missie en doelstelling                                  | 12        | 3.4 Beleggingsparagraaf                                                                 | 33        |
| 1.1.3 Samenwerkende organisaties                              | 12        | 3.4.1 Terugblik economie en financiële markten                                          | 33        |
| 1.1.4 Externe partijen                                        | 13        | 3.4.2 Gevoerd beleid en resultaten 2014                                                 | 34        |
| 1.2 Het bestuur                                               | 13        | 3.4.3 Afdekking renterisico                                                             | 36        |
| 1.2.1 Samenstelling                                           | 13        | 3.4.4 Verantwoord beleggen                                                              | 36        |
| 1.2.2 Bestuurlijke commissies                                 | 13        | 3.4.5 Vooruitzichten                                                                    | 38        |
| 1.3 De raad van toezicht                                      | 15        | 3.4.6 Z-score en performancetoets                                                       | 38        |
| 1.4 Verantwoordingsorgaan                                     | 15        | 3.4.7 Toekomst                                                                          | 38        |
| 1.5 Klachten- en geschillencommissie                          | 16        | 3.5 Actuariële paragraaf                                                                | 39        |
| 1.6 Het bestuursbureau                                        | 16        | 3.5.1 Actuariële analyse                                                                | 39        |
| 1.7 Ontwikkelingen 2014                                       | 16        | 3.5.2 Uitkomst van de solvabiliteitstoets                                               | 40        |
| 1.7.1 Nieuw bestuursmodel                                     | 17        | 3.6 Risicoparagraaf                                                                     | 40        |
| 1.7.2 Code Pensioenfondsen                                    | 17        | 3.6.1 Renterisico                                                                       | 40        |
| 1.7.3 Rol cao-partijen                                        | 17        | 3.6.2 Risico zakelijke waarden                                                          | 40        |
| 1.7.4 Geschiktheid                                            | 17        | 3.6.3 Valutarisico                                                                      | 41        |
| 1.7.5 Vergoeding                                              | 18        | 3.6.4 Grondstoffenrisico                                                                | 41        |
| 1.7.6 Evenwichtige belangenafweging                           | 18        | 3.6.5 Kredietrisico                                                                     | 41        |
| 1.7.7 Naleving gedragscode                                    | 18        | 3.6.6 Liquiditeitsrisico                                                                | 42        |
| 1.7.8 Raad van toezicht                                       | 18        | 3.6.7 Concentratierisico                                                                | 42        |
| 1.7.9 Verantwoordingsorgaan                                   | 19        | 3.6.8 Operationeel risico                                                               | 42        |
| 1.7.10 Geschillen                                             | 19        | 3.6.9 Toekomst                                                                          | 42        |
| <b>2 Bestuursverslag - Ontwikkelingen</b>                     | <b>20</b> | 3.7 Slotopmerkingen                                                                     | 42        |
| 2.1 Ontwikkelingen regelgeving en overheidsbeleid             | 22        | <b>Bijlage 1 Mutatieoverzicht</b>                                                       | <b>43</b> |
| 2.1.1 Verhoging AOW-leeftijd                                  | 22        | <b>4 Verslag van het verantwoordingsorgaan</b>                                          | <b>45</b> |
| 2.1.2 Nieuw financieel toetsingskader                         | 22        | 4.1 Algemeen                                                                            | 46        |
| 2.1.3 Fiscale ruimte verder beperkt                           | 22        | 4.2 Bevindingen                                                                         | 46        |
| 2.1.4 Nieuwe Wet Pensioencommunicatie vanaf 1 juli 2015       | 23        | 4.3 Oordeel                                                                             | 47        |
| 2.1.5 Btw-koepelvrijstelling vervalt                          | 23        | 4.4 Aanbevelingen                                                                       | 47        |
| 2.1.6 Nationale Pensioendialoog om nieuw stelsel op te zetten | 23        | 4.5 Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan                                    | 47        |
| 2.2 Collectieve waardeoverdracht                              | 23        | <b>5 Verslag van de raad van toezicht</b>                                               | <b>49</b> |
| 2.3 Risicomanagement                                          | 24        | 5.1 Inleiding                                                                           | 49        |
| 2.4 Toezichthouders                                           | 24        | 5.2 Wijze van rapporteren                                                               | 49        |
| 2.4.1 Autoriteit Financiële Markten (AFM)                     | 24        | 5.3 Taken, bevoegdheden en goedkeuringsrechten                                          | 49        |
| 2.4.2 De Nederlandsche Bank (DNB)                             | 24        | 5.4 Toepassing van de VITP-Toezichtcode                                                 | 49        |
| 2.5 Vergaderonderwerpen                                       | 24        | 5.5 Activiteiten en fasering werkzaamheden                                              | 49        |
| <b>3 Beleid en resultaten</b>                                 | <b>26</b> | 5.6 Uitoefening van de bevoegdheden en goedkeuringsrechten                              | 49        |
| 3.1 Financiële paragraaf                                      | 28        | 5.7 Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen uit het rapport van de raad van toezicht | 50        |
| 3.1.1 Dekkingsgraad                                           | 28        | 5.8 Eindoordeel over 2014                                                               | 52        |
| 3.1.2 Evaluatie herstelplan                                   | 28        | 5.9 Tot slot                                                                            | 52        |
| 3.1.3 Het financiële crisisplan                               | 28        |                                                                                         |           |
| 3.1.4 Premie                                                  | 29        |                                                                                         |           |
| 3.1.5 Toeslag                                                 | 29        |                                                                                         |           |
| 3.1.6 VPL-regeling                                            | 30        |                                                                                         |           |
| 3.1.7 Kosten uitvoering                                       | 30        |                                                                                         |           |
| 3.1.8 Toekomst                                                | 31        |                                                                                         |           |
| 3.2 Pensioenparagraaf                                         | 32        |                                                                                         |           |
| 3.2.1 Wijzigingen in het pensioenreglement                    | 32        |                                                                                         |           |
| 3.2.2 Regeling 2015                                           | 32        |                                                                                         |           |

|          |                                                                        |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>6</b> | <b>Jaarrekening</b>                                                    | <b>53</b> |
| 6.1      | Balans per 31 december                                                 | 54        |
| 6.2      | Staat van baten en lasten                                              | 55        |
| 6.3      | Kasstroomoverzicht                                                     | 57        |
| 6.4      | Algemene toelichting                                                   | 58        |
| 6.4.1    | Algemene grondslagen                                                   | 58        |
| 6.4.2    | Specifieke grondslagen                                                 | 59        |
| 6.4.3    | Grondslagen voor de resultaatbepaling                                  | 63        |
| 6.4.4    | Grondslagen kasstroomoverzicht                                         | 64        |
| 6.5      | Toelichting op de Balans                                               | 65        |
| 6.5.1    | Beleggingen voor risico fonds                                          | 65        |
| 6.5.2    | Vorderingen en overlopende activa                                      | 69        |
| 6.5.3    | Overige activa                                                         | 70        |
| 6.5.4    | Eigen vermogen                                                         | 71        |
| 6.5.5    | Technische voorziening voor risico fonds                               | 73        |
| 6.5.6    | Voorziening pensioenverplichtingen<br>voor risico deelnemers           | 75        |
| 6.5.7    | Langlopende schulden<br>(uit hoofde van VPL)                           | 75        |
| 6.5.8    | Overige schulden en overlopende<br>passiva                             | 75        |
| 6.5.9    | Risicobeheer en derivaten                                              | 76        |
| 6.5.10   | Verbonden partijen                                                     | 84        |
| 6.5.11   | Niet in de balans opgenomen activa<br>en verplichtingen                | 84        |
| 6.6      | Toelichting op de staat van baten en lasten                            | 86        |
| 6.6.1    | Premiebijdragen risico pensioenfonds<br>(van werkgevers en werknemers) | 86        |
| 6.6.2    | Beleggingsresultaten risico<br>pensioenfonds                           | 87        |
| 6.6.3    | Overige baten                                                          | 88        |
| 6.6.4    | Pensioenuitkeringen                                                    | 88        |
| 6.6.5    | Pensioenuitvoeringskosten                                              | 88        |
| 6.6.6    | Mutatie technische voorzieningen                                       | 89        |
| 6.6.7    | Saldo overdrachten van rechten<br>risico pensioenfonds                 | 91        |
| 6.6.8    | Overige lasten                                                         | 91        |
| <b>7</b> | <b>Overige gegevens</b>                                                | <b>93</b> |
| 7.1      | Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum                              | 94        |
| 7.2      | Resultaatverdeling                                                     | 94        |
| <b>8</b> | <b>Actuariële verklaring</b>                                           | <b>95</b> |
| <b>9</b> | <b>Controleverklaring van de onafhankelijke<br/>accountant</b>         | <b>97</b> |
|          | <b>Bijlage 2 Begrippenlijst</b>                                        | <b>99</b> |









## Meerjarenoverzicht

## Meerjarenoverzicht – Aantallen en Regeling

|                                                              | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010    |
|--------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Aantallen</b>                                             |         |         |         |         |         |
| Werkgevers ultimo                                            | 3.232   | 3.210   | 3.151   | 3.285   | 3.269   |
| Deelnemers ultimo (exclusief arbeidsongeschikten)            | 81.148  | 77.679  | 74.656  | 75.927  | 73.398  |
| Gewezen deelnemers ultimo                                    | 168.449 | 154.680 | 148.341 | 146.962 | 145.451 |
| <b>Pensioengerechtigden</b>                                  |         |         |         |         |         |
| Ouderdomspensioen                                            | 11.085  | 8.731   | 7.891   | 7.069   | 6.138   |
| Partnerpensioen                                              | 3.090   | 2.574   | 2.478   | 2.383   | 2.282   |
| Wezenpensioen                                                | 226     | 181     | 179     | 189     | 190     |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen                               | 499     | 381     | 395     | 413     | 433     |
| <b>Pensioenregeling 2004</b>                                 |         |         |         |         |         |
| Premie - Ouderdomspensioen en partnerpensioen                | 19,55%  | 19,55%  | 19,55%  | 19,55%  | 19,55%  |
| Premie - Prepensioen                                         | 4,30%   | 4,30%   | 4,30%   | 4,30%   | 4,30%   |
| Opbouwpercentage - Ouderdomspensioen                         | 2,00%   | 1,87%   | 1,87%   | 2,00%   | 2,00%   |
| Opbouwpercentage - Partnerpensioen                           | 1,40%   | 1,31%   | 1,31%   | 1,40%   | 1,40%   |
| Opbouwpercentage - Prepensioen                               | 1,87%   | 1,87%   | 1,87%   | 2,00%   | 2,00%   |
| Franchise OP/PP                                              | €18.272 | €18.272 | €17.597 | €17.423 | €17.423 |
| <b>Premiepercentage regeling voormalig Melk &amp; Zuivel</b> |         |         |         |         |         |
| Premie - Ouderdomspensioen en partnerpensioen                | 11,50%  | 11,50%  | 11,50%  | 11,50%  | 11,50%  |
| Opbouwpercentage - Ouderdomspensioen                         | 0,60%   | 0,56%   | 0,56%   | 0,60%   | 0,60%   |
| Opbouwpercentage - Partnerpensioen                           | 0,42%   | 0,39%   | 0,39%   | 0,42%   | 0,42%   |
| Opbouwpercentage - Prepensioen                               | 1,87%   | 1,87%   | 1,87%   | 2,00%   | 2,00%   |
| <b>Pensioenregeling 2006</b>                                 |         |         |         |         |         |
| Premie - Ouderdomspensioen en partnerpensioen                | 20,20%  | 18,50%  | 18,50%  | 18,30%  | 18,30%  |
| Premie - Overgangsmatregelen                                 | 1,40%   | 1,40%   | 1,40%   | 1,40%   | 1,40%   |
| Opbouwpercentage - Ouderdomspensioen                         | 1,91%   | 2,10%   | 2,10%   | 2,25%   | 2,25%   |
| Opbouwpercentage - Partnerpensioen                           | 1,56%   | 1,470%  | 1,470%  | 1,575%  | 1,575%  |
| Franchise                                                    | €14.968 | €14.968 | €14.415 | €14.272 | €14.272 |
| <b>Toeslag op pensioen en pensioenaanspraken</b>             |         |         |         |         |         |
| Actieven                                                     | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden                   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |

## Meerjarenoverzicht – Financieel

| Bedragen x 1000 euro                                                                                     | 2014      | 2013      | 2012      | 2011      | 2010                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------------|
| Feitelijke premie (excl. aanv. pensioenregeling) <sup>1</sup>                                            | 152.931   | 132.603   | 127.675   | 141.212   | 134.572               |
| Kostendeekkende premie                                                                                   | 161.473   | 174.291   | 170.870   | 178.221   | 148.518               |
| Gedempte kostendeekkende premie                                                                          | 149.979   | 133.508   | 125.647   | 152.966   | 142.846               |
| Uitkeringen                                                                                              | 55.247    | 39.056    | 38.166    | 30.554    | 31.386                |
| Pensioenuitvoeringskosten <sup>2</sup>                                                                   | 8.731     | 8.770     | 8.600     | 9.404     | 10.724                |
| Pensioenuitvoeringskosten<br><i>per actieve deelnemer / pensioengerechtigde</i>                          | € 87,87   | € 94,55   | € 96,98   | € 105,48  | € 130,08 <sup>3</sup> |
| Uitvoeringskosten Vermogensbeheer                                                                        | 20.593    | 14.492    | 15.124    | 7.649     | n.v.t.                |
| Uitvoeringskosten Vermogensbeheer <sup>4</sup><br><i>in percentage van het gemiddeld belegd vermogen</i> | 0,53%     | 0,52%     | 0,58%     | 0,37%     | n.v.t.                |
| Beleggingsopbrengsten voor risico fonds (incl. hedge)                                                    | 922.070   | -41.318   | 308.538   | 271.909   | 224.987               |
| Beleggingsrendement (excl. rente- en valutahedge)                                                        | n.v.t.    | n.v.t.    | n.v.t.    | n.v.t.    | 8,5%                  |
| Benchmark (excl. rente- en valutahedge)                                                                  | n.v.t.    | n.v.t.    | n.v.t.    | n.v.t.    | 8,2%                  |
| Beleggingsrendement (incl. rente- en valutahedge)                                                        | 28,5%     | -1,5%     | 12,8%     | 13,1%     | n.v.t.                |
| Benchmark (incl. rente- en valutahedge)                                                                  | 26,3%     | -1,5%     | 11,8%     | 16,1%     | n.v.t.                |
| Z-score                                                                                                  | -0,38     | -0,45     | -0,24     | 0,25      | 0,13                  |
| Performancetoets                                                                                         | 0,97      | 1,05      | 0,90      | 1,00      | 0,43                  |
| Technische voorzieningen                                                                                 | 3.786.582 | 2.423.733 | 2.420.312 | 2.328.586 | 1.810.758             |
| Pensioenvermogen                                                                                         | 4.241.728 | 2.722.885 | 2.674.568 | 2.402.556 | 2.028.950             |
| Reserves                                                                                                 | 455.146   | 299.152   | 254.256   | 73.970    | 218.192               |
| Aanwezige dekkingsgraad                                                                                  | 112%      | 112%      | 111%      | 103%      | 112%                  |
| Vereiste dekkingsgraad                                                                                   | 115%      | 118%      | 113%      | 116%      | 115%                  |
| Reële dekkingsgraad                                                                                      | 69%       | 62%       | 58%       | 50%       | 60%                   |
| Resultaat                                                                                                | 155.994   | 44.896    | 189.333   | -144.222  | -35.618               |

<sup>1</sup> De aanvullende pensioenregeling is de door werkgevers af te sluiten vrijwillige regeling om pensioen op te bouwen boven het maximum pensioengevend salaris. Deze regeling wordt ook 'excedent-regeling' genoemd.

<sup>2</sup> Vanaf 2013 zijn de uitvoeringskosten exclusief kosten VPL.

<sup>3</sup> In 2010 zijn er veel pensioenaanspraken afgekocht, dit was een eenmalige actie. De pensioenuitvoeringskosten waren hierdoor in 2010 fors hoger dan in de jaren ervoor en erna.

<sup>4</sup> Vanaf 2012 zijn zowel de beheerkosten als de transactiekosten verantwoord. Over 2011 zijn alleen de beheerkosten opgenomen. Er zijn geen gegevens beschikbaar over 2010.









## 1 Over het fonds

## 1.1 Het fonds

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf ('het fonds') heeft verschillende organen, zoals het bestuur en bestuurlijke commissies, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan. Daarnaast is een aantal externe partijen intensief bij het fonds betrokken. In dit hoofdstuk vindt u een overzicht van de bestuursorganen en externe partijen. Allereerst volgen de doelstelling en een aantal algemene gegevens van het fonds.

### 1.1.1 Naam en vestigingsplaats

Het fonds is opgericht op 1 november 1968 en is statutair gevestigd in Utrecht. Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel in Utrecht onder nummer 41178959 en is lid van de Pensioenfederatie. De laatste statutenwijziging vond plaats op 26 juni 2014.

### 1.1.2 Missie en doelstelling

De missie van het fonds is het zorgdragen voor een goede, duurzame en kosten-efficiënte uitvoering van de door cao-partijen in de levensmiddelenbranche overeengekomen pensioenregeling met inachtneming van de eigen verantwoordelijkheden van het fonds.

Het fonds heeft tot doel het verlenen van pensioenen aan de deelnemers, de gewezen deelnemers, alsmede aan hun nagelaten betrekkingen. Hierbij streeft het fonds naar een zo goed mogelijk nominaal pensioen dat past binnen de fiscale kaders en het beschikbare premiebudget. Daarnaast tracht het fonds de nominale pensioenen zo veel als mogelijk waardevast te houden.

Het fonds tracht dit doel te bereiken door:

- Premie te innen bij de aangesloten ondernemingen, deze gelden te beleggen en te beheren en daaruit uitkeringen toe te kennen bij ouderdom, overlijden, en arbeidsongeschiktheid, een en ander overeenkomstig de regels gesteld in het uitvoeringsreglement dan wel het pensioenreglement.
- Andere wettige middelen, die tot het bereiken van het doel bevorderlijk kunnen zijn.

Het algemene uitgangspunt van het beleid op langere termijn is om de pensioenregeling onder een breed scala van omstandigheden overeenkomstig de ambitie uit te voeren met als inzet het realiseren van een zo stabiel mogelijke uitkering en een stabiel premieniveau. Daarbij weegt het bestuur van het fonds de belangen van de werkgevers, deelnemers, de gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en de pensioengerechtigden voortdurend evenwichtig af.

### 1.1.3 Samenwerkende organisaties

De volgende organisaties kunnen leden voordragen voor het bestuur en het verantwoordingsorgaan:

Vakcentrum Levensmiddelen (Vakcentrum)  
Blekerijlaan 1  
3447 GR Woerden  
(0348) 41 97 71

Vereniging van Grootwinkelbedrijven in Levensmiddelen (VGL)  
Postbus 182  
2260 AD Leidschendam  
(070) 444 25 87

FNV ( tot 1 januari 2015 FNV Bondgenoten)  
Postbus 9208  
3584 BW Utrecht  
0900-9690

CNV Dienstenbond (CNV)  
Postbus 3135  
2130 KC Hoofddorp  
(023) 565 10 52



## 1.1.4 Externe partijen

Het fonds werkt samen met de volgende externe partijen:

### Uitvoeringsorganisatie

Het fonds heeft de pensioenuitvoering uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. te Utrecht (Syntrus Achmea). Het fiduciair vermogensbeheer is uitbesteed aan Kempen Capital Management N.V. te Amsterdam (KCM). De custodian en beleggingsadministrateur van het fonds is Kas Bank N.V. te Amsterdam (Kas Bank).

### Certificerend actuaaris

De heer H.D. Panneman AAG, Sprenkels & Verschuren B.V., te Amsterdam.

### Controlerend accountant

De heer F.M. van den Wildenberg RA, KPMG Accountants N.V., te Amstelveen.

### Compliance officer

De heer Drs. E. Borst, KPMG Advisory, te Amstelveen.

## 1.2 Het Bestuur

### 1.2.1 Samenstelling

Het paritaire bestuur is op 31 december 2014 als volgt samengesteld:

| Werkgevers                  | Benoemd tot | Organisatie |
|-----------------------------|-------------|-------------|
| De heer H.B.M. ten Have     | 1-1-2019    | Vakcentrum  |
| Mevrouw P.E.H. Hoogstraaten | 1-1-2017    | Vakcentrum  |
| Mevrouw F. Slood            | 1-1-2018    | Vakcentrum  |
| De heer J. Kat              | 1-1-2017    | VGL         |
| De heer P.J. Verhoog        | 1-1-2016    | VGL         |
| Werknemers                  | Benoemd tot | Organisatie |
| De heer H.B.M. Grutters     | 1-1-2018    | FNV         |
| De heer D.H.M. Muusers      | 1-1-2017    | FNV         |
| Mevrouw N. Poelgeest        | 1-1-2017    | CNV         |
| De heer G.J. Seffinga       | 1-1-2016    | CNV         |
| Pensioengerechtigden        | Benoemd tot |             |
| De heer C.H.L.M. Filippini  | 1-7-2018    |             |

Ieder bestuurslid treedt uiterlijk vier jaar na benoeming af volgens een door het bestuur op te stellen rooster van aftreden. Afgetreden bestuursleden kunnen in beginsel maximaal twee keer voor een periode van vier jaar worden herbenoemd. Indien daar gegronde redenen voor zijn kan een bestuurslid meer dan twee keer worden herbenoemd. In 2014 was mevrouw Poelgeest werknemersvoorzitter en de heer Ten Have werkgeversvoorzitter. In 2014 zijn de volgende bestuursleden toegetreden: mevrouw Slood namens werkgevers, de heer Muusers namens werknemers en de heer Filippini namens pensioengerechtigden. Op 1 februari 2014 heeft mevrouw Poelgeest afscheid genomen van het bestuur. De heer Grutters neemt de functie van werknemersvoorzitter waar.

### 1.2.2 Bestuurlijke commissies

Het bestuur heeft een aantal bestuurlijke commissies ingesteld. Deze commissies doen voorbereidend werk in kwesties waarover het bestuur een besluit neemt. De commissies gaan dieper in op de achtergronden en consequenties van te nemen beleidsbeslissingen en zij kunnen vervolgens het bestuur hierover adviseren.

In 2014 waren de volgende bestuurlijke commissies werkzaam:

### Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie heeft de volgende taken:

- Het gevraagd en ongevraagd uitbrengen van advies aan bestuur ten aanzien van het strategische beleggingsbeleid.
- Het volgen van actuele ontwikkelingen en uitbrengen van advies over de eventuele consequenties voor het beleggingsbeleid.
- Het toetsen van voorstellen met betrekking tot het jaarlijks beleggingsplan en het uitbrengen van advies aan het bestuur over het jaarlijks beleggingsplan.
- Het besluiten over alternatieven voor de uitvoering van het vermogensbeheer binnen het kader van het door het bestuur goedgekeurde beleggingsplan en beleggingsrichtlijnen.
- Het monitoren en evalueren van het proces bij KCM gericht op de selectie, evaluatie en ontslag van beleggingsinstellingen en externe vermogensbeheerders.
- Het monitoren en evalueren van de handelingen van KCM gericht op de implementatie van het beleggingsbeleid.
- Het monitoren en evalueren van de behaalde beleggingsresultaten.
- Het monitoren en evalueren van de handelingen van Kas Bank gericht op de bewaarneming in engere zin, de beleggingsadministratie, de resultaatmeting en de compliance monitoring (controle op naleving van beleggingsrichtlijnen).
- Risicomanagement.

De beleggingsadviescommissie vergadert in totaal ongeveer 10 keer per jaar. De beleggingsadviescommissie wordt ondersteund door een externe deskundige die structureel onderdeel uitmaakt van de commissie. De externe deskundige heeft geen stemrecht.

De samenstelling is op 31 december 2014 als volgt:

#### Leden

De heer J. Kat (voorzitter)

De heer C.H.L.M. Filippini

De heer D.H.M. Muusers

Mevrouw N. Poelgeest

De heer T. Jeurissen (externe deskundige)

### Pensioencommissie

Vanuit een adviserende taak heeft Pensioencommissie de volgende taken en bevoegdheden:

- Het verrichten van de eerste bestuurlijke toets op het jaarwerk.
- Het zijn van het primaire bestuurlijke contact met de certificerend actuaire en de controlerend accountant en het toezien op de opvolging van de aanbevelingen van deze externe deskundigen.
- Het toetsen van de uitbesteding van het pensioenbeheer door Syntrus Achmea op de volgende aspecten:
  - kwaliteit van de uitvoeringsovereenkomsten;
  - de mate van marktconformiteit van de servicenormen voor het pensioenbeheer;
  - de mate van marktconformiteit van de wijze waarop de pensioenuitvoerder de processen beheerst, heeft georganiseerd en geautomatiseerd;
  - de verhouding tussen prijs en kwaliteit;
  - beoordeling van de uitvoering pensioenbeheer (in relatie tot gemaakte afspraken).
- Pensioenbeleid (aanpassing reglement e.d.).
- Kostendekkende premie.
- Actuariële vraagstukken (langlevens risico, kortlevens risico, overige actuariële factoren).
- Beoordelen van voorleggers.
- Kwartaalrapportages.
- Extern toezicht (AFM en DNB).
- Compliance (naleving wet- en regelgeving).
- Risicomanagement.

Deze commissie vergadert minimaal zes maal per jaar.

De samenstelling is op 31 december 2014 als volgt:

#### Leden

De heer G.J. Seffinga (voorzitter)

De heer H.B.M. Grutters

De heer H.B.M. ten Have (ad interim)

Mevrouw P.E.H. Hoogstraaten

De heer P.J. Verhoog

## Communicatiecommissie

Vanuit een adviserende taak heeft de communicatiecommissie de volgende taken en bevoegdheden:

- Het verrichten van de eerste bestuurlijke toets op het communicatiejaarplan en het communicatiebeleidsplan en hier gedurende het jaar input voor leveren.
- Bewaken en eventueel bijstellen van communicatieplannen.
- Vaststellen van communicatie-uitingen.
- Overleg voeren met de communicatieadviseur
- Risicomanagement.

De communicatiecommissie vergadert minimaal vier keer per jaar voorafgaand aan de bestuursvergadering.

De samenstelling is op 31 december 2014 als volgt:

### Leden

Mevrouw F. Sloot (voorzitter)

De heer D.H.M. Muusers

De heer G.J. Seffinga

De heer P.J. Verhoog

## 1.3 De raad van toezicht

Het intern toezicht wordt vanaf 1 juli 2014 uitgeoefend door de raad van toezicht. Deze raad is geïnstalleerd in 2014 en bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. De raad van toezicht heeft tot taak om toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. Zij ziet toe op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De raad verleent tevens goedkering op onder andere de vaststelling van het jaarverslag en het beloningsbeleid van de bestuurders. De taken en bevoegdheden van de raad van toezicht zijn vastgelegd in het reglement van de raad van toezicht. Ieder lid van de raad van toezicht treedt uiterlijk vier jaar na zijn benoeming af volgens een door de raad van toezicht op te stellen rooster van aftreden. Een lid van de raad van toezicht kan maximaal één keer worden herbenoemd.

De samenstelling is op 31 december 2014 als volgt:

### Leden

De heer H.J.P. Strang (voorzitter)

De heer W.G. van den Brink

De heer D. Wenting

## 1.4 Verantwoordingsorgaan

Op 1 juli 2014 zijn de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan opgegaan in het nieuwe verantwoordingsorgaan. Dit heeft tot taak om een oordeel te geven over handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan over een aantal onderwerpen adviesrecht. De taken, rechten en verplichtingen zijn opgenomen in het reglement van het verantwoordingsorgaan.

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit negen leden: vijf namens de deelnemers, twee namens pensioengerechtigden en twee namens werkgevers. De leden namens deelnemers zijn benoemd door de FNV en het CNV, de leden namens werkgevers door VGL en het Vakcentrum. Voor de leden namens pensioengerechtigden zijn in 2014 verkiezingen uitgeschreven onder pensioengerechtigden.



Het verantwoordingsorgaan is op 31 december 2014 als volgt samengesteld:

| Leden (deelnemers)      | Benoemd tot | Organisatie |
|-------------------------|-------------|-------------|
| De heer L.C.G.M. Massop | 01-07-2018  | FNV         |
| Mevrouw M. Schults      | 01-07-2018  | FNV         |
| De heer T. Teklenburg   | 01-07-2018  | FNV         |
| De heer P.A. Heikoop    | 01-07-2018  | CNV         |
| De heer R. van der Beek | 01-07-2018  | CNV         |

| Leden (pensioengerechtigden) | Benoemd tot | Organisatie |
|------------------------------|-------------|-------------|
| De heer F.P.A.M. Bercx       | 01-07-2018  |             |
| De heer B. Janssen           | 01-07-2018  |             |

| Leden (werkgevers)     | Benoemd tot | Organisatie |
|------------------------|-------------|-------------|
| De heer S. Butter      | 01-07-2018  | VGL         |
| De heer H. Ploegmakers | 01-07-2018  | Vakcentrum  |

De heer Teklenburg was voorzitter en de heer Heikoop plaatsvervangend voorzitter.

## 1.5 Klachten- en geschillencommissie

Het fonds kent een klachten- en geschillencommissie. De taken en bevoegdheden van deze commissie zijn vastgelegd in het reglement van de klachten- en geschillencommissie.

## 1.6 Het bestuursbureau

Het bestuursbureau richt zich op de beleidsvoorbereiding en evaluatie ten behoeve van het bestuur en de commissies.

De volgende taken worden onderscheiden:

- Adviseur van het bestuur.
- Bewaken kwaliteit beleidsvoorstellen ten behoeve van bestuur en commissies.
- Organisatie van de uitbestede taken.
- Bewaken dat contracten met de uitvoerders up-to-date zijn met een goede prijs-kwaliteit verhouding.
- Monitoring uitvoering.
- Bewaken en/of bevorderen kwaliteit van de management informatie over de uitbestede taken ten behoeve van bestuur.
- Voorbereiden van selectie en benoeming van externe partijen / adviseurs.
- Aansturing van externe partijen / adviseurs.
- Signaleren dat externe partijen / adviseurs niet goed functioneren.
- Risk management (o.a. regie proces).
- Regie / ondersteuning met betrekking tot opleiding bestuur.
- Zorgen voor goede communicatie tussen de organen van het fonds (inclusief klachten en geschillencommissie).
- Onderhouden van externe contacten (bijvoorbeeld richting DNB, AFM, Pensioenfederatie).
- Ondersteunen van organen binnen het fonds (raad van toezicht en verantwoordingsorgaan).
- Toetsen van de bijdrage van Syntrus Achmea en KCM, als ook voorzien van commentaar ten aanzien van inhoudelijke, beleidsmatige vraagstukken.

Het bestuursbureau bestaat uit een directeur, een investment & risk manager, een fondssecretaris en een management assistent. De heer B. Onkenhout is directeur van het bestuursbureau.

Bestuursbureau Bpf Levensmiddelen  
Stationsweg 1  
3445 AA Woerden

## 1.7 Ontwikkelingen 2014

Op 1 januari 2014 trad de Code Pensioenfondsen in werking en op 1 juli 2014 diende het bestuursmodel ingericht te zijn in overeenstemming met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen.

### 1.7.1 Nieuw bestuursmodel

Na overleg met cao-partijen, het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad heeft het bestuur van het fonds in 2013 gekozen voor het paritaire bestuursmodel. Het paritaire model toont grote gelijkenis met het oorspronkelijke bestuursmodel dat zijn waarde heeft bewezen. In het paritaire model hebben de bestuursleden binding met de achterban. Het bestuur kiest binnen het paritaire model voor een duidelijke verdeling van taken en verantwoordelijkheden. Besturen en toezicht houden vinden plaats in gescheiden gremia.

Het bestuur is van mening dat de keuze voor het paritaire model alleen kan worden gemaakt en gehandhaafd zolang wordt voldaan aan de eisen ten aanzien van geschiktheid en beschikbaarheid. In het gekozen model worden van de tien bestuurszetels vijf bezet door vertegenwoordigers namens werkgevers, vier door vertegenwoordigers namens werknemers en één door een vertegenwoordiger namens pensioengerechtigden. Het bestuur is van mening dat op deze wijze recht wordt gedaan aan verschillende belangen in de sector en evenwichtige besluitvorming wordt bevorderd.

De keuze voor het paritaire model heeft gevolgen voor de medezeggenschap en het intern toezicht. De bestaande organen (deelnemersraad en verantwoordingsorgaan) zijn per 1 juli 2014 samengevoegd tot één nieuw verantwoordingsorgaan. De taken van het nieuwe verantwoordingsorgaan bevatten die van het bestaande verantwoordingsorgaan alsmede enkele adviestaken. De Visitatiecommissie is vervangen door een permanente raad van toezicht. Alle wijzigingen in de interne organisatie van het fonds zijn vastgelegd in statuten en huishoudelijk reglement.

### 1.7.2 Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen is een aanvulling op de wet- en regelgeving over het fondsbestuur en is in 2013 ontwikkeld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid. De Code Pensioenfondsen gaat in op het besturen van een pensioenfonds, het intern toezicht daarop en over het afleggen van verantwoording over wat het fonds aan beleid formuleert en wat het heeft gerealiseerd. Het bestuur onderschrijft het belang van navolging van de code. Het beleid van het fonds is getoetst op de onderscheiden punten uit de Code. Op een aantal punten is het bestuur in 2015 nog doende om daar nadere uitwerking te geven. De missie, visie en strategie wordt in 2015 verder uitgewerkt en dienen als een van de uitgangspunten bij de vastlegging van de afspraken met cao-partijen voor de opdrachtaanvaarding van de pensioenregeling 2016. Dit ook in het traject naar de nieuwe pensioenovereenkomst binnen de nFTK-kaders.

Wat betreft diversiteit naar geslacht en leeftijd heeft het bestuur geen specifiek beleid geformuleerd. In de huidige samenstelling wordt wel voldaan aan die in de code genoemde eis. Het bestuur geeft bij de samenstelling van het bestuur als team prioriteit aan complementariteit in deskundigheid en competenties.

Voor wat betreft de profielschets van toezichthouders wordt niet gewerkt met een specifiek profiel voor elk afzonderlijk lid van de raad van toezicht. Wel worden binnen het profiel drie specifieke accenten gelegd. Hiermee heeft het fonds op eigen manier invulling gegeven aan de eis van voldoende diversiteit binnen het toezicht.

### 1.7.3 Rol cao-partijen

De nieuwe governance regels gaan ook in op de rol van cao-partijen. In de Pensioenwet is per 1 juli 2014 vastgelegd dat het beleidskader van het fonds tot stand dient te komen in nauwe samenspraak met cao-partijen. Thema's waarover afspraken worden gemaakt zijn de doelstelling van het fonds, beleidsuitgangspunten, de nominale en reële ambities en de bijbehorende risicohouding. Het fonds legt deze punten vast in een formele opdrachtaanvaarding. Het fonds zal hier in 2015 invulling aan geven.

### 1.7.4 Geschiktheid

Het bestuur wil voor de uitoefening van haar taken beschikken over voldoende kennis en noodzakelijke competenties. Een pensioenfondsbestuurder moet vanaf de eerste dag aan alle geschiktheidseisen voldoen. Het bestuur heeft de eisen aan het bestuur als geheel en aan de individuele bestuursleden vastgelegd in het profiel van het fonds. Het profiel gaat in op kennis, competenties en professioneel gedrag. Bij deelname aan een commissie worden op het betreffende kennisgebied zwaardere eisen gesteld.

Bij de benoeming van de nieuwe bestuursleden is in 2014 gewerkt met het profiel. Met huidige en nieuwe bestuursleden worden afspraken gemaakt over deelname aan opleidingen en studiedagen.

Het bestuur houdt jaarlijks een zelfevaluatie om het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden afzonderlijk kritisch te beoordelen. Dat doet zij onder begeleiding van een externe deskundige. Daarnaast worden om het jaar evaluatiegesprekken met individuele bestuursleden gehouden. Het doel hiervan is de kwaliteit van het bestuur in stand te houden en/of te verbeteren.

Voor de selectie en beoordeling van de leden van de raad van toezicht heeft het bestuur een "profielchets voor intern toezichthouders" opgesteld; inhoudende professioneel gedrag, deskundigheid en competenties. De drie leden van de raad van toezicht zijn wat betreft de kennisgebieden complementair. Zij hebben een sterk verschillende achtergrond en (bestuurlijke) ervaring.

De nieuwe bestuursleden, de voorzitters van het bestuur en de leden van de raad van toezicht zijn voor de definitieve benoeming getoetst door DNB.

### 1.7.5 Vergoeding

Vanaf 2013 heeft het bestuur besloten tot een combinatie van een vaste vergoeding en een vergoeding per vergadering. Het bestuur heeft besloten om in 2014 de vergoeding meer in lijn te brengen met de gestelde eisen aan bestuursleden wat betreft deskundigheid en de tijd die hij dient te investeren in het bestuurswerk. Hierbij is onder andere rekening gehouden met normbedragen vanuit de Pensioenfederatie en de normtijden voor middelgrote pensioenfondsen uit de Pensioenwet.

De vaste component is voor de voorzitters €25.000 en voor de andere bestuursleden €12.500 per jaar. De variabele component is een vergoeding per bijeenkomst, deze is voor de voorzitters en de overige bestuursleden gelijk. De verblijfskostenvergoeding komt daarmee te vervallen. De kilometervergoeding blijft ongewijzigd: €0,28 per km.

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Bestuursvergadering      | € 500 |
| Commissievergadering     | € 500 |
| Scholingsbijeenkomst     | € 400 |
| Overige bijeenkomsten    | € 400 |
| Telefonische vergadering | € 250 |

De leden van de raad van toezicht ontvangen een vaste jaarvergoeding. De voorzitter ontvangt €15.000 per jaar en de leden van €12.500 per jaar. Daarnaast ontvangen de leden een kilometervergoeding van €0,28 voor het bijwonen van vergaderingen.

### 1.7.6 Evenwichtige belangenafweging

Een algemeen beleidsuitgangspunt voor het bestuur vormt de evenwichtige belangenafweging. In 2014 heeft het bestuur moeten beslissen over een aantal kwesties waar dit aspect een nadrukkelijke rol speelt.

Bij de besluitvorming over de VPL-regeling is besloten tot een uniforme inkoop voor allen die aan deze regeling deelnemen.

Er is bewust geen onderscheid gemaakt naar leeftijd, onder meer omdat dit aspect ook bij de invoering van de regeling al was betrokken en het bestuur van mening is dat het maken van een onderscheid naar leeftijd expliciet tot de bevoegdheid van sociale partners behoort. Met het besluit tot een gedeeltelijke inkoop heeft het bestuur voorts bewerkstelligt dat geen middelen uit het reguliere pensioenvermogen worden ingezet voor de VPL-regeling.

Inzake de collectieve waardeoverdracht vanuit Pensioenfonds Super de Boer heeft het fonds bewaakt dat de eigen populatie van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden geen financieel nadeel ondervindt van de collectieve waardeoverdracht.

Bij de besluitvorming over de uitgangspunten voor de premiestelling 2014 en 2015, zoals een verlaging van de rekenrente en het daarmee realiseren van een kostendekkende premie, heeft de evenwichtige belangenafweging een rol gespeeld. Met het vragen van een adequate kostendekkende premie wordt bereikt dat de inkoop van nieuwe aanspraken niet ten koste gaat van de middelen die beschikbaar zijn voor de reeds opgebouwde aanspraken.

### 1.7.7 Naleving gedragscode

Sinds 2001 heeft het fonds een gedragscode. Doel van deze gedragscode is het stellen van regels en richtlijnen voor bestuursleden. Deze regels moeten belangenconflicten voorkomen. Daarnaast is vastgelegd hoe bestuursleden moeten omgaan met vertrouwelijke informatie van het fonds. De gedragscode bevordert de transparantie en zorgt ervoor dat alle betrokkenen, ook voor hun eigen bescherming, duidelijk weten wat wel en niet geoorloofd is. Jaarlijks wordt door de compliance officer een onderzoek gedaan naar de naleving van de gedragscode. Alle bestuursleden en medewerkers van het bestuursbureau vullen daartoe een vragenlijst in en de compliance officer brengt rapport uit aan het bestuur. In de verslagperiode hebben zich geen incidenten of andere bijzondere situaties voorgedaan.

### 1.7.8 Raad van toezicht

Per 1 juli 2014 is de raad van toezicht ingesteld. De raad van toezicht bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. De raad van toezicht heeft met het bestuur een werkplan en een normenkader ontwikkeld. In 2015 zal de raad van toezicht de eerste rapportage opleveren. Een samenvatting hiervan is opgenomen in dit jaarverslag over 2014.



### 1.7.9 Verantwoordingsorgaan

Per 1 juli 2014 zijn de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan samengevoegd in een nieuw verantwoordingsorgaan.

Voor de deelnemers namens pensioengerechtigden heeft bestuur in het voorjaar verkiezingen uitgeschreven onder de pensioengerechtigden van het fonds. Negen pensioengerechtigden hebben zich kandidaat gesteld. Uiteindelijk zijn twee leden namens pensioengerechtigden benoemd. Het verantwoordingsorgaan heeft zich in 2014 een oordeel gevormd over het handelen van het bestuur, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan is opgenomen in dit jaarverslag over 2014.

### 1.7.10 Geschillen

In 2014 heeft het bestuur zes bezwaren tegen de uitvoering van de pensioenregeling behandeld. Daarnaast heeft het bestuur negen bezwaren behandeld in verband met het besluit in juli 2014 tot gedeeltelijke toekenning van het voorwaardelijk pensioen vanaf 1 januari 2015.

In twee zaken hebben betrokkenen het bestuursbesluit voorgelegd aan de klachten- en geschillencommissie. In 2014 heeft deze commissie in één zaak aan het bestuur geadviseerd en heeft het bestuur een definitief besluit genomen conform het advies. Het andere geschil wordt in 2015 behandeld.







## 2 Bestuursverslag - Ontwikkelingen

## 2.1 Ontwikkelingen regelgeving en overheidsbeleid

### 2.1.1 Verhoging AOW-leeftijd

De AOW-leeftijd gaat in stappen omhoog naar 67 jaar in 2021. Eerder was besloten dat de AOW-leeftijd in 2023 67 jaar zou zijn. De Tweede Kamer heeft in maart 2015 ingestemd met het wetsvoorstel voor versnelde verhoging van de AOW-leeftijd. Door de verhoging van de AOW-leeftijd sluit de pensioeningangsdatum van 65 jaar niet meer aan bij de ingangsdatum van de AOW. Het bestuur heeft in februari 2014 besloten om de keuzevrijheid te verruimen met de mogelijkheid tot uitstel pensioeningang tot de eerste van de maand volgend op de AOW-leeftijd. Daarnaast biedt het fonds meer flexibiliteit in variatie van de hoogte van pensioen. Dit ook met een mogelijkheid tot uitruil van een deel van het levenslang ouderdomspensioen voor de overbrugging voor de periode van pensioeningang tot AOW.

### 2.1.2 Nieuw financieel toetsingskader

Het nieuwe financieel toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen is per 1 januari 2015 van kracht. Het nieuwe FTK heeft als doel om onvolkomenheden uit het bestaande FTK op te lossen. Met het nieuwe FTK ontstaat een meer schokbestendig stelsel waarin abrupte kortingen en premiestijgingen, als gevolg van ontwikkelingen op de financiële markten of aangaande de actuariële grondslagen, worden opgevangen en verdeeld over de tijd. Daarnaast wordt beoogd om de tegenstelling tussen de korte termijn doelstelling van het fonds, die is gericht op nominale zekerheid, en de lange termijn doelstelling, die is gericht op koopkrachtbehoud, te overbruggen. Een ander belangrijk aspect is dat deelnemers beter geïnformeerd dienen te worden over de pensioenverwachtingen en de manier waarop belangen worden afgewogen.

De "beleidsdekkingsgraad" is de belangrijkste maatstaf voor de financiële gezondheid van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de twaalfmaandsgemiddelde dekkingsgraad. Als de beleidsdekkingsgraad op kwartaalbasis lager is dan de vereiste dekkingsgraad, dan moet het fonds een herstelplan maken. De eisen aan het vereist eigen vermogen zijn strenger geworden, omdat fondsen met de vorige financiële eisen de wettelijke zekerheidsmaat niet haalden. Daarom moeten veel pensioenfondsen direct bij ingang van het nieuwe FTK een herstelplan maken.

Ook de regels voor indexatie zijn strenger dan in het vorige FTK. In combinatie met de financiële positie van veel fondsen, maakt het nieuwe FTK de kans zeer klein dat pensioenfondsen de komende jaren volledig kunnen indexeren. Fondsen mogen eenmalig het strategisch beleggingsbeleid in lijn brengen met de actuele situatie, de ambities en risicohouding van het fonds, ook als dit resulteert in een hoger risicoprofiel. Het gaat dan om fondsen die wel een reservetekort, maar geen dekkingstekort hebben. Bij het nieuwe FTK hoort een haalbaarheidstoets. Deze toets geeft inzicht in het verwacht pensioenresultaat dat voortvloeit uit de financiële opzet van de pensioenregeling en de daarbij gekozen risicohouding.

In aanvulling op het sturen op beleidsdekkingsgraad heeft het fonds de verplichting om jaarlijks aan de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) te rapporteren over de stand van de reële dekkingsgraad. DNB kan dan toetsen in hoeverre de reële ambities haalbaar zijn.

### 2.1.3 Fiscale ruimte verder beperkt

Vanaf 1 januari 2014 geldt een fiscale pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Voor een middelloonregeling geldt een fiscaal maximaal opbouwpercentage van 2,15% en voor een eindloonregeling 1,90%. De opbouwpercentages gaan met ingang van 1 januari 2015 omlaag. Vanaf 2015 wordt het fiscaal maximale opbouwpercentage 1,875% voor middelloonregelingen en 1,657% voor eindloonregelingen. Voor pensioenfondsen met een pensioenleeftijd van 65 jaar gelden hiervan afgeleide lagere opbouwpercentages. De bovengrens tot waar pensioenopbouw fiscaal ondersteund wordt is € 100.000. De wet biedt voor deelnemers met een inkomen boven € 100.000 de mogelijkheid voor een netto pensioen, onder meerdere voorwaarden.

Het bestuur heeft voor aanpassing van de pensioenregeling 2015 adviezen voorgelegd aan cao-partijen. Bij het uitblijven van een besluit van cao-partijen heeft het bestuur besloten tot aanpassingen die strikt nodig waren om aan de wettelijke eisen te voldoen. Dit alles binnen de financiële doelstellingen en randvoorwaarden van het fonds.

Vanaf 1 januari 2015 blijft de pensioenleeftijd 65 jaar en is het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen 1,616% en voor het partnerpensioen 1,313%; de franchise blijft € 14.968; het maximum pensioengevend loon van de basisregeling volgt het maximum premieloon Sociale Verzekeringen (Wfsv) en is vastgesteld op € 51.976.

De kostendeekkende premie is vastgesteld op 20,9% bij een rekenrente van 3,0%; in 2014 was deze nog 20,2% bij een rekenrente van 3,5%.



Het fonds heeft met een aantal werkgevers een contract voor aanvullend pensioen voor het loon boven het maximum loon Wfsv. In verhouding tot het totaal aantal deelnemers van het fonds aan de basisregeling betreft het een beperkte groep die deelneemt aan de aanvullende regeling. Het bestuur heeft in 2014 besloten om deze regeling per 1 januari 2015 te begrenzen tot een pensioengevend loon van €100.000.

#### 2.1.4 Nieuwe Wet Pensioencommunicatie vanaf 1 juli 2015

Het kabinet wilde bij de start van het nieuwe financieel toetsingskader (nieuwe FTK) ook nieuwe regels voor pensioencommunicatie laten gelden. Het doel van de nieuwe regels voor communicatie is deelnemers meer inzicht geven in hun pensioensituatie. En daarmee handelingsperspectief te bieden. In maart 2015 ging de Tweede Kamer akkoord met het wetsvoorstel. Door de nieuwe wet krijgen pensioenfondsen meer ruimte om informatie standaard digitaal te verstrekken. Deelnemers kunnen op verzoek informatie nog fysiek toegestuurd krijgen. De wet ziet als standaard "digitaal, tenzij". De informatie loopt via drie kanalen. Die bevatten elk informatie van andere aard. Ten eerste komt er het Pensioen 1-2-3. Het Pensioen 1-2-3 bevat algemene informatie over de pensioenregeling in drie lagen. Ten tweede is er het UPO dat persoonlijke informatie bevat over het bij één pensioenuitvoerder opgebouwde pensioen. Op het UPO kan ook het te bereiken pensioen staan. Tot slot is er het Nationaal pensioenregister. Het pensioenregister geeft een totaaloverzicht van het te bereiken pensioen, zowel AOW als de aanvullend pensioenen van alle regelingen waaraan betrokkene tijdens zijn werkzame leven heeft deelgenomen.

Het fonds heeft in 2014 als speerpunten voor het jaar 2015 aangemerkt de digitalisering van de communicatie, zoals bijvoorbeeld bevordering van het gebruik van de website door deze beter te laten aansluiten bij de doelgroep en een verbetering van de communicatie via de werkgever.

#### 2.1.5 Btw-koepelvrijstelling vervalt

Een pensioenfonds hoefde tot en met 2014 geen btw te betalen over de uitvoeringskosten van pensioenbeheer als de btw-koepelvrijstelling van toepassing was. In juli 2014 heeft de staatssecretaris van financiën besloten om de btw-koepelvrijstelling per 1 januari 2015 af te schaffen. In de toelichting bij het besluit gaf de staatssecretaris aan welke werkzaamheden niet meer onder de koepelvrijstelling vallen. Voor pensioenfondsen leidt de afschaffing tot een significante verhoging van de administratiekosten, die opgebracht moet worden uit de premiebedragen.

Over dit onderwerp bestaan nog diverse onduidelijkheden; onder andere over de diensten die mogelijk buiten btw-heffing vallen. Diverse pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties maken dan ook bezwaar bij de belastingdienst tegen het opleggen van btw-heffing. Het bestuur en de uitvoeringsorganisatie hebben besloten om bij belastingdienst bezwaar aan te tekenen.

#### 2.1.6 Nationale Pensioendialoog om nieuw stelsel op te zetten

Het kabinet ziet de wijzigingen in het fiscale kader en het nieuwe FTK als onderhoud aan het pensioenstelsel. Onderhoud dat nodig is voor de houdbaarheid op korte termijn. Via een brede dialoog wil het kabinet wensen en ideeën in kaart brengen om een fundamentele discussie over de toekomst van het pensioenstelsel te voeren. De vragen van het kabinet waren:

- Hoe gaan we om met keuzevrijheid en maatwerk voor de deelnemer?
- Hoe gaan we om met solidariteit?
- Wie doet er mee in het pensioenstelsel en in welk collectief?
- Wie is verantwoordelijk?

In 2014 werden zogeheten dialoogsessies gehouden. De Sociaal-Economische Raad (SER) heeft in februari 2015 het ontwerpadvies Toekomst Pensioenstelsel gepubliceerd. Belangrijke thema's hierin zijn collectiviteit, keuzevrijheid en maatwerk en ook risicodeling en herverdeling. Het advies van de SER is een richtinggevende bijdrage aan de Nationale Pensioendialoog. Het bestuur zal in 2015 onderzoeken hoe de uitkomsten van de Nationale Pensioendialoog kunnen worden toegepast op de sector Levensmiddelenbedrijf.

## 2.2 Collectieve waardeoverdracht

Na de overname door Jumbo zijn de werknemers van Super de Boer (hierna: SdB) per 1 januari 2012 toegetreden tot de regeling van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf. Stichting Pensioenfonds SdB werd op dat moment een slapend fonds.

Begin 2013 heeft Pensioenfonds SdB het bestuur verzocht mee te werken aan een collectieve waardeoverdracht voor de tot en met 2012 opgebouwde pensioenen. De overdracht betreft de aanspraken van ongeveer 17 duizend personen, waaronder begrepen drie duizend ingegane pensioenuitkeringen. Met de overdracht is een belang gemoeid van vrijwel precies € 500 miljoen. DNB heeft goedkeuring verleend aan het verzoek tot collectieve waardeoverdracht per 1 januari 2014.

Het vermogen van Pensioenfonds SdB is in 2014 toegevoegd aan het vermogen van het fonds en omgezet binnen de kaders van het beleggingsbeleid. De administrateur van het fonds heeft de opgebouwde aanspraken omgezet naar de regeling van het fonds en verzorgt de uitbetaling van de bij de overdracht overgekomen pensioenuitkeringen.

## 2.3 Risicomanagement

Het bestuur heeft voor haar taak inzicht nodig in de risico's die het fonds loopt. Het bestuur wenst een actueel en volledig beeld te hebben van alle relevante risico's die het fonds loopt, en neemt gepaste beheersmaatregelen. Voor dit doel heeft het fonds sinds 2013 een integraal risicomanagement beleid opgezet. Het beleid heeft geresulteerd in de vaststelling van een uitgebreid aantal risicogebieden, een inventarisatie van het bruto- en netto risico aan de hand van de risico-omvang en de waarschijnlijkheid van het risico, en de organisatorische inbedding van het risicomanagement in het pensioenfonds. Dit laatste houdt in dat alle risicogebieden zijn toegewezen aan een of meerdere commissies of direct aan het bestuur, en dat op het bestuursbureau een investment- & riskmanager is aangesteld.

In 2014 zijn de risicogebieden in de adviescommissies en het bestuur behandeld. Het accent heeft hierbij gelegen op het in kaart brengen van de acties om van het huidige beleid en rapportages te komen tot het beoogde beleid op het gebied van risicobeheersing. In 2014 is al zoveel mogelijk uitvoering gegeven aan de actiepunten. Een van de acties is het opnemen van een risicoparagraaf in notities van uitvoerders. Daarover zijn afspraken gemaakt met Syntus Achmea en KCM. Het bestuursbureau voegt sinds medio 2014 een risicoparagraaf toe aan de voorleggers ten behoeve van het bestuur.

## 2.4 Toezichthouders

### 2.4.1 Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM houdt toezicht op de communicatie van pensioenuitvoerders ter bescherming van de consument. Met het AFM heeft onder andere contact plaats gevonden over de vertraging in de verzending van de start en stopbrieven, en over de communicatie over toeslagambitie.

### 2.4.2 De Nederlandsche Bank (DNB)

DNB is als toezichthouder belast met prudentieel toezicht. Dit toezicht richt zich op de financiële stevigheid van financiële ondernemingen en pensioenfonds. Het doel van DNB is bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector.

Het fonds informeert DNB over alle wijzigingen in statuten, reglementen en in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Uiterlijk 30 juni legt het fonds het jaarverslag en de daarbij behorende verslagstaten ter beoordeling aan DNB voor. Elke maand en elk kwartaal rapporteert het fonds aan DNB over zijn financiële positie inclusief de dekkingsgraad. Tevens rapporteerde het fonds aan DNB over de uitkomsten van de evaluatie van het herstelplan over 2013.

De benoemingen van de nieuwe bestuursleden en leden raad van toezicht zijn ter toetsing aan DNB voorgelegd. In het verslagjaar 2014 zijn geen aanwijzingen en boetes door DNB opgelegd.

## 2.5 Vergaderonderwerpen

### Bestuur

Het bestuur van het fonds heeft het afgelopen jaar elf reguliere vergaderingen gehad. De onderwerpen die ter besluitvorming voor lagen zijn voorbereid in de door het bestuur ingestelde commissies. De belangrijkste onderwerpen op de agenda van 2014 waren:

- Integratie Pensioenfonds SdB
- Wet versterking bestuur pensioenfonds
- Risicomanagement
- VPL-regeling
- ALM-studie
- Premie en Pensioenregeling 2015
- Beleggingsbeleid 2015
- Verkenning nieuw FTK
- Integriteitsbeleid
- Uitbestedingsbeleid
- Jaarwerk 2013

Daarnaast heeft het bestuur een aantal studiedagen gevolgd over de thema's:

- Collectieve waardeoverdracht
- ALM-studie
- Nieuwe FTK.

### Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie is dit jaar elf maal bijeengekomen. Dit waren de belangrijkste agendapunten:

- Beleggingsplan 2015 en Beleggingsrichtlijnen 2015
- ALM studie
- Risicomanagement
- Evaluatie vermogensbeheerder
- Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
- Uitwerking van vastgoedstrategie
- Beleggen in Nederlandse hypotheke
- Fondsbeleggen versus discretionaire mandaten
- Actief beleggen versus passief beleggen
- Factorbeleggen
- NFTK
- Dynamisch renteafdeckingsbeleid

Een delegatie van de beleggingsadviescommissie heeft in 2014 een bezoek gebracht aan een aandelenmanager en de beheerder van de LDI-fondsen.

### Pensioencommissie

De pensioencommissie is in 2014 acht maal bijeengekomen. De belangrijkste onderwerpen waren:

- Contractverlenging Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.
- Collectieve waardeoverdracht Pensioenfonds SdB
- Jaarverslag 2013 en bijbehorende rapportages van de controlerende accountant en de adviserend en certificerend actuaaris
- Besluit gedeeltelijke toekenning van het voorwaardelijk pensioen
- Data-inwinning door middel van systeem Pensioenaangifte
- Migratie naar nieuw pensioenadministratiesysteem MAIA
- Risicomanagement
- ALM-studie
- Handhavingsbeleid
- UWV SUAG
- Flexibiliseringsmogelijkheden ingang pensioen
- Screening reglement en uitvoering
- Credit management (rapportages en beleidsvoorstellen)

### Communicatiecommissie

De communicatiecommissie is vier maal bijeengekomen. De belangrijkste onderwerpen waren:

- Communicatiejaarplan 2015.
- Wet Pensioencommunicatie
- Verkiezingen van pensioengerechtigden in het verantwoordingsorgaan
- Communicatie over de pensioenregeling 2014
- Communicatie aan deelnemers en werkgevers over gedeeltelijke toekenning voorwaardelijke pensioen
- Onderzoek naar effectiviteit van communicatie
- Bechmarkonderzoek Performance Pensioenfondsen van TNS NIPO
- UPO 2014
- Risicomanagement
- Lancering nieuw pensioenregister
- Campagne 'de tijd van je leven' van de Pensioenfederatie
- Richtlijn Social Media









### 3 Beleid en resultaten

Dit hoofdstuk gaat in op het door het bestuur gevoerde beleid in 2014. Het hoofdstuk is onderverdeeld in het financiële beleid, het pensioeninhoudelijke beleid, het communicatiebeleid, het beleggingsbeleid en het actuariële beleid. De laatste paragraaf gaat in op het risicobeleid van het fonds.

## 3.1 Financiële paragraaf

### 3.1.1 Dekkingsgraad

De dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds. De dekkingsgraad wordt als volgt berekend: de som van de technische voorzieningen (exclusief aanvullende pensioenregeling), het stichtingskapitaal en de reserves gedeeld door de technische voorzieningen (exclusief aanvullende pensioenregeling). De minimaal vereiste dekkingsgraad van het fonds is 105%. De vereiste dekkingsgraad van het fonds bedraagt ultimo 2014 117%. Vanwege de financiële situatie heeft het fonds in 2009 een herstelplan bij DNB ingediend.

|                                        | 2014   | 2013   | 2012  | 2011  | 2010  |
|----------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Dekkingsgraden</b>                  |        |        |       |       |       |
| Dekkingsgraden ultimo                  | 112,0% | 112,3% | 111%  | 104%  | 112%  |
| Gemiddelde interest van verplichtingen | 2,18%  | 2,99%  | 2,70% | 2,75% | 3,39% |

De staat van van baten en lasten wordt afgesloten met een resultaat dat als volgt kan worden geanalyseerd:

| Bedragen x 1.000 euro | 2014           | 2013          | 2012           | 2011            | 2010           |
|-----------------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|
| Premieresultaat       | 15.212         | -21.740       | -22.023        | -9.965          | -17            |
| Interestresultaat     | 151.078        | 63.538        | 199.737        | -120.338        | -13.349        |
| Overig resultaat      | -12.651        | 2.926         | -15.448        | 1.086           | -22.307        |
| VPL resultaat*        | 2.229          | 0             | 0              | 24.433          | 0              |
| Excedent resultaat    | 126            | 172           | 58             | 52              | 0              |
|                       | <b>155.994</b> | <b>44.896</b> | <b>162.324</b> | <b>-104.732</b> | <b>-35.673</b> |

\*) De VPL-resultaten 2012 en 2013 waren een onderdeel van het premieresultaat.

### 3.1.2 Evaluatie herstelplan

In het herstelplan is gerekend met een verwachte dekkingsgraad per 31 december 2014 van 114,6%. Uit de evaluatie blijkt dat de werkelijke dekkingsgraad 112,0% bedraagt. Hiermee loopt het fonds achter op het herstelplan. In verband met de overgang naar het nieuwe FTK vervallen alle lopende herstelplannen per 1 januari 2015. Het fonds zal een nieuw herstelplan opstellen en dit vóór 1 juli 2015 bij DNB indienen. In dit nieuwe herstelplan werkt het fonds uit hoe het uiterlijk binnen 12 jaar voldoet aan de eisen die worden gesteld aan het eigen vermogen.

### 3.1.3 Het financiële crisisplan

Naar de mening van DNB waren veel pensioenfondsen tijdens de kredietcrisis onvoldoende voorbereid op een snelle verslechtering van de financiële positie. Alle pensioenfondsen hebben daarom een financieel crisisplan opgesteld. Het bestuur onderscheidt de volgende crisissituaties;

- de dekkingsgraad daalt tot onder de minimaal vereiste dekkingsgraad en de premie draagt niet bij aan herstel;
- zonder aanvullende maatregelen kan het fonds niet meer voldoen aan de wettelijke hersteltermijn voor een dekkingstekort;
- indien financieel-economische ontwikkelingen zonder direct ingrijpen in het beleggingsbeleid een grote daling van de dekkingsgraad (dreigen te) veroorzaken. Een daling van de dekkingsgraad kan optreden:
  - a) door een sterke daling van de waarde van de beleggingen;
  - b) door een sterke stijging van de waarde van de verplichtingen, als gevolg ervan een sterk dalende rente.

Het kan gewenst zijn om direct in te grijpen wanneer een grote daling van de dekkingsgraad optreedt of dreigt op te treden – ook wanneer de dekkingsgraad boven het niveau van het vereist vermogen ligt. Onder direct wordt verstaan een ingreep in het beleggingsbeleid binnen 24 uur. In aanvulling op het financiële crisisplan heeft het bestuur afspraken gemaakt over het instellen van een crisisteam. Deze afspraken zijn bekrachtigd in een noodprocedure, welke in de statuten is vastgelegd.

Het financiële crisisplan geeft aan wat het fonds gaat doen in een crisissituatie en is een ander plan dan het herstelplan. Het financiële crisisplan is een beschrijving van maatregelen die een fonds op korte termijn zou kunnen inzetten als het realiseren van de doelstelling van het fonds in gevaar komt. In tegenstelling tot een herstelplan is een crisisplan niet uitsluitend gericht op het weer op peil brengen van de dekkingsgraad.

Doelstelling van het fonds is het verlenen van pensioenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden met inachtneming van de statuten en reglementen. Het is dus belangrijk dat het fonds voldoende geld in kas heeft, zodat er genoeg middelen zijn om toekomstige uitkeringen te kunnen betalen. Het bestuur gebruikt hiervoor de beleidsinstrumenten premiebeleid, toeslagenbeleid en beleggingsbeleid, die in dit hoofdstuk worden toegelicht.

### 3.1.4 Premie

Het bestuur heeft geconstateerd dat de premiemarge al meerdere jaren onder druk staat. In 2013 is de feitelijke premie iets lager dan de gedempte kostendekkende premie. Het bestuur heeft besloten de grondslagen voor de premie te herijken. Daarbij is het verwachte rendement in stappen verlaagd. Voor 2013 was de premie nog gebaseerd op een verwacht rendement van 4,0%, voor de premie 2014 is dit verlaagd naar 3,5% en voor de premie 2015 naar 3,0%. Dit beleid heeft voor 2014 geresulteerd in een positieve marge van de feitelijke premie ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie.

De inkoop van het nieuwe pensioen is met het renteniveau in 2014 kostbaar. Door de premieverhoging kan de inkoop worden gerealiseerd zonder aantasting van de dekkingsgraad. De premiedekkingsgraad over 2014 bedraagt 112% ten opzichte van de premiedekkingsgraad over 2013 van 85%.

Het fonds financiert de pensioenregeling (ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen) met een doorsneepremie. Als pensioengrondslag gold in 2014 het loon op basis van de Wet financiering sociale verzekeringen met een maximum van €51.414 verminderd met een franchise.

In 2014 voerde het fonds de volgende pensioenregelingen uit:

#### Pensioenregeling voor deelnemers geboren na 1949

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| Premie basisregeling     | 20,20%  |
| Franchise                | €14.968 |
| Premie overgangmaatregel | 1,40%   |

#### Pensioenregeling voor deelnemers geboren voor 1950 (afkomstig uit Bpf Melk & Zuivel)

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Premie basisregeling | 11,50% |
|----------------------|--------|

#### Pensioenregeling voor deelnemers geboren voor 1950

|                      |         |
|----------------------|---------|
| Premie basisregeling | 19,55%  |
| Franchise            | €18.272 |
| Prepensioen          | 4,30%   |

### 3.1.5 Toeslag

Als de middelen van het fonds het toelaten, streeft het bestuur ernaar de pensioenen van de deelnemers aan te passen aan de loonsverhoging in de branche en de pensioenen van alle gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de inflatie. De inflatie wordt bepaald aan de hand van de consumentenprijsindex van het Centraal Bureau voor de Statistiek.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks of de financiële middelen van het fonds toereikend zijn om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te verhogen. Er bestaat geen recht op toeslagverlening. Er is dus geen zekerheid of en in hoeverre het fonds in de toekomst een toeslag zal verlenen. Het fonds reserveert namelijk geen gelden voor toekomstige toeslagverlening.

Het bestuur heeft besloten om als leidraad voor toeslagverlening een staffel te gebruiken. Hierbij gaat het bestuur uit van de dekkingsgraad volgens het FTK. De staffel is gekoppeld aan die dekkingsgraad en ziet er als volgt uit:

- |                                                                            |                            |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| • Dekkingsgraad < vereist eigen vermogen:                                  | geen toeslagverlening      |
| • Dekkingsgraad ≥ vereist eigen vermogen en < vereist eigen vermogen +10%: | toeslagverlening naar rato |
| • Dekkingsgraad > vereist eigen vermogen +10%:                             | volledige toeslagverlening |



Het bestuur is van mening dat het kunnen toekennen van toeslagen belangrijk is om de pensioenen op een goed niveau te houden. De financiële positie van het fonds is echter al een aantal jaren dusdanig dat het toekennen van toeslagen niet mogelijk was. Ook is de verwachting dat er de komende jaren geen financiële ruimte zal zijn voor het inhalen van de gemiste toeslagen. Het bestuur heeft afgesproken dat eventueel inhalen van toeslagen in elk geval niet eerder plaatsvindt dan nadat de dekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad vermeerderd met 10%. Wanneer het bestuur van mening is dat er voldoende middelen beschikbaar zijn voor een inhaaltoeslag, gelden voorts als voorwaarden dat de inhaaltoeslag maximaal twee procentpunt per jaar zal zijn en dat ook na toekennen van een inhaaltoeslag de dekkingsgraad nog steeds gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad vermeerderd met 10%.

Het bestuur verleent, indien mogelijk, een toeslag per 1 januari. De referteperiode is een jaar en loopt tot drie maanden voorafgaand aan de datum van toeslagverlening. Dit betekent dat de referteperiode loopt van 1 oktober tot en met 30 september.

Het bestuur heeft in december 2014 besloten om per 1 januari 2015 geen toeslag te verlenen over de tot 31 december 2014 opgebouwde pensioenaanspraken omdat de huidige dekkingsgraad lager is dan het Vereist Eigen Vermogen.

In de volgende tabel wordt een overzicht gegeven van enerzijds de nagestreefde toeslagen en anderzijds de werkelijk verleende toeslagen.

| Datum      | Actieve deelnemers |                               |                   | Inactieve deelnemers en gepensioneerden |                     |                   |
|------------|--------------------|-------------------------------|-------------------|-----------------------------------------|---------------------|-------------------|
|            | Maatstaf           | Verleende indexatie           | Gemiste indexatie | Maatstaf                                | Verleende indexatie | Gemiste indexatie |
| 01-10-2008 | 3,00%              | 0,00%                         | 3,00%             | 2,40%                                   | 0,00%               | 2,40%             |
| 01-10-2009 | 6,75%              | 1,35%                         | 5,40%             | 1,10%                                   | 0,22%               | 0,88%             |
| 01-10-2010 | 0,00%              | 0,00%                         | 0,00%             | 0,60%                                   | 0,00%               | 0,60%             |
| 01-01-2012 | 1,00%              | 0,00%                         | 1,00%             | 3,00%                                   | 0,00%               | 3,00%             |
| 01-01-2013 | 3,84%              | 0,00%                         | 3,84%             | 2,10%                                   | 0,00%               | 2,10%             |
| 01-01-2014 | 0,00 %             | 0,00%                         | 0,00%             | 1,10%                                   | 0,00%               | 1,10%             |
| 01-01-2015 | 0,00%              | 0,00%                         | 0,00%             | 0,60%                                   | 0,00%               | 0,60%             |
|            |                    |                               |                   |                                         |                     |                   |
|            |                    | Totaal opgeteld               | 13,24%            |                                         |                     | 10,68%            |
|            |                    | Totaal indexatie op indexatie | 13,85%            |                                         |                     | 11,15%            |

### 3.1.6 VPL-regeling

Met de vut of vervroegd pensioen gaan is sinds 1 januari 2006 niet meer mogelijk voor mensen die geboren zijn na 1949. De regelingen voor vervroegd uitreden zijn daarom destijds aangepast. Cao-partijen maakten een overgangsregeling om de overgang naar pensioen op 65 jaar geleidelijker te laten verlopen. Cao-partijen hebben aan het fonds gevraagd om de uitvoering van de overgangsregeling te verzorgen.

In het najaar 2013 heeft het bestuur met de cao-partijen gesproken over de houdbaarheid van de VPL-regeling. Geconstateerd is dat de financiële middelen ontoereikend zijn om de aanspraken uit de overgangsregeling volledig in te kopen. Het bestuur heeft bij cao-partijen aangedrongen op het nemen van maatregelen voor een oplossing van het tekort. Omdat cao-partijen niet tot een besluit kwamen, was het bestuur genooddaakt om in juli 2014 zelfstandig het besluit te nemen tot een aanpassing van de regeling. Vanaf 1 januari 2015 worden de aanspraken van de overgangsregeling voor 60% ingekocht. Jaarlijks zal het bestuur in juni opnieuw vaststellen in hoeverre en voor welke deelnemers de inkoop in het komende jaar gaat plaats vinden. De deelnemers en de werkgevers zijn in juli 2014 geïnformeerd.

### 3.1.7 Kosten uitvoering

#### Pensioenbeheer

De kosten van pensioenbeheer (exclusief VPL) bedragen dit jaar €8,7 mln (2013: €8,8 mln). Omgerekend bedragen deze €87,87 per deelnemer/ pensioengerechtigde (2013: €94,55). Dit bedrag is onder andere opgebouwd uit:

- Kosten die worden gemaakt voor deelnemers- en pensioengerechtigden.  
Deze kosten hebben betrekking op alle werkzaamheden die in de pensioenadministratie moeten worden verricht om de aanspraken juist te administreren en de deelnemer volledig te informeren. Bijvoorbeeld de pensioentoekenningen, het betalen van uitkeringen, het verwerken van waardeoverdrachten, afkoop van pensioen, het klant contact center voor de deelnemer, de communicatie met deelnemers en pensioengerechtigden.

- Kosten die worden gemaakt voor werkgevers.  
Dit zijn bijvoorbeeld de kosten voor de aanlevering en verwerking van de werknemergegevens, de aanmaak van premienota's, de premie-incasso, het klant contact center voor de werkgever, de communicatie met de werkgever. Hierbij horen ook de kosten voor het aansluiten van nieuwe werkgevers.
- Kosten die worden gemaakt voor het bestuur en financieel beheer.  
Dit zijn bijvoorbeeld kosten verbonden aan het besturen van het fonds, de ondersteuning van het bestuur en de inhuur van adviseurs. Ook vallen hier de kosten onder die verbonden zijn aan het toezicht van DNB, AFM, actuaire, accountant en juridische kosten.

Voor een specificatie van de uitvoeringskosten wordt verwezen naar paragraaf 6.6.6 in de jaarrekening.

### Vermogensbeheer

De totale kosten voor de uitvoering van het vermogensbeheer over 2014 bedragen €20,6 mln (2013: €14,5 mln). Dit bedrag bestaat uit zowel directe 'out-of-pocket' kosten (€2,2 miljoen) als indirecte 'niet zichtbare' kosten (€18,4 miljoen). Uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de kosten 0,53% (2013: 0,51%). De stijging van de kosten hangt enerzijds samen met een enkele beleidswijzigingen die begin 2014 zijn doorgevoerd, zoals de opname van hedge funds in de portefeuille (+€4,1 mln) en meer in het algemeen met een verhoging van het percentage zakelijke waarden in de portefeuille. Anderzijds heeft ook de sterke stijging van het vermogen geleid tot de hogere kosten in absolute zin. De stijging van het vermogen kwam tot stand door de collectieve waardeoverdracht van Stichting Pensioenfondsen SdB en door marktontwikkelingen. Ondanks deze ontwikkelingen werd de totale stijging van de kosten licht gedempt doordat bij een aantal vermogensbeheerders scherper is ingekocht.

De totale kosten vermogensbeheer zijn te onderscheiden naar de volgende componenten:

- Beheerkosten (kosten voor het portefeuillebeheer door externe vermogensbeheerders en voor fiduciair management): deze bedroegen in 2014 €15,6 mln (2013: €9,6 mln) of 0,40% van het vermogen (2013: 0,34%).
- Transactiekosten (brokerkosten en marktimpactkosten die gemaakt worden bij het doen van transacties): deze bedroegen in 2014 €4,0 mln (in 2013: €4,0 mln) of 0,10% van het vermogen (2013: 0,14%).
- Overige kosten (kosten die zijn gemaakt voor de bewaarbank, de beleggingsadministratie, advieskosten, de kosten voor het bestuursbureau en overige kosten): deze bedroegen in 2014 €1,0 mln (2013: €0,9 mln) of 0,02% van het vermogen (2013: 0,03%).

In onderstaande tabel zijn de kosten (x € mln) voor 2014 weergegeven:

|                      | Directe    | Indirecte   | Totale      |
|----------------------|------------|-------------|-------------|
| Beheerkosten         | 1,2        | 14,4        | 15,6        |
| Transactiekosten     | -          | 4,0         | 4,0         |
| Overige kosten       | 1,0        | -           | 1,0         |
| <b>Totale kosten</b> | <b>2,2</b> | <b>18,4</b> | <b>20,6</b> |

De kosten omvatten de zichtbare ('directe') kosten die het fonds op factuurbasis betaalt aan tegenpartijen, maar ook de onzichtbare ('indirecte') kosten voor transacties en beheer van beleggingsfondsen in de portefeuille.

De directe kosten zijn afgeleid van de kosten zoals deze ook in de jaarrekening naar voren komen. Hierop zijn enkele correcties aangebracht om beter inzicht te geven in de kosten van 2014. De indirecte kosten zijn verwerkt in het beleggingsrendement. Voor de indirecte transactiekosten is evenals in 2013 veelal gebruik gemaakt van schattingen op basis het transactievolume per beleggingscategorie, de gemiddelde transactiekosten en marktimpact van de betreffende categorie. De methodiek om de totale transactiekosten te berekenen is over het verslagjaar 2014 verder verbeterd. Dit heeft geleid tot licht hogere kosten. Ten opzichte van 2013 zijn de transactiekosten desondanks niet gewijzigd omdat in dat jaar eenmalig hoge transactiekosten zijn gemaakt voor de aanpassing van de vastgoedportefeuille. De kosten in bovenstaande tabel zijn opgesteld in lijn met de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

### 3.1.8 Toekomst

Vanaf 2015 is het nieuwe FTK van kracht. Nieuw is de beleidsdekkingsgraad die bepalend wordt voor de financiële gezondheid van het fonds. Ultimo 2014 komt de beleidsdekkingsgraad uit op circa 115 %. Daar staat tegenover dat de vereiste dekkingsgraad volgens de nieuwe rekenregels met circa 6% stijgt. Dit betekent dat het fonds vóór 1 juli 2015 een nieuw herstelplan moet opstellen en indienen bij DNB.

Cao-partijen en het bestuur zijn eind 2014 het overleg opgestart om de uitgangspunten en de inhoud van de pensioenregeling 2016 vorm te geven.

## 3.2 Pensioenparagraaf

Het bestuur heeft in 2014 een aantal wijzigingen doorgevoerd in de reglementen.

### 3.2.1 Wijzigingen in het pensioenreglement

In het najaar van 2013 heeft het bestuur aan cao-partijen een advies uitgebracht om te voldoen aan enerzijds de eis van een kostendekkende premie en anderzijds aan nieuwe fiscale eisen. Cao-partijen hebben over het pensioendossier geen besluit genomen. Het bestuur heeft toen besloten om de regeling aan te passen; de aanpassingen zijn beperkt tot dat wat nodig was om aan de wettelijke eisen te blijven voldoen. Dit heeft geresulteerd in het besluit tot een verlaging van het opbouwpercentage naar 1,91% en een kostendekkende premie van 20,20% van de pensioengrondslag.

Artikel 45. De keuzemogelijkheden bij ingang van pensioen zijn uitgebreid met de mogelijkheid tot uitstel van pensioenigingang tot uiterlijk de eerste dag van de maand volgende op de ingang van de AOW-uitkering. Ook wordt de mogelijkheid geboden tot een gedeeltelijke omruil van een deel van het levenslang ouderdomspensioen voor een tijdelijk verhoogd ouderdomspensioen tot de AOW-gerechtigde leeftijd.

Artikel 56. Overgangsbepaling voor deelnemers met recht op 100% premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid ingegaan vóór 1 januari 2006. De voortzetting gebeurde tot en met 31 december op basis van opbouwpercentages van het oude reglement. Dit paste niet meer binnen het fiscale kader. Vanaf 1 januari 2014 volgen zij de regeling van actieve deelnemers.

### 3.2.2 Regeling 2015

In 2014 heeft het bestuur adviezen voorgelegd aan cao-partners over aanpassing van de pensioenregeling per 1 januari 2015. Bij uitblijven van een besluit heeft het bestuur de regeling zodanig aangepast dat deze voldoet aan de wettelijke eisen. Vanaf 1 januari 2015 is het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen 1,616% en voor het partnerpensioen 1,313%. De franchise blijft € 14.968 en het maximum pensioengevend loon van de basisregeling volgt het maximum premieloon Sociale Verzekeringen en is vastgesteld op € 51.976. De kostendekkende premie is vastgesteld op 20,9% van de pensioengrondslag.

Het fonds biedt de werkgevers naast de verplichte basisregeling een regeling van aanvullend pensioen aan voor werknemers met een loon boven maximum loon Wfsv. Vanwege de wijzigingen in de fiscale wetgeving heeft het bestuur besloten om deze regeling te maximeren tot een pensioengevend loon van € 100.000.

## 3.3 Communicatie

Het fonds wil de doelgroepen zo goed mogelijk informeren over hun pensioenrechten en -plichten. Het bestuur stelt zich ten doel het pensioenbewustzijn, en meer specifiek de kennis van de pensioenregeling en het beleid van het fonds, bij de doelgroep te verhogen. Het bestuur onderscheidt primaire en secundaire communicatiedoelgroepen. De actieve deelnemers, de werkgevers en de uitkeringsgerechtigden worden als primaire doelgroep beschouwd. De gewezen deelnemers en de overige stakeholders vallen onder de secundaire doelgroep.

De speerpunten voor 2014 zijn samengesteld op basis van de uitgangspunten in het communicatiebeleidsplan, de trends en ontwikkelingen in de pensioenwereld en op het gebied van (pensioen)communicatie. De speerpunten voor 2014 waren:

1. 'Nieuwe' pensioenregeling 2014;
2. Optimaliseren communicatie via werkgevers;
3. Verkiezingen nieuwe verantwoordingsorgaan;
4. Meten van communicatie-effecten.

### 3.3.1 Nieuwe pensioenregeling 2014

Gedurende 2014 zijn de doelgroepen diverse keren geïnformeerd over de veranderingen omtrent pensioen. Zo zijn de nieuwe pensioenregels van het kabinet aan de orde gekomen en is er gecommuniceerd dat dit gevolgen heeft voor de pensioenregeling van BPFL. Ondanks dat er in 2014 nog geen concrete informatie was te geven over de wijzigingen, zijn de deelnemers op hoofdlijnen geïnformeerd over de toekomst. Er is voornamelijk procesinformatie gegeven over de stappen die genomen worden om te komen tot de aanpassingen en uiteindelijk een nieuwe pensioenregeling. De informatie is verstrekt in nieuwsberichten op de website en in de nieuwsbrieven voor actieve deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.



### 3.3.2 Optimaliseren communicatie via werkgevers

Het speerpunt 'optimaliseren communicatie via werkgevers' is in 2014 onderbelicht gebleven. Het was de bedoeling om hier door middel van webinars invulling aan te geven. In een laatste bijeenkomst van het verantwoordingsorgaan is het gebruik van het middel uitvoerig besproken en gaf het verantwoordingsorgaan aan enthousiast te zijn om het middel in te zetten. Vervolgens is besloten een webinar te testen bij werkgevers. Deze actie moet nog plaatsvinden.

### 3.3.3 Verkiezingen verantwoordingsorgaan

In het voorjaar van 2014 zijn er verkiezingen gehouden voor het nieuwe verantwoordingsorgaan. Per brief werden de alle uitkeringsgerechtigden gevraagd om zich verkiesbaar te stellen. Negen kandidaten gaven hier gehoor aan. In totaal brachten 538 pensioengerechtigden hun stem uit. De heren F.P.A.M. Berx en B. Janssen zijn per 1 juli 2014 toegetreden tot het verantwoordingsorgaan. Via de nieuwsbrief zijn ze voorgesteld aan zowel de actieve deelnemers als de pensioengerechtigden en de werkgevers.

### 3.3.4 Meten van communicatie-effecten

In het najaar van 2014 is het Benchmark Onderzoek Pensioenfondsen van TNS NIPO uitgevoerd. Een multiclient onderzoek naar de tevredenheid over de dienstverlening van het fonds, het vertrouwen in het fonds en het draagvlak voor het pensioenstelsel. Aan het onderzoek deden 21 pensioenfondsen mee. In voorjaar 2015 zijn de resultaten van dit onderzoek beschikbaar gekomen. Deze worden behandeld in de communicatiecommissie.

### 3.3.5 Optimaliseren communicatie rondom VPL-regeling

Los van de speerpunten is in 2014 uitvoerig aandacht besteed aan de communicatie rondom het gedeeltelijk toekennen van het voorwaardelijke pensioen uit de VPL-regeling. Het onderwerp was een vast onderdeel van de agenda van de communicatiecommissie in 2014, zodat de communicatie richting de deelnemers aan de VPL-regeling zorgvuldig kon worden voorbereid. In november 2013 zijn alle stakeholders al op de hoogte gebracht van de problematiek. Direct na het bestuursbesluit over de VPL-regeling (juli 2014) zijn de deelnemers aan de regeling geïnformeerd over de gedeeltelijke toekenning en de achtergronden van de besluitvorming. Ook de werkgevers zijn op de hoogte gebracht. Op de website was een aparte landingspagina ingericht voor de VPL-regeling met een lijst van veelgestelde vragen en antwoorden. Meer informatie over de VPL-regeling treft u aan in paragraaf 3.1.6.

## 3.4 Beleggingsparagraaf

### 3.4.1 Terugblik economie en financiële markten

Het jaar 2014 werd gekenmerkt door een sterke daling van de rente, de stijging van de dollar en positieve rendementen op aandelen en (bedrijfs)obligaties. Met name de sterke daling van de rente heeft ervoor gezorgd dat de beleggingen van het fonds in 2014 een totaalrendement hebben behaald van ruim 28%. In 2013 bedroeg het rendement van de beleggingen nog -1,5%, vooral als gevolg van een stijging van de rente in dat jaar. De rentedaling in 2014 heeft echter niet alleen gezorgd voor een zeer positief resultaat op de beleggingen, ook de verplichtingen van het fonds zijn sterk gestegen. De dekkingsgraad bleef per saldo nagenoeg hetzelfde: 112,0% eind 2014 tegenover 112,3% eind 2013.

Per saldo was 2014 een sterk jaar voor veel grote aandelenbeurzen, ondanks een aantal sterk negatieve koersbewegingen gedurende het jaar. In euro's gemeten noteerde de MSCI World Index een stijging van 19,5%, waarbij de VS het best presteerde en de Europese aandelenbeurzen het meest achterbleven.

Aandelenmarkten beleefden een rommelige start van het jaar. Een aantal tegenvallende economische indicatoren in de Verenigde Staten en onrust in opkomende landen deden het sentiment initieel geen goed. In het tweede kwartaal draaide dit sentiment door betere economische vooruitzichten. Ook de stap van de ECB die de rente voor banken negatief maakte en monetaire stimulans bood aan het midden- en kleinbedrijf verbeterde de economische vooruitzichten voor Europa aanzienlijk. Dit hield aan tot ver in het derde kwartaal het sentiment draaide door geopolitieke onrust in Oekraïne en het Midden-Oosten. Vooral in Europa ging de dreigende escalatie van het conflict tussen Europa en Rusland over de annexatie van de Oekraïense Krim zwaar wegen op het sentiment. Macro-economische en geopolitieke ontwikkelingen maakten het aandelen beurzen ook aan het einde van het jaar lastig. Met name de daling van de olieprijs en de sterkere dollar zorgden voor problemen in een aantal opkomende markten en in Europa stonden markten onder druk door angst voor deflatie. De combinatie van ruim monetair beleid met een economie die op volle toeren draaide gaven de Amerikaanse aandelenindices echter vleugels.

Europese staatsobligaties en hoogwaardige bedrijfsobligaties behaalden goede rendementen in 2014. Staatsobligaties van opkomende landen en hoogrenderende bedrijfsobligaties bleven daarbij achter. Bij aanvang van het jaar was de algemene verwachting dat de verbreding van het economisch herstel zou doorzetten en centrale banken geleidelijk het monetaire beleid zouden verkrappen. De groei zette echter niet door en aan het eind van het jaar was de obligatierente in de ontwikkelde economieën verder gedaald, zelfs tot een historisch dieptepunt. De Amerikaanse centrale bank heeft haar steunaankopen inmiddels weliswaar afgebouwd, maar tot een renteverhoging is het nog niet gekomen. De geldmarkt in Europa kende een unicum. Door de lage officiële rentetarieven daalden de tarieven op de geldmarkt waardoor het 1-weekse interbancaire leentarief negatief was in de laatste twee kwartalen.

#### Overige categorieën

In vergelijking tot aandelen, kende de Nederlandse niet-genoteerd onroerendgoedmarkt een matig jaar. Over geheel 2014 bedroeg het rendement van de niet genoteerd Onroerend Goed portefeuille 2,8%. Ook hedgefonds bleven achter met een rendement van 1,1%. Private Equity en Infrastructuur presteerden beter (+6,8%), hetgeen vooral te danken was aan de goede resultaten op infrastructuur.

### 3.4.2 Gevoerd beleid en resultaten 2014

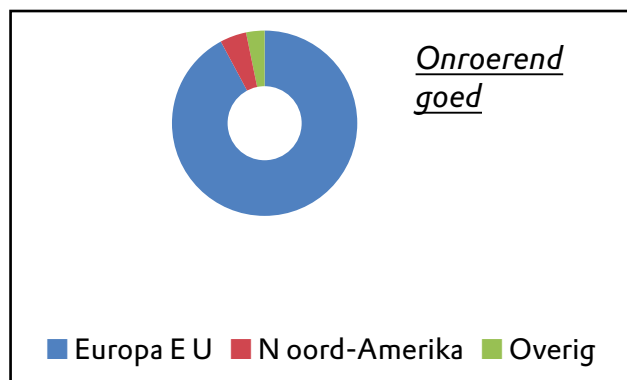
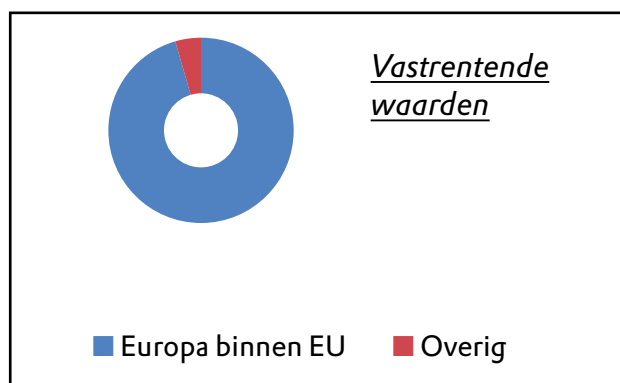
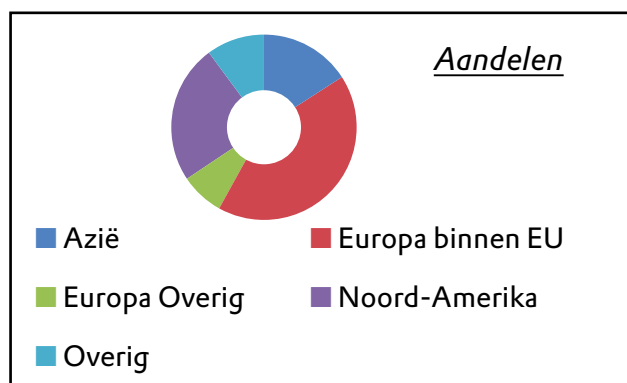
De portefeuille van het fonds bestaat uit twee delen: een zogenaamde 'matchingportefeuille' en een 'rendementsportefeuille'. De matchingportefeuille heeft als doel om het renterisico van een gedeelte van de verplichtingen zo goed mogelijk af te dekken en bestaat grotendeels uit staatsobligaties en swaps. Vanwege de gedaalde rente is in 2014 de renteafdekking verlaagd van 75% naar 60%. Het fonds overweegt in 2015 de renteafdekking verder te verlagen op basis van de historisch lage rente.

De rendementsportefeuille heeft tot doel om op lange termijn een additioneel rendement ten opzichte van de verplichtingen te genereren. Per 1 februari 2014 is de rendementsportefeuille geheralloceerd naar de normwegingen zoals in onderstaande tabel weergegeven. De verhouding tussen de matchingportefeuille en de rendementsportefeuille is eveneens aangepast. Gedurende het jaar hebben de feitelijke wegingen van de beleggingscategorieën afgeweken van deze normweging door onder andere marktfluctuaties. De matchingportefeuille is sterk in omvang toegenomen onder invloed van de gedaalde rente. Hierdoor heeft de matchingportefeuille een relatief grote positie binnen het vermogen verkregen. Er heeft na 1 februari geen herallocatie tussen beide onderdelen van de portefeuille meer plaatsgevonden. De weging naar onroerend goed blijft achter bij de norm. De geplande uitbreiding vergt tijd. Gedurende 2014 zijn alternatieve posities ingenomen in met name aandelen.

Ter indicatie zijn ook de jaarultimowegingen weergegeven. Hoewel de wegingen per jaarultimo afwijken van de normwegingen vallen ze binnen de door het fonds gestelde bandbreedtes. De norm voor valuta-afdekking is in januari 2014 verhoogd naar de strategische norm van 75% afdekking van de belangrijkste valuta (dollar, pond-sterling en japanse yen).

| Normwegingen                               | Normweging 2014 | Weging per ultimo 2014 |
|--------------------------------------------|-----------------|------------------------|
| Matchingportefeuille                       | 35,0%           | 44,4%                  |
| Rendementsportefeuille                     | 65,0%           | 55,6%                  |
| Totale portefeuille                        | 100,0%          | 100,0%                 |
| <b>Normwegingen rendementsportefeuille</b> |                 |                        |
| Vastrentende waarden Bedrijfsobligaties    | 22,0%           | 22,1%                  |
| Vastrentende waarden Hoogrendend           | 5,0%            | 4,7%                   |
| Aandelen ontwikkelde landen                | 38,5%           | 44,3%                  |
| Wereld                                     | 2,5%            | 0,0%                   |
| Europa                                     | 22,5%           | 27,2%                  |
| Noord Amerika                              | 10,0%           | 13,4%                  |
| Japan                                      | 3,5%            | 3,8%                   |
| Aandelen opkomende landen                  | 11,0%           | 12,1%                  |
| Wereld                                     | 5,5%            | 6,0%                   |
| Azië/Pacific ex Japan                      | 5,5%            | 6,1%                   |
| Private Equity (incl. Infrastructuur)      | 3,5%            | 3,2%                   |
| Hedge Funds                                | 5,0%            | 4,7%                   |
| Niet-beursgenoteerd Onroerend Goed (OG)    | 15,0%           | 7,2%                   |
| Liquiditeiten                              | 0,0%            | 1,6%                   |
| <b>Totaal rendementsportefeuille</b>       | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>          |

In de volgende diagrammen is de segmentatie van aandelen, vastrentende waarden en niet-beursgenoteerd onroerend goed naar regio's inzichtelijk gemaakt.



De totale portefeuille heeft in 2014 een rendement behaald van 28,5%. De samengestelde benchmark van de totale portefeuille heeft 26,3% gerendeerd. De voornaamste bijdrage aan dit rendement komt van de vastrentende waarden die worden aangehouden ten behoeve van de renteafdekking.

De matchingportefeuille heeft door de sterk gedaalde rente een rendement behaald van 67,3%. De rendementsportefeuille behaalde een rendement van 7,3%, waarbij – in lijn met de marktontwikkelingen - voornamelijk aandelen een positieve bijdrage hebben geleverd aan het behaalde resultaat. In de volgende tabel worden de rendementscijfers getoond van de matchingportefeuille en de rendementsportefeuille en de verschillende beleggingscategorieën binnen de rendementsportefeuille. De cijfers zijn afgezet tegen de bijbehorende benchmarks. Ter indicatie is tevens de feitelijke vermogensverdeling getoond van de portefeuille en de benchmark per ultimo 2014.

|                                 | Rendement (%) |           | Vermogensverdeling* (%) |           |
|---------------------------------|---------------|-----------|-------------------------|-----------|
|                                 | Portefeuille  | Benchmark | Portefeuille            | Benchmark |
| <b>Matchingportefeuille</b>     | 67,3          | 61,2      | 44,4                    | 44,4**    |
| <b>Rendementsportefeuille</b>   | 7,3           | 8,1       | 55,6                    | 55,6**    |
| <b>Totale Portefeuille</b>      | 28,5          | 26,3      | 100,0                   | 100,0     |
| <b>Rendementsportefeuille</b>   |               |           |                         |           |
| Vastrentende waarden            | 8,3           | 8,8       | 26,8                    | 26,1      |
| Aandelen ontwikkelde landen     | 12,7          | 13,0      | 44,3                    | 43,2      |
| Aandelen opkomende landen       | 15,8          | 17,1      | 12,1                    | 12,1      |
| Hedge Funds                     | 1,1           | -0,2      | 4,7                     | 4,5       |
| Private Equity & Infrastructuur | 6,8           | 6,8***    | 3,2                     | 3,4       |
| Niet Beursgenoteerd OG          | 2,8           | 2,8***    | 7,2                     | 7,7       |
| Liquiditeiten                   |               |           | 1,6                     | 3         |

\*) vermogensverdeling per ultimo 2014

\*\*) voor de berekening van het benchmark rendement van de totale portefeuille worden de wegingen van de feitelijke portefeuille gehanteerd

\*\*\*) benchmarkresultaat is voor deze categorieën gelijk gesteld aan het gerealiseerd rendement

De matchingportefeuille presteerde 6,1% beter dan de uitvoeringsbenchmark van de matchingportefeuille, voornamelijk doordat de risico-opslagen op Nederlandse en Duitse staatsobligaties in de matchingportefeuille zijn gedaald.

De rendementsportefeuille bleef 0,7% achter bij de marktbenchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën. Dit werd voor een deel veroorzaakt door de periode voor de transitie van de portefeuille Pensioenfondsen SdB naar het beleggingsbeleid van het fonds, deels door negatieve selectieresultaten op actieve managers en deels doordat passieve mandaten achter bleven bij de benchmark.

### 3.4.3 Afdekking renterisico

Het fonds heeft de afdekking van renterisico op basis van de marktrente in 2014 verlaagd van 75% naar 60%. Deze wijziging werd vooral ingegeven door de historisch lage rente. In 2015 wordt een verdere verlaging van de renteafdekking overwogen.

De afdekking heeft grotendeels plaatsgevonden met behulp van vastrentende beleggingen in de Matchingportefeuille (staatsobligaties en renteswaps). Een belangrijk deel van de renteafdekking is uitgevoerd via Liability Driven Investment (LDI) fondsen, waarin BPFL participeert. De LDI fondsen beleggen op hun beurt in staatsobligaties, renteswaps en geldmarktfondsen en maken gebruik van een hefboomeffect (leverage) om met een kleiner deel van het vermogen toch de gewenste renteafdekking te verkrijgen. De 60% afdekking betekent dat beleggingen en pensioenverplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Doordat minder dan 100% wordt afgedekt zal de dekkingsgraad gedeeltelijk meebewegen met rentebewegingen en loopt het fonds een risico met betrekking tot de dekkingsgraad.

Ook het gebruik van staatsobligaties in plaats van swaps heeft een effect op de renteafdekking. Enerzijds leveren deze soms een hoger rendement dan swaps, maar tegelijkertijd neemt het kredietrisico van de portefeuille hierdoor toe. Het fonds heeft hier een zorgvuldige afweging in gemaakt door te spreiden in het gebruik van diverse instrumenten (staatsobligaties van EMU kernlanden en renteswaps). De rentederivaten worden uitsluitend aangehouden binnen de afgescheiden structuur van de LDI fondsen. Hierdoor is er geen bijstortverplichting voor het fonds in het geval van een sterk stijgende rente en is het derivatenrisico voor het fonds te allen tijde beperkt tot de uitstaande participatiewaarde van de LDI-fondsen.

Het fonds heeft ervoor gekozen de renteafdekking van haar verplichtingen conservatief te blijven meten op basis van de marktrente, ondanks dat de toezichthouder in september 2012 een nieuwe toezichtcurve heeft geïntroduceerd waartegen de verplichtingen dienen te worden gewaardeerd. Wel heeft het fonds in lijn met deze nieuwe toezichtcurve de positionering van haar vastrentende beleggingen minder gevoelig gemaakt voor lange rentes. Gedurende 2014 is de ex-ante afdekking van het renterisico op basis van de marktrente gemiddeld circa 59% geweest. De gerealiseerde ex-post renteafdekking (voor financieringskosten) bedroeg circa 65,1% over heel 2014. Dit is berekend door het resultaat op de vastrentende beleggingen te delen door het resultaat op de verplichtingen (EUR 828,8 miljoen/EUR 1.272,2 miljoen). Indien ook de financieringskosten van de rentehedge worden meegenomen (EUR -6,4 miljoen) bedroeg de rentehedge 64,6%. De belangrijkste oorzaken dat de ex-post hedge afwijkt van de ex-ante hedge zijn als volgt:

- Risico-opslagen staatsobligaties (spread-effect) hebben ca EUR 41 miljoen opgeleverd doordat staatsobligaties meer waard werden ten opzichte van swaps;
- Afwijkingen van de looptijden van de beleggingen ten opzichte van de looptijden van de verplichtingen (curve-effect) hebben ca EUR 10 miljoen bijgedragen doordat de rente zich op verschillende punten van de curve verschillend heeft ontwikkeld.

In 2015 zal het fonds de hoogte van de renteafdekking opnieuw evalueren, waarbij een verdere verlaging wordt overwogen. Dit komt vooral voort uit de naar de mening van het fonds zeer lage rente.

### 3.4.4 Verantwoord beleggen

Sinds medio 2009 geeft het fonds invulling aan een Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) beleid. Als uitgangspunt worden de principes van de Global Compact van de Verenigde Naties gehanteerd. Deze tien principes zijn gerelateerd aan de mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anti corruptie en vinden hun oorsprong in internationaal breed geaccepteerde verdragen zoals de Universele Verklaring inzake de Rechten van de Mens en de conventies van de International Labour Organisation.

In 2013 heeft het bestuur de ambitie, uitvoering en communicatie inzake het MVB-beleid herijkt. Onder andere zijn principes van en ambities voor het MVB-beleid van het fonds vastgesteld. Deze principes en ook de halfjaarlijkse rapportages inzake MVB zijn beschikbaar via de website van het fonds.

Verantwoord beleggen is geïntegreerd in het beleggingsproces en bestaat voorts uit de volgende onderdelen:

- Engagement, aangaan van dialoog met ondernemingen om veranderingen te bewerkstelligen.
- Uitsluiting; bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens worden uitgesloten van belegging.
- Positieve selectie op staatsobligaties.
- Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen (proxy voting).



Kempen Capital Management (KCM) verzorgt als fiduciair manager de uitvoering van het MVB-beleid met betrekking tot doorlichten van de portefeuilles (screening), engagement en uitsluiting, onder andere via een onafhankelijke engagement manager, GES Investment Services. De beleggingscommissie van het fonds heeft in 2014 het MVB-beleid en de engagement manager geëvalueerd. KCM monitort in dit kader ook de wijze waarop de vermogensbeheerders die het beleggingsbeleid voor het fonds uitvoeren invulling geven aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Het stembeleid op discretionaire aandelenbeleggingen wordt uitgevoerd via de proxy-voting dienstverlening van Kas Bank.

### Engagement

Het doel van engagement is om ondernemingen waarin het fonds is belegd aan te sporen tot beter gedrag. Middels dialoog worden ondernemingen gestimuleerd om te voldoen aan internationale richtlijnen op het gebied van milieubeleid, sociaal beleid en goed ondernemingsbestuur. Engagement was in 2014 van toepassing op alle actieve aandelen – en bedrijfsobligatiebeleggingen. Vanaf eind 2013 worden naast de actieve beleggingen, ook de passieve aandelen- en bedrijfsobligatiebeleggingen van het fonds gescreend. Waar mogelijk wordt hier engagement op uitgevoerd.

### Uitsluiting

Indien engagement niet resulteert in het gewenste effect, wordt een bedrijf uitgesloten van belegging. Bovendien kiest het fonds er voor om niet langer te beleggen in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie van anti-persoonsmijnen, kernkoppen, of clusterbommen. De uitsluitingslijst ziet er per 31 december 2014 als volgt uit, waarbij de dikgedrukte namen in 2014 zijn toegevoegd:

- **Aeroteh SA**
- Alliant Techsystems
- Aryt Industries
- Ashot Ashkelon
- **Bechtel**
- The Babcock & Wilcox Company
- Fluor Corporation
- GenCorp Inc
- General Dynamics Corp
- Hanwha Corp
- Honeywell International
- Jacobs Engineering Group Inc
- Kaman Corp
- L-3 Communications Holdings Inc
- Lockheed Martin Corp.
- **Newport News Nuclear**
- **Norinco**
- **Poongsan Corp**
- Raytheon Company
- Serco Group PLC
- **Singapore Technologies Engineering**
- **Splav State Research**
- Textron Inc

De uitsluitingen werden in 2014 toegepast op alle directe beleggingen in aandelen- en vastrentende waarden en op alle actieve aandelen- en vastrentende beleggingsfondsen. De uitsluitingslijst wordt minimaal jaarlijks herzien.

De bovenstaande namen zijn voornamelijk betrokken bij de productie van controversiële wapens (clustermunitie, mijnen of kernwapens). Aanvullend is ook Wal-Mart inmiddels verwijderd uit de discretionaire beleggingsportefeuilles van het fonds. Bij deze onderneming waren er geen vorderingen in het langlopende engagement traject met betrekking tot schendingen van arbeidsrechten door Wal-Mart. Medio 2014 heeft het fonds daarom besloten het engagement traject te stoppen en Wal-Mart te verwijderen uit de discretionaire beleggingsportefeuilles.

### Positieve selectie

Binnen de discretionaire staatsobligatieportefeuille werd in 2014 gebruik gemaakt van positieve selectie, waarbij uitsluitend wordt belegd in landen die belangrijke internationale verdragen op ESG gebied hebben geratificeerd.

### Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen (proxy voting)

Wat de uitoefening van het stemrecht betreft wordt binnen de actieve beleggingsfondsen van het fonds gestemd op aandeelhoudersvergaderingen. Daarnaast geeft het fonds sinds 2014 uitvoering aan haar stembeleid door proxy-voting uit te voeren op haar discretionaire aandelenmandaten. Op de website van het fonds wordt weergegeven wat het beleid inhoudt en hoe het stembeleid van het fonds of de actieve beleggingsfondsen opvraagbaar is. Ook zijn gedetailleerde rapporten beschikbaar van de uitgebrachte stemmen in de discretionaire aandelenmandaten.

### 3.4.5 Vooruitzichten

De afgelopen jaren hebben duidelijk gemaakt dat groei geen vast gegeven is. Voor de komende jaren gaat het fonds er van uit dat de gemiddelde groei lager uitvalt dan in de jaren voorafgaand aan 2008. De groei die gerealiseerd kan worden zonder oververhitting wordt aan de aanbodkant van de economie bepaald door de beschikbare hoeveelheid kapitaal, arbeid, en productiviteitsstijgingen. Gezien de trends op het gebied van kapitaal en arbeid zal een eventuele groei-impuls het komende decennium vooral van productiviteitsgroei moeten komen.

Naast de aanbodkant van de economie bepaalt de vraag de mate hoe de beschikbare productiecapaciteit wordt gebruikt. De aanpak van macro-economische onevenwichtigheden (en dan met name de schuldenproblematiek) speelt hierbij een belangrijke rol. Een groot deel van de Westerse wereld heeft in de aanloop naar de economische crisis groei gekocht met schulden. De noodzakelijke schuldafbouw blijft in het komende decennium een rem op de groei vormen, al zal de tegenwind per regio verschillen. De schuldafbouw in de VS is bijna ten einde waardoor ruimte komt voor consumptie en investeringen. In Europa blijft zowel de publieke als private schuldafbouw noodzakelijk.

De aanzienlijke afname van de onbalans tussen het Amerikaanse handelstekort en het Chinese overschot was de afgelopen jaren een positieve ontwikkeling. Het Chinese groeimodel, dat zwaar leunt op een export en investeringsgedreven groei wordt via hervormingsprogramma's langzaam omgezet naar een meer consumptiegedreven groeimodel.

Ook de tekorten in de perifere landen van de eurozone zijn als gevolg van een sterke daling van de binnenlandse vraag stevig teruggelopen. Om de eurozone vervolgens op een pad van duurzame groei te brengen, blijft een verdere verbetering van het concurrentievermogen van de zwakke lidstaten noodzakelijk door een relatieve prijsverlaging en/of een productiviteitsverhoging. Met de lage Europese inflatie betekent een relatieve prijsverlaging deflatie voor de zwakke landen. Productiviteitsverhogingen worden bereikt door structurele hervormingen die in een aantal perifere landen vorm beginnen te krijgen.

Op basis van bovenstaande gaat het fonds voor de komende jaren uit van een wereld van gematigde economische groei en inflatie. De huidige deflatoire druk zal afnemen door vermindering van mondiale onevenwichtigheden en het einde van de private schuldafbouw in Angelsaksische landen. Verder zullen centrale banken er alles aan doen om deflatie te vermijden. Hierdoor schat het fonds de kans op inflatie hoger dan die van deflatie.

Met betrekking tot rendementsverwachtingen gaat het fonds ervan uit dat rendementen de komende jaren lager liggen dan de afgelopen jaren het geval is geweest. Aandelen blijven hierbij wel aantrekkelijker dan vastrentende waarden. Aangezien het fonds verwacht dat de rente op lange termijn stijgt naar een hoger niveau, in lijn met de nominale groei, worden op sommige vastrentende waarden negatieve rendementen verwacht.

### 3.4.6 Z-score en performancetoets

Op 24 april 1998 is de 'Vrijstellingsregeling Wet Bedrijfspensioenfondsen' officieel in werking getreden. Deze regeling is uitgevaardigd door het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en biedt werkgevers de mogelijkheid tot het verkrijgen van vrijstelling van de verplichtstelling van deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds bij een meerjarig onvoldoende beleggingsresultaat.

Op basis van artikel 5 lid 1a Vrijstellingsregeling moet vrijstelling worden verleend als uit de performancetoets blijkt dat het feitelijk behaalde beleggingsrendement van het bedrijfspensioenfonds over een periode van vijf jaar in negatieve zin afwijkt van het rendement van de door het fonds vastgestelde normportefeuille. Volgens de vrijstellingsregeling wordt de performancetoets toegepast over de periode 2010 tot en met 2014. Indien de uitkomst van de performancetoets lager is dan 0, kan een werkgever vanaf 1 januari 2015 een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname. De indicator voor de rendementsvergelijking over 2014, de z-score, was -0,38. De performancetoets wordt berekend uit de z-scores over de jaren 2010 tot en met 2014 en bedraagt 0,97. Daarmee scoort het fonds boven het vereiste minimum.

### 3.4.7 Toekomst

Het beleggingsbeleid voor 2015 wijkt in beperkte mate af van het beleid voor 2014. De belangrijkste wijzigingen hierin zijn:

- Opname van Nederlandse hypotheeklen voor 10% van de rendementsportefeuille ten laste van hoogrentende en investment grade bedrijfsobligaties
- Opname van beursgenoteerd wereldwijd vastgoed voor 3,75% van de rendementsportefeuille.

Dit beleid is per 1 februari 2015 ingegaan. Als gevolg van deze beleidsaanpassing blijft het vereiste eigen vermogen van het fonds onder het nieuwe FTK op basis van de strategische mix vrijwel ongewijzigd op circa 21%.

Als gevolg van de introductie van het nieuwe FTK, de uitvoering van een nieuwe ALM studie in 2014 en de historisch lage renteomgeving zal het fonds in de eerste helft van 2015 haar risicohouding en haar beleggingsbeleid evalueren.

## 3.5 Actuariële paragraaf

### 3.5.1 Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven (alle bedragen x € 1.000). De aanvullende pensioenregeling is separaat weergegeven.

|                                                                      | 2014           | 2013           |
|----------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Premieresultaat</b>                                               |                |                |
| Premiebijdragen (exclusief ingekochte VPL- aanspraken)               | 152.931        |                |
| Premiebijdragen (inclusief ingekochte VPL- aanspraken)               |                | 138.683        |
| Pensioenopbouw                                                       | -127.571       | -149.614       |
| Vrijval VPL bestemmingsreserve                                       | 0              | 0              |
| Mutatie technische voorziening voor pensioenuitvoeringskosten        | -1.417         | -2.039         |
| Pensioenuitvoeringskosten                                            | -8.731         | -8.770         |
|                                                                      | <b>15.212</b>  | <b>-21.740</b> |
| <b>Interestresultaat</b>                                             |                |                |
| Beleggingsresultaten                                                 | 922.070        | -41.317        |
| Rentetoevoeging technische voorziening                               | -10.980        | -8.645         |
| Wijziging marktrente                                                 | -760.012       | 113.500        |
|                                                                      | <b>151.078</b> | <b>63.538</b>  |
| <b>Overig resultaat</b>                                              |                |                |
| Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdracht van rechten)       | 37.565         | 66             |
| Resultaat op kanssystemen (overige wijzigingen) <sup>1</sup>         | -8.988         | 3.240          |
| Resultaat op uitkeringen                                             | -874           | 0              |
| Indexering en overige toeslagen                                      | -25            | -74            |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten                          | -40.604        | 0              |
| Overige baten                                                        | 275            | 195            |
| Overige lasten                                                       | 0              | -501           |
|                                                                      | <b>-12.651</b> | <b>2.926</b>   |
| <b>VPL-resultaat</b>                                                 | <b>2.229</b>   | <b>0</b>       |
| <b>Excedent resultaat</b>                                            | <b>126</b>     | <b>172</b>     |
| <b>Totaal saldo van baten en lasten</b>                              | <b>155.994</b> | <b>44.896</b>  |
| <b>Actuariële analyse van de aanvullende pensioenregeling</b>        | <b>2014</b>    | <b>2013</b>    |
| Premie voor risico deelnemers                                        | 696            | 705            |
| Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers                         | 993            | -45            |
| Mutatie voorziening voor risico deelnemers en uitkeringen            | -1.563         | -488           |
| <b>Totaal saldo van baten en lasten aanvullende pensioenregeling</b> | <b>126</b>     | <b>172</b>     |

<sup>1</sup> inclusief correctie premievrijstelling bij invaliditeit

### 3.5.2 Uitkomst van de solvabiliteitstoets

De solvabiliteit van het fonds van 112,0% is lager dan de vereiste solvabiliteit van 115,3% en hoger dan de minimaal vereiste solvabiliteit van 104,8%. Hierdoor is er sprake van een reservetekort. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen maakt het fonds gebruik van het standaard model van DNB.

## 3.6 Risicoparagraaf

Het FTK voor pensioenfondsen is een onderdeel van de Pensioenwet. De regelgeving van het FTK werkt de economische risico's voor pensioenfondsen verbonden aan onder meer aandelen, valuta's en rente uit. Het vertaalt deze naar vereiste reserveposities en dekkingsgraden. Hiermee worden pensioenfondsen gedwongen te overwegen welk totaal risiconiveau ze kunnen of willen accepteren. Het fonds zet, binnen de kaders van het geformuleerde risicobeleid, in op maximalisatie van het rendement op het vermogen.

### 3.6.1 Renterisico

Renterisico is het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van het fonds beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen aangaande toegezegde aanspraken niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Het verkleinen van het renterisico leidt tot een lagere vereiste dekkingsgraad. Door middel van obligaties en swaps werd het renterisico voor 60% afgedekt in 2014. Deze afdekking vindt plaats op basis van de markrentecurve, niet op basis van de toezichtcurve.

Een indicatie van de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad (op basis van de markrente) per jaarultimo voor een verandering van de rente is weergegeven in onderstaande tabel.

| Verandering in de markrente | Verandering in DG-punten<br>(exclusief renteaftdekking) | Verandering in DG-punten<br>(60% aftdekking renterisico) |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| -1,0%                       | -20,9                                                   | -9,1                                                     |
| -0,5%                       | -11,6                                                   | -5,0                                                     |
| 0,5%                        | 14,9                                                    | 6,5                                                      |
| 1,0%                        | 34,7                                                    | 15,0                                                     |

Hierbij is uitgegaan van een gelijkmatige verandering van de rentecurve en exclusief de effecten die een verandering van de rente kunnen hebben op andere beleggingscategorieën. Zolang de renteaftdekking lager is dan 100% is de impact van een rentestijging op de dekkingsgraad groter dan van een rentedaling. De waardeverandering van de beleggingen en de verplichtingen bij een rentestijging van 1% is (bij benadering) omgekeerd evenredig aan de waardeverandering bij een rentedaling van 1%. Bij een verlaging van de verplichtingen (noemer) is het effect op de dekkingsgraad sterker, omdat de beleggingen (teller) afgezet worden tegen een lagere waarde. Dit treedt op bij een rentestijging.

### 3.6.2 Risico zakelijke waarden

Dit betreft voornamelijk het koersrisico van beleggingen in onroerend goed- en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt op de lange termijn naar verwachting een extra rendement gehaald dat het fonds gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat wordt gezorgd voor spreiding over diverse zakelijke waarden (onder andere aandelen, onroerend goed en hedgefondsen) en specifiek binnen aandelen voor spreiding over regio's en sectoren. De blootstelling naar zakelijke waarden bedroeg per ultimo 2014 circa € 1.758 miljoen.

Een indicatie van de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor een daling in zakelijke waarden is weergegeven in onderstaande tabel.

| Daling zakelijke waarden | Verandering in DG-punten<br>(beleid 2014)* | Verandering in DG-punten<br>(beleid 2015)* |
|--------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|
| -10%                     | -4,5                                       | -5,3                                       |
| -15%                     | -6,8                                       | -7,9                                       |
| -20%                     | -9,1                                       | -10,6                                      |

\*) ervan uitgaande dat overige beleggingscategorieën ongewijzigd blijven.



### 3.6.3 Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico ontstaat doordat het fonds ook beleggingen heeft buiten de eurozone. Dit risico is voor het fonds beperkt, aangezien het grootste gedeelte van de portefeuille bestaat uit in Euro's genoteerde beleggingen. Het resterende risico naar de Amerikaanse Dollar, de Britse Pond en de Japanse Yen is volgens het beleid op look through basis voor 75% afgedekt. Bij de afdekking van de Amerikaanse Dollar worden eveneens de valuta meegenomen die sterk gecorreleerd zijn aan de Amerikaanse Dollar. De totale waarde van beleggingen in deze valuta bedroeg per ultimo 2014 circa €800 miljoen.

Een indicatie van de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor dalingen in de Amerikaanse dollar (en gecorreleerde valuta), Britse Pond en Japanse Yen is weergegeven in onderstaande tabel:

| Daling van valuta* | Verandering in DG-punten<br>(exclusief valuta-afdekking) | Verandering in DG-punten<br>(75% valuta-afdekking) |
|--------------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| -5%                | -1,0                                                     | -0,2                                               |
| -10%               | -1,9                                                     | -0,5                                               |
| -20%               | -3,9                                                     | -1,0                                               |

\*) ervan uitgaande dat overige valuta ongewijzigd blijven ten opzichte van de euro en exclusief de effecten die valuta-veranderingen hebben op verschillende beleggingscategorieën.

### 3.6.4 Grondstoffenrisico

In het beleggingsbeleid 2014 en ook voor 2015 is geen allocatie naar grondstoffen opgenomen. Het grondstoffenrisico is daarom niet direct aanwezig.

### 3.6.5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Van kredietrisico is sprake indien direct met tegenpartijen wordt gehandeld (tegenpartijrisico) of bij beleggingen in vastrentende waarden.

Om tegenpartijrisico te beheersen stelt het fonds strenge eisen bij de selectie van tegenpartijen en worden deze zorgvuldig in de gaten gehouden. Bij directe beleggingen in (OTC)derivaten vindt daarbij op dagelijkse basis onderpandbeheer plaats. Ook met betrekking tot de renteswaps binnen de LDI fondsen is dit het geval.

De beloning voor het kredietrisico bij vastrentende waarden voor het fonds vindt plaats via een risico-opslag (spread) ten opzichte van de risicovrije rente. Enerzijds is sprake van kredietrisico op landen voor zover is belegd in staatsobligaties en anderzijds op bedrijven in geval van beleggingen in bedrijfsobligaties. Om dit risico te beperken zijn in het beleid restricties vastgesteld met betrekking tot de maximale allocatie naar verschillende landen en aan de ratings van vastrentende beleggingen die door kredietbeoordelaars aan deze beleggingen worden gegeven.

Een indicatie van de gevoeligheid van de nominale dekkingsgraad voor een stijging van de risico-opslag van vastrentende waarden is weergegeven in onderstaande tabel.

| Stijging risico-opslag vastrentende<br>waarden | Verandering in DG-punten<br>(beleid 2014)* | Verandering in DG-punten<br>(beleid 2015)* |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 0,20%                                          | -2,0                                       | -1,7                                       |
| 0,50%                                          | -4,9                                       | -4,1                                       |
| 0,70%                                          | -6,9                                       | -5,8                                       |

\*) ervan uitgaande dat overige risicofactoren ongewijzigd blijven.

### 3.6.6 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico omvat het risico dat een belegging niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden verkocht. Dit risico wordt beheerst doordat de vermogensbeheerder de beleggingsportefeuille op een zodanige manier opzet dat het naar verwachting aan de liquiditeitsbehoefte van het fonds kan voldoen. Deze behoefte wordt ook gesimuleerd onder stressscenario's. Om in de liquiditeitsbehoefte te voorzien is circa 83% binnen een maand te verkopen (2015: 81%). Een groot deel daarvan is zelfs op dagbasis liquide te maken. Door gebruik van de LDI fondsen in de matchingportefeuille is het liquiditeitsrisico uit hoofde van rentederivaten eveneens beperkt, aangezien het fonds geen bijstortverplichting heeft, ook niet bij een sterk stijgende rente.

### 3.6.7 Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico dat zich voordoet als een groot deel van het vermogen bij één debiteur, binnen een beleggingscategorie of regio geconcentreerd is. Indien deze debiteur failliet gaat of binnen de betreffende categorie of regio grote koersverliezen plaatsvinden heeft dit een significante impact op het vermogen. Om dit risico te beperken is in de beleggingsportefeuille van het fonds spreiding aangebracht over beleggingscategorieën en regio's, en zijn eveneens restricties (bandbreedtes) opgenomen met betrekking tot maximale allocatie naar individuele uitgevende instellingen of instellingen met een lagere kredietwaardigheid.

### 3.6.8 Operationeel risico

Het fonds beheerst operationele risico's door met haar contractpartners afspraken te maken aangaande een deugdelijke functiescheiding, een goed beschreven administratieve organisatie en toezicht op de naleving van de afgesproken procedures. Met de contractpartners heeft het fonds door middel van overeenkomsten afgesproken dat over de beheersing van de operationele risico's wordt gerapporteerd op basis van vooraf overeengekomen parameters. Verder worden tijdens het jaarwerkproces de uitbestede bedrijfsprocessen getoetst, aan de hand van ISAE 3402 rapporten.

### 3.6.9 Toekomst

De wijze waarop het bestuur nu en in de toekomst de risico's beheerst is omschreven in paragraaf 2.4.

## 3.7 Slotopmerkingen

In hoofdstuk 6 publiceren wij de jaarrekening met de financiële gegevens over het boekjaar 2014.

Wij bedanken iedereen die in het verslagjaar heeft bijgedragen aan het goed functioneren van het fonds.

De Meern, 18 juni 2015

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf

H.B.M. ten Have  
Werkgeversvoorzitter

H.B.M. Grutters  
Werknemersvoorzitter a.i.



## Bijlage 1 Mutatieoverzicht

## Bijlage 1 Mutatieoverzicht

|                                   | Deelnemers    | Gewezen<br>Deelnemers | Arbeids-<br>ongeschikte<br>deelnemers | Gepensio-<br>neerden<br>met<br>uitkering | Gepensio-<br>neerden<br>zonder<br>uitkering | Totaal         |
|-----------------------------------|---------------|-----------------------|---------------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------|
| <b>Stand per 1 januari 2014</b>   | <b>77.679</b> | <b>154.680</b>        | <b>1.942</b>                          | <b>11.485</b>                            | <b>1.640</b>                                | <b>247.426</b> |
| Van gewezen dln naar dln          | 2.894         | -2.894                | 0                                     | 0                                        | 0                                           | 0              |
| Van dln naar gewezen dln          | -13.472       | 13.472                | 0                                     | 0                                        | 0                                           | 0              |
| Arbeidsongeschiktheid             | -69           | -46                   | 115                                   | 0                                        | 0                                           | 0              |
| Revalidering                      | 15            | 2                     | -17                                   | 0                                        | 0                                           | 0              |
| Pensionering                      | -460          | -850                  | -103                                  | 1.125                                    | 288                                         | 0              |
| Toetreding                        | 14.926        | 12.231                | 266                                   | 3.152                                    | 46                                          | 30.621         |
| Overlijden                        | -73           | -404                  | -23                                   | -309                                     | -63                                         | -872           |
| Waardeoverdracht                  | -105          | -457                  | 0                                     | 0                                        | 0                                           | -562           |
| Afkoop emigratie/klein pensioen   | -66           | -7.029                | -3                                    | -1.029                                   | -261                                        | -8.388         |
| Beëindiging tijdelijke uitkering  | 0             | 0                     | 0                                     | -21                                      | 0                                           | -21            |
| Overige oorzaken                  | -121          | -256                  | 1                                     | -2                                       | -14                                         | -392           |
| <b>Stand per 31 december 2014</b> | <b>81.148</b> | <b>168.449</b>        | <b>2.178</b>                          | <b>14.401</b>                            | <b>1.636</b>                                | <b>267.812</b> |





## 4 Verslag van het verantwoordingsorgaan

## 4.1 Algemeen

Het verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds is met ingang van 1 januari 2008 ingesteld. Vanaf 1 juli 2014 is de opzet van het verantwoordingsorgaan gewijzigd, waarmee wordt voldaan aan de Wet versterking bestuur pensioenfonds betreffende de taakinhoud en de samenstelling van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur heeft het Reglement van het verantwoordingsorgaan vastgesteld. Hierin zijn bepalingen opgenomen over de samenstelling en benoeming, taken en bevoegdheden en de werkwijze van het verantwoordingsorgaan. Ook zijn afspraken gemaakt over welke informatie het verantwoordingsorgaan ontvangt, de frequentie van het overleg met het bestuur en de te behandelen onderwerpen.

Het bestuur 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, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan legt zijn oordeel ten minste één maal per jaar schriftelijk vast. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur daarop, opgenomen in het jaarverslag over het jaar waar het oordeel betrekking op heeft.

De raad van toezicht legt verantwoording af over de uitoefening van zijn taken en de uitoefening van zijn bevoegdheden aan het verantwoordingsorgaan.

Het verantwoordingsorgaan heeft een adviesrecht ten aanzien van:

- a. het beleid inzake beloningen;
- b. de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- c. de profielschets voor leden van de raad van toezicht;
- d. het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- e. het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- f. gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- g. liquidatie, fusie of splitsing van het fonds;
- h. het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst; en
- i. het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 2:18 Burgerlijk Wetboek.

Het verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar taakuitoefening kennis genomen van het jaarverslag, de jaarrekening, de bevindingen van de raad van toezicht en overige informatie zoals vergaderstukken en notulen.

Het verantwoordingsorgaan heeft geen gebruik gemaakt van haar recht op overleg met de certificerend actuaire, de controlerend accountant en de compliance officer.

## 4.2 Bevindingen

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende bevindingen:

### Financiële positie en realisatie van toeslagen

Het verantwoordingsorgaan is zich bewust van alle onzekerheden op de financiële markten en is van mening dat het bestuur hier op adequate wijze mee omgaat. Het verantwoordingsorgaan betreurt dat, ondanks alle inspanningen, het fonds nog niet voldoende financieel is hersteld en daardoor opnieuw geen toeslagen heeft kunnen verlenen.

### Z-score

Het verantwoordingsorgaan constateert dat wederom sprake is van een negatieve z-score, hetgeen inhoudt dat het werkelijke resultaat op de beleggingsportefeuille achterblijft bij het benchmarkresultaat. Het verantwoordingsorgaan acht het gewenst dat het bestuur hier extra aandacht aan besteedt, in overleg met de fiduciair manager van het fonds.

### Premiebeleid

Het verantwoordingsorgaan signaleert dat het bestuur veel aandacht heeft besteed aan het premiebeleid en dat de verhoging van de premie en het rekenen met een lagere, meer prudente rekenrente ervoor heeft gezorgd dat de premie kostendekkend is. Desondanks is het verantwoordingsorgaan van mening dat de marges uiterst smal zijn. Dit vraagt om blijvende aandacht van het bestuur.

## 4.3 Oordeel

Het verantwoordingsorgaan van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf is van oordeel dat:

- het bestuur het verantwoordingsorgaan voldoende en tijdig heeft geïnformeerd om zich een oordeel te kunnen vormen;
- het functioneren van het bestuur in 2014 overeenstemt met de statuten en reglementen van het pensioenfonds;
- het bestuur een consequent beleid heeft gevoerd in 2014, waarbij de belangen van alle betrokkenen evenwichtig afgewogen en geborgd zijn;
- het bestuur gedegen en logische beleidskeuzes voor 2015 heeft gemaakt.

Het verantwoordingsorgaan dankt zowel bestuur als raad van toezicht voor de goede samenwerking in het afgelopen jaar.

## 4.4 Aanbevelingen

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Het pensioenfonds heeft de renteafdekking gedurende 2014 verlaagd van 75% naar 60%. De afdekking is in de praktijk niet precies op het niveau van de norm te brengen. Afwijkingen van de norm kunnen grote invloed hebben op de financiële positie van het fonds, zowel in positieve als in negatieve zin. Het verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur om de effectiviteit van de afdekking goed te blijven volgen.
- Het pensioenfonds heeft Hedge Funds toegevoegd aan de beleggingsportefeuille. Dit heeft geleid tot een flinke stijging van de kosten van het vermogensbeheer. Het verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur om de Hedge Funds kritisch te volgen en daarbij met name te letten op de kosten, de transparantie en het reputatierisico.
- Voor 2015 staat het thema communicatie hoog op de agenda van het bestuur. Het verantwoordingsorgaan verzoekt de diverse geledingen van het fonds te betrekken bij de informatievoorziening, waarbij zorgvuldigheid en heldere formulering voorop staan.
- Het verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van de financieringsproblemen inzake de VPL-regeling en de besluiten die het bestuur hierover in 2014 heeft genomen. Het Verantwoordingsorgaan steunt het beleid van het bestuur inzake de VPL-regeling. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het pensioenfonds slechts uitvoerder is van de VPL-regeling en adviseert het bestuur om sociale partners nadrukkelijk op hun verantwoordelijkheid voor de inhoud en de financiering van de VPL-regeling te blijven wijzen.

De Meern, 18 juni 2015

Verantwoordingsorgaan Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf

## 4.5 Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan

De bevindingen, aanbevelingen en het oordeel van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst gedurende het jaar 2014, zijn besproken in de bestuursvergadering van 9 juni 2015.

Het bestuur heeft dankbaar kennisgenomen van het oordeel van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur is het verantwoordingsorgaan erkentelijk voor zijn werkzaamheden en bedankt de leden voor de constructieve samenwerking met het bestuur in 2014.

Het bestuur heeft de volgende reactie op de bevindingen en aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan.

Het verantwoordingsorgaan betreurt het dat, ondanks alle inspanningen, het fonds nog niet voldoende financieel is hersteld en daardoor opnieuw geen toeslagen heeft kunnen verlenen.

Reactie bestuur: Toeslagverlening is een belangrijk onderdeel van een pensioenregeling. De financiële positie van het fonds dient toeslagverlening echter wel toe te laten. Ook in 2014 was dat niet het geval.

Het bestuur streeft ernaar dat deelnemers realistische verwachtingen hebben over de toeslagen. Het bestuur probeert daarbij ook duidelijk uit te leggen waar het kunnen realiseren van toeslagen van afhankelijk is.

Het verantwoordingsorgaan constateert dat ook in 2014 sprake is van een negatieve Z-score.

Reactie bestuur: Het bestuur, en met name de beleggingsadviescommissie, houden de prestaties van externe managers nauwlettend in de gaten. Periodiek worden de rapportages beoordeeld. Indien nodig worden maatregelen genomen. In 2014 is besloten om afscheid te nemen van een deel van de actief beheerde portefeuilles. De performance van actieve managers blijft een aandachtspunt voor 2015. Dit is ook kenbaar gemaakt aan de fiduciair vermogensbeheerder.

Het verantwoordingsorgaan constateert dat sprake is van smalle marges in het premiebeleid.

Reactie bestuur: Ondanks lastige omstandigheden kan het bestuur over 2014 een kostendekkende premie rapporteren. Voor 2015 heeft het bestuur de rekenrente voor de premie verder verlaagd van 3,5% naar 3,0%. Het bestuur verwacht dat ook over 2015 sprake zal zijn van een kostendekkende premie.

Het premiebeleid vormt ook een aandachtspunt in het kader van de overgang naar het nieuwe Financieel Toetsingskader. Het bestuur streeft naar een premiesystematiek die resulteert in een premie waarmee de pensioenregeling duurzaam op verantwoorde wijze kan worden uitgevoerd. Het bestuur houdt hierbij rekening met de evenwichtige belangenafweging.

**Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan om aandacht te besteden aan de effectiviteit van de renteafdekking.**

Reactie bestuur: Het bestuur heeft permanente aandacht voor de renteafdekking. De renteafdekking heeft grote invloed op de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds. Het is in de praktijk echter ondoenlijk om op elk moment exact aan te sluiten op het beoogde afdeckings-niveau. Dit zou ook zeer kostbaar zijn. De volatiliteit van de financiële markten maakt dat de afdekking voortdurend licht fluctueert. Een ander aspect betreft de keuze voor de financiële instrumenten die worden ingezet voor de afdekking. Er is gekozen voor een mix aan instrumenten met het oog op diversificatie en risicospreiding. De verschillende instrumenten reageren niet precies hetzelfde op bewegingen van de rente. Het bestuur is van oordeel dat de afdekking voldoet aan de eisen uit hoofde van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

**Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan om aandacht te besteden aan beleggen in Hedge Funds.**

Reactie bestuur: Opname van Hedge Funds in de beleggingsportefeuille is gerealiseerd na een intensief proces van voorbereiding, studie en analyses, en oordeelsvorming binnen zowel de beleggingsadviescommissie als het complete bestuur. In de selectie van de huidige fondsen is nadrukkelijk stilgestaan bij de aspecten als benoemd door het verantwoordingsorgaan. Hedge Funds hebben in 2014 in termen van rendement (ná aftrek van kosten) en diversificatie een positieve bijdrage geleverd aan de resultaten van het fonds. Kosten zullen ook de komende tijd nadrukkelijk de aandacht krijgen van het bestuur. Daarnaast worden fondsmanagers beoordeeld in het kader van het ESG-beleid van het fonds. Ten aanzien van de performance kan over een horizon van enkele jaren worden beoordeeld of toevoeging van Hedge Funds een goede keuze is geweest.

**Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan om aandacht te besteden aan de communicatie naar deelnemers en de diverse geledingen hierbij te betrekken.**

Reactie bestuur: Het bestuur is zich bewust van het belang van communicatie. Met het oog op het nieuwe Financieel Toetsingskader, de nieuwe pensioenregeling per 2016 en de Wet Pensioencommunicatie vraagt en krijgt dit onderwerp de komende periode veel aandacht van het bestuur. Het bestuur ziet de toegevoegde waarde van het betrekken van de achterban bij het beoordelen van de effectiviteit van de communicatie. Het bestuur geeft de voorkeur aan een panel van deelnemers en werkgevers die geen zitting hebben in de bestuurlijke gremia.

**Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan om zich maximaal in te spannen om sociale partners te wijzen op hun verantwoordelijkheid ten aanzien van de VPL-regeling.**

Reactie bestuur: Het bestuur onderschrijft de aanbeveling van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur blijft sociale partners wijzen op hun verantwoordelijkheid voor inhoud en de financiering van de VPL-regeling.

De Meern, 18 juni 2015

Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf





## 5 Verslag van de raad van toezicht

## 5.1 Inleiding

De raad van toezicht van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor het Levensmiddelenbedrijf is benoemd per 1 juli 2014. In april 2014 heeft het verantwoordingsorgaan kennisgemaakt met de kandidaat-leden voor de raad van toezicht. Het verantwoordingsorgaan heeft positief geadviseerd over de kandidaten. Na afronding van de toetsingsprocedure bij De Nederlandsche Bank is de raad van toezicht in september 2014 gestart met de feitelijke werkzaamheden.

## 5.2 Wijze van rapporteren

De Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen vragen dat de raad van toezicht verantwoording aflegt aan verantwoordingsorgaan en werkgever over uitvoering van taken en uitoefening van bevoegdheden en over bevindingen uit het intern toezicht (rapport van bevindingen) bestemd voor bestuur en verantwoordingsorgaan. Dit is de samenvatting van deze rapportages.

## 5.3 Taken, bevoegdheden en goedkeuringsrechten

De raad van toezicht heeft een aantal taken en bevoegdheden. De wettelijke taken omvatten ten minste het toezicht op bestuursbeleid en algemene gang van zaken, het toezien op adequate risicobeheersing en op evenwichtige belangenafweging. Daarnaast richt de raad van toezicht zich op het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en - processen en de 'checks en balances' binnen het fonds, het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de korte en langere termijn. Aanvullend op deze wettelijke taken heeft de raad van toezicht wettelijke goedkeuringsrechten. Ook staat de raad van toezicht het bestuur met raad terzijde.

## 5.4 Toepassing van de VITP-Toezichtcode

De raad van toezicht baseert zich mede op wat bepaald is in de Code van de Vereniging Intern Toezicht Pensioensector (VITP-Toezichtcode). Aanvullend op deze Code heeft de raad van toezicht een eigen normenkader gebruikt.

## 5.5 Activiteiten en fasering werkzaamheden

Na voorbereidende gesprekken met bestuur, verantwoordingsorgaan en bestuursbureau hebben wij na de zomer 2014 het bestuur viermaal gesproken. Begin 2015 is er overlegd met het verantwoordingsorgaan. In het eerste halfjaar van 2015 hebben diverse afsluitende gesprekken plaatsgevonden. Wij hebben diverse malen intern vergaderd.

## 5.6 Uitoefening van de bevoegdheden en goedkeuringsrechten

Aan de goedkeuring van de raad van toezicht zijn besluiten van het bestuur onderworpen tot vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening, profielschets bestuurders, beloningsbeleid en verder overdracht van verplichtingen, liquidatie, fusie, en tenslotte splitsing en omzetting van het fonds in een andere rechtsvorm. De raad van toezicht heeft ook wettelijke bevoegdheden die verband houden met een situatie van disfunctioneren van het bestuur en bij een procedure tot benoeming van een nieuw bestuurslid.

Hierna geven wij een verantwoording van de uitoefening van onze bevoegdheden, c.q. goedkeuringsrechten.

### Jaarverslag en jaarrekening 2014

Goedkeuring van het jaarverslag en de jaarrekening is het sluitstuk van een bepaalde toezichtperiode. Deze goedkeuring is te bezien vanuit de taak en rol van het intern toezicht. Dit betekent dat onder meer wordt beoordeeld op consistentie met eigen waarnemingen en op transparantie. Daarnaast hebben wij op een aantal specifieke toezichtcriteria getoetst. Op grond van onze waarnemingen hebben wij het jaarverslag 2014 en de jaarrekening 2014 goedgekeurd.

### Profielschets bestuurders

Na het ontstaan van een bestuursvacature is een specifiek bestuursprofiel opgesteld voor een nieuw bestuurslid. Wij hebben dit profiel goedgekeurd en daarbij enkele mogelijkheden voor verbetering van de procedure aan het bestuur aangereikt.

### Beloningsbeleid

De reguliere aanpassing van het beloningsbeleid (vergoedingenbeleid) is aan ons voorgelegd. Gezien de kort beschikbare doorlooptijd hebben wij op basis van een toetsing op hoofdlijnen en, mede omdat het om bestaand beleid ging, het beloningsbeleid vanaf 1 januari 2015 goedgekeurd. In de komende toezichtperiode zullen wij het beloningsbeleid integraal toetsen.

## Overdracht van verplichtingen

In 2014 was sprake van een mogelijke overdracht van pensioenaanspraken en pensioenrechten door een ander pensioenfonds aan pensioenfonds Levensmiddelenbedrijf. De overdracht ging uiteindelijk niet door. Wij hebben een intensieve dialoog met het bestuur gehad over deze potentiële overdracht. Het bestuur heeft dit traject geëvalueerd en vastgesteld wat de optimale aanpak voor dit soort vraagstukken is voor de toekomst.

## 5.7 Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen uit het rapport van de raad van toezicht

Hieronder volgen per beleidsterrein onze belangrijkste bevindingen en aanbevelingen.

### Opvolging aanbevelingen uit de vorige toezichtronde

Wij hebben vastgesteld dat de aanbevelingen uit de visitatie in 2012 door het bestuur zijn opgevolgd en dat deze opvolging duidelijk is gemotiveerd en onderbouwd.

### Goed pensioenfondsbestuur

Het gekozen bestuursmodel, de inrichting van het pensioenfondsbestuur, inclusief het gebruik van commissies, sluiten aan op aard en complexiteit van het fonds. Het samenspel van bestuur, commissies en bestuursbureau en op de achtergrond de pensioenuitvoerder is in balans. De ondersteuning door het bestuursbureau is in orde. Er zijn voldoende checks en balances binnen het fonds. De taken en bevoegdheden van de pensioencommissie, de beleggingsadviescommissie en de communicatiecommissie zijn duidelijk en de commissies geven goede terugkoppeling aan het bestuur. Het bestuur stelt zich onafhankelijk op, is deskundig en ervaren en stuurt het fonds professioneel aan.

De beleids- en bestuursprocedures zijn op orde. Het beleid komt gedegen tot stand. De besluitvorming is tijdig, effectief en transparant. Uit vastlegging in notulen blijken duidelijk de afwegingen die het bestuur maakt.

Er is een open dialoog met het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. Wij hebben bij de start van het intern toezicht intensief overlegd met het verantwoordingorgaan over de wederzijdse rollen, rolinvulling en werkwijze en de onderlinge relatie daartussen. Het verantwoordingsorgaan hanteert een eigen beleidsagenda. Het bestuur neemt het verantwoordingsorgaan goed mee in de voor hen relevante dossiers.

### Organisatie, uitvoering en uitbesteding

Eind 2014 heeft het bestuur het uitbestedingsbeleid nader vastgesteld. Het bestuur heeft oog voor gewenste verbeteringen in de organisatie en in de aansturing en onderneemt daarop actie. Wij vinden dat het bestuur met het uitbestedingsbeleid goed invulling geeft aan de eisen van beheerste en integere bedrijfsvoering. Wij beoordelen de managementrapportage voor het bestuur als van goede kwaliteit. Het bestuur onderkent zelf dat kritische prestatie indicatoren in de rapportages een prominenter plaats zouden kunnen krijgen.

Wij constateren dat vergeleken met 2012 door verdere versterking van het bestuursbureau de kwetsbaarheid van het bureau is afgenomen. De taken zijn goed vastgelegd en de verwachtingen van het bestuur zijn duidelijk, mede in relatie tot de eigen taken van het bestuur en commissies.

### Pensioenbeleid en financiering

Er is al enige tijd geen CAO meer van kracht in de sector. Ook voor pensioen vinden geen specifieke gesprekken plaats. Het bestuur is echter wel gehouden aan de wet en de beginselen van evenwichtig bestuur. Hierdoor zal het bestuur handelen vanuit de eigen verantwoordelijkheid en zelfstandig besluiten als de situatie daar om vraagt. Wij onderschrijven het standpunt van het bestuur inzake het nemen van de eigen verantwoordelijkheid. Wij constateren dat het bestuur op dit punt zorgvuldig en gedegen te werk gaat en dat overwegingen en besluitvorming goed zijn terug te vinden in notulen.

### Beleggingsbeleid en vermogensbeheer

Het fonds heeft in 2014 ondanks dat sprake is van een herstelperiode het risicoprofiel van de beleggingen verhoogd, wat niet is toegestaan. Op basis van de stukken en het gesprek met het bestuur concluderen wij dat het bestuur op basis van argumenten heeft gehandeld. Het bestuur heeft hierover proactief goed overleg gehad met DNB. Wij hebben het bestuur erop geattendeerd dat de risico's op dergelijke situaties verminderd worden door bij besluitvorming te toetsen op belangrijke criteria als doelen, uitgangspunten en risicokaders.

Bestuursleden die geen deel uitmaken van de beleggingsadviescommissie worden uitgenodigd voor studiebijeenkomsten van deze commissie.

Wij hebben geconstateerd dat het beleggingsplan 2015 tot stand is gekomen volgens het bestaande mechanisme. Er zijn geen grote wijzigingen doorgevoerd en de bestaande toetsen zijn toegepast, zoals het uitvoeren van een ALM-studie en risicobudgettering.

### Communicatie- en informatiebeleid

De communicatiecommissie heeft goed aandacht voor de komende nieuwe communicatiewetgeving. Eén van de bijzondere thema's in het communicatieplan is 'vertrouwen en reputatie'. Wij onderschrijven het belang hiervan en zullen met belangstelling de invulling van dit voornemen volgen.

### Controle en toezicht

Het bestuur heeft de AFM proactief geïnformeerd dat in 2014 een deel van de startbrieven niet binnen de wettelijke termijn is verstuurd en welke actie hierop is ondernomen.

### Evenwichtige belangenafweging

De belangenafweging is evenwichtig. Bij het premiebesluit 2015 is hier ook nadrukkelijk aandacht voor geweest en is advies gevraagd aan het verantwoordingsorgaan.

## Risicomanagement

Het fonds heeft flinke stappen gezet bij de verdere implementatie van integraal risicomanagement. Er zijn risicoregisters ingevoerd voor acht risicogebieden. Met deze complete, door het bestuur getoetste set van risico's is een belangrijke fase van operationaliseren van het risicomanagement afgesloten. Risicomanagement is opgenomen in de jaaragenda's van bestuur en commissies. Voorleggers bij beleidsvoorstellen bevatten een risicoparagraaf. Het risico-dashboard wordt verder uitgewerkt. Wij zullen in 2015 nader aandacht besteden aan wat het einddoel van het risicomanagement is (niveau van volwassenheid) en de benodigde stappen vanuit de huidige status en hoe de verschillende stappen in het risicomanagementproces zijn ingericht.

## 5.8 Eindoordeel over 2014

Wij zijn van oordeel dat de beleids- en bestuursprocedures en de checks en balances voldoende zijn ontwikkeld en dat het fonds adequaat wordt aangestuurd. Daarnaast zijn wij van oordeel dat het bestuur verantwoord omgaat met de risico's op zowel korte als langere termijn en dat de belangen op evenwichtige wijze worden afgewogen bij de besluitvorming.

## 5.9 Tot slot

Wij danken het bestuur, de directie en het verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds voor de constructieve en open samenwerking.

De raad van toezicht,  
Wiet van den Brink  
Henk-Jan Strang (voorzitter)  
Dick Wenting

Woerden, 18 juni 2015





## 6 Jaarrekening

## 6.1 Balans per 31 december

(na voorgestelde bestemming van het saldo van baten en lasten)

| (x €1.000)                                       | *)  | 2014             | 2013             |
|--------------------------------------------------|-----|------------------|------------------|
| <b>ACTIVA</b>                                    |     |                  |                  |
| <b>Beleggingen voor risico fonds</b>             | (1) |                  |                  |
| Vastgoedbeleggingen                              |     | 197.643          | 197.938          |
| Aandelen                                         |     | 1.445.442        | 940.604          |
| Vastrentende waarden                             |     | 2.562.732        | 1.562.269        |
| Derivaten                                        |     | 95               | 841              |
| Overige beleggingen                              |     | 238.639          | 159.199          |
|                                                  |     |                  |                  |
|                                                  |     | 4.444.551        | 2.860.851        |
| <b>Vorderingen en overlopende activa</b>         | (2) | 14.053           | 6.354            |
| <b>Overige activa</b>                            | (3) | 4.393            | 10.558           |
|                                                  |     |                  |                  |
|                                                  |     | <b>4.462.997</b> | <b>2.877.763</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                   |     |                  |                  |
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b>            | (4) |                  |                  |
| Gebonden reserve                                 |     | 578.705          | 442.580          |
| Bestemmingsreserve AOP                           |     | 16.473           | 11.185           |
| Beleidsreserve                                   |     | -140.032         | -154.613         |
|                                                  |     |                  |                  |
|                                                  |     | 455.146          | 299.152          |
| <b>Technische voorzieningen</b>                  | (5) | 3.786.582        | 2.423.733        |
| <b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>        |     |                  |                  |
| <b>risico deelnemers</b>                         | (6) | 4.858            | 3.295            |
| <b>Langlopende schulden (uit hoofde van VPL)</b> | (7) | 196.353          | 145.978          |
| <b>Overige schulden en overlopende passiva</b>   | (8) | 20.058           | 5.605            |
|                                                  |     |                  |                  |
|                                                  |     | <b>4.462.997</b> | <b>2.877.763</b> |
| *) De nummering verwijst naar de toelichting     |     |                  |                  |
| <b>Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)</b>     |     |                  |                  |
| Nominaal                                         |     | 112,0            | 112,3            |

## 6.2 Staat van baten en lasten

| (x €1.000)                                                                     | (*)  | 2014           | 2013          |
|--------------------------------------------------------------------------------|------|----------------|---------------|
| <b>BATEN</b>                                                                   |      |                |               |
| <b>Premiebijdragen risico pensioenfonds<br/>(van werkgevers en werknemers)</b> | (9)  | 168.071        | 139.388       |
| <b>Beleggingsresultaten risico pensioenfonds</b>                               | (10) | 922.070        | -41.318       |
| <b>Beleggingsresultaten risico deelnemers</b>                                  |      | 993            | -45           |
| <b>Overige baten</b>                                                           | (11) | 275            | 195           |
|                                                                                |      | <hr/>          | <hr/>         |
|                                                                                |      | 1.091.409      | 98.220        |
| <b>LASTEN</b>                                                                  |      |                |               |
| <b>Pensioenuitkeringen</b>                                                     | (12) | 55.247         | 39.056        |
| <b>Pensioenuitvoeringskosten</b>                                               | (13) | 8.731          | 8.770         |
| <b>Mutatie technische voorzieningen</b>                                        | (14) |                |               |
| Pensioenopbouw                                                                 |      | 127.571        | 144.238       |
| Indexering en overige toeslagen                                                |      | 25             | 73            |
| Rentetoevoeging                                                                |      | 10.980         | 8.645         |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen                                           |      | -54.373        | -39.056       |
| Mutatie pensioenuitvoeringskosten                                              |      | 1.417          | 2.039         |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten                                |      | 455.410        | -1.154        |
| Wijziging marktrente                                                           |      | 760.012        | -113.500      |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten                                    |      | 40.604         | -             |
| Inkoop uit hoofde van VPL-regeling                                             |      | 12.215         | 5.376         |
| Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen                             |      | 8.988          | -3.240        |
|                                                                                |      | <hr/>          | <hr/>         |
|                                                                                |      | 1.362.849      | 3.421         |
| <b>Mutatie pensioenverplichtingen voor<br/>risico deelnemers</b>               |      | 1.563          | 488           |
| <b>Saldo overdrachten van rechten risico pensioenfonds</b>                     | (15) | -492.975       | 1.088         |
| <b>Overige lasten</b>                                                          | (16) | -              | 501           |
|                                                                                |      | <hr/>          | <hr/>         |
|                                                                                |      | 935.415        | 53.324        |
|                                                                                |      | <hr/>          | <hr/>         |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                                               |      | <b>155.994</b> | <b>44.896</b> |
| *) De nummering verwijst naar de toelichting                                   |      |                |               |

Bestemming van het saldo van baten en lasten

| (x € 1.000) |                                  | 2014           | 2013          |
|-------------|----------------------------------|----------------|---------------|
|             | Mutatie gebonden reserve         | 136.125        | 125.897       |
|             | Mutatie bestemmingsreserve AOP   | 5.288          | 165           |
|             | Mutatie beleidsreserve           | 14.581         | -81.166       |
|             | <b>Saldo van baten en lasten</b> | <b>155.994</b> | <b>44.896</b> |



## 6.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

| (x€1.000)                                                         | 2014            | 2013            |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                         |                 |                 |
| Ontvangen premiebijdragen risico fonds                            | 168.654         | 158.329         |
| Ontvangen waardeoverdrachten risico pensioenfonds                 | 4.899           | 5.864           |
| Betaalde kosten inzake collectieve waardeoverdracht Super de Boer | -6.145          | -               |
| Betaalde pensioenuitkeringen                                      | -54.302         | -38.931         |
| Betaalde waardeoverdrachten risico pensioenfonds                  | -5.024          | -7.613          |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten                                | -11.340         | -9.641          |
| Diverse ontvangsten en uitgaven                                   | 324             | -309            |
|                                                                   | <u>97.066</u>   | <u>107.699</u>  |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                       |                 |                 |
| Ontvangen inzake verkopen beleggingen                             | 1.263.231       | 593.294         |
| Betaald inzake aankopen beleggingen                               | -1.424.145      | -733.265        |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten                           | 44.691          | 40.618          |
| Diverse ontvangsten en uitgaven beleggingen                       | 15.615          | 612             |
| Betaalde kosten van vermogensbeheer                               | -2.623          | -3.786          |
|                                                                   | <u>-103.231</u> | <u>-102.527</u> |
| Mutatie liquide middelen                                          | <b>-6.165</b>   | <b>5.172</b>    |
| <b>Samenstelling geldmiddelen</b>                                 |                 |                 |
| Liquide middelen per 1 januari                                    | 10.558          | 5.386           |
| Mutatie liquide middelen                                          | -6.165          | 5.172           |
| Liquide middelen per 31 december                                  | <b>4.393</b>    | <b>10.558</b>   |

## 6.4 Algemene toelichting

### Inleiding

Het doel van de Stichting bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf, statutair gevestigd te Utrecht (hierna het 'fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in de branche verplicht gestelde aangesloten werkgevers.

### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving in het bijzonder Richtlijn 610.

De bedragen opgenomen in de jaarrekening zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is aangegeven.

Het bestuur heeft op 9 juni 2015 de jaarrekening opgemaakt.

### Schattingswijzigingen

De actuariële grondslagen en/of methoden worden periodiek 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 sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als specifiek voor de populatie van het fonds.

Vanaf boekjaar 2014 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op de Prognosetafel AG2014 zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap (AG). De algemene sterftetekansen die volgen uit de tafel worden voor het fonds gecorrigeerd in verband met ervaringssterfte. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichting van € 3,9 miljoen.

De stijging van de opslag voor excassokosten van 2% van de TV naar 3% van de TV per 31 december 2014 heeft geleid tot een stijging van de TV van € 36,7 miljoen. Tezamen met de stijging van de TV als gevolg van de gewijzigde sterftetekansen (€ 3,9 miljoen) heeft dit geleid tot een stijging van de TV door de wijziging van actuariële grondslagen van € 40,6 miljoen. Dit resultaat is via de Staat van Baten en Lasten als last in het verslagjaar verantwoord.

### Rubriceringswijzigingen

De jaarrekening 2014 is in vergelijking tot de jaarrekening 2013 gewijzigd inzake de toelichting op de beleggingen. De huidige toelichting op de beleggingen is meer in overeenstemming met de in de branche gebruikelijke wijze van rapporteren omtrent beleggingen.

De wijziging betreft het volgende. In de jaarrekening 2013 was een tabel opgenomen waarin de beleggingscategorieën uitgesplitst werden naar de componenten belegde waarde, beleggingsdebiteuren, beleggingscrediteuren en liquide middelen. Van de belegde waarde werd vervolgens een verloopoverzicht getoond.

Met ingang van de jaarrekening 2014 is de hiervoor genoemde tabel komen te vervallen. Het verloopoverzicht beleggingen geeft in de jaarrekening 2014 het verloop van de totale waarde per beleggingscategorie weer (inclusief de beleggingsdebiteuren, beleggingscrediteuren en liquide middelen). De mutatie van de beleggingsdebiteuren, beleggingscrediteuren en liquide middelen is met ingang van 2014 verantwoord in de regel overige mutaties in het verloopoverzicht van de beleggingen. De vergelijkende cijfers zijn aangepast om vergelijking tussen 2014 en 2013 mogelijk te maken.

De gewijzigde indeling heeft geen invloed op het vermogen, het resultaat en de dekkingsgraad van het fonds.

### 6.4.1 Algemene grondslagen

#### 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.

#### Verantwoording van baten en lasten

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen transacties". Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

## Saldering van een actief en een verplichting

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

## Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur 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 hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

## Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief transactiekosten, provisies, valutakoersverschillen e.d., worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

## 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.

|  |     | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|--|-----|------------------|------------------|
|  | AUD | 1,48             | 1,54             |
|  | CAD | 1,40             | 1,46             |
|  | CHF | 1,20             | 1,23             |
|  | DKK | 7,45             | 7,46             |
|  | GBP | 0,78             | 0,83             |
|  | HKD | 9,38             | 10,68            |
|  | JPY | 145,08           | 144,83           |
|  | NOK | 9,07             | 8,36             |
|  | SEK | 9,47             | 8,85             |
|  | USD | 1,21             | 1,38             |

## 6.4.2 Specifieke grondslagen

### Beleggingen

#### Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, slechts indien de reële waarde van een beleggingen niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Overlopende activa en passiva alsmede liquiditeiten vermogensbeheer worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Het verschil tussen reële waarde en nominale waarde is bij deze activa en passiva in het algemeen gering.

Participaties in beleggingspools en -instellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering). Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie, bepaald op basis van reële waarde.

Vorderingen en schulden uit beleggingen welke samenhangen met een specifieke beleggingscategorie worden onder beleggingsdebiteuren dan wel -crediteuren opgenomen in de betreffende beleggingscategorie.

Beleggingen voor risico pensioenfondsen, Beleggingen voor risico deelnemers en beleggingen VPL worden op dezelfde wijze gewaardeerd.

Financiële instrumenten worden gebruikt ter afdekking van beleggingsrisico's en het realiseren van het vastgelegde beleggingsbeleid. De derivatenposities zijn opgenomen als een afzonderlijke beleggingscategorie. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

### Reële waarde

De beleggingen van het fonds worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Derivaten worden gewaardeerd door gebruik te maken van netto contante waardeberekeningen. Bepaalde instrumenten, zoals participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd door gebruik te maken van de intrinsieke waarde. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Slechts indien de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Voor financiële instrumenten zoals beleggingsvorderingen en -schulden geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

### Vastgoedbeleggingen

Beleggingen in direct vastgoed worden gewaardeerd tegen de reële waarde. De reële waarde wordt gebaseerd op taxatiewaarde. De taxaties worden verricht door onafhankelijke deskundigen. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

Beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum. Niet-beursgenoteerde beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de reële waarde van de onderliggende beleggingen. Indien de waarderingsgrondslagen van vastgoedfondsen afwijken, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het fonds.

### Aandelen

Aandelen, waaronder tevens converteerbare obligaties zijn begrepen, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Van beurs genoteerde aandelen is dit de beurswaarde. Voor niet beurs genoteerde participaties in aandelenfondsen is dit de intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### Vastrentende waarden

Vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde inclusief opgelopen rente. Van beurs genoteerde vastrentende waarden is dit de beurswaarde per balansdatum. Voor niet beurs genoteerde participaties in vastrentende waardenfondsen is dit de intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd tegen 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.

Derivaatcontracten met een negatieve waarde worden in de balans onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoord.

### Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De waardering hiervan geschiedt tegen de intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

De overige beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

## Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden bij de eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na de 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.

## Overige activa

Onder meer worden hieronder de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.



## Stichtingskapitaal en reserves

### Algemeen

Stichtingskapitaal en reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het fonds en risico deelnemers en overige technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

In de toelichting wordt opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel ToetsingsKader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek als het surplusvermogen.

### Beleidsreserve

De Beleidsreserve is gelijk aan de totale reserve onder aftrek van de Gebonden reserve en de Bestemmingsreserve AOP-regeling.

### Gebonden reserve

De gebonden reserve wordt aangehouden als buffer voor neerwaartse koersfluctuaties van beleggingen. De omvang van deze reserve is gelijk aan het Vereist Eigen Vermogen aan de hand van de standaardtoets van DNB.

### Bestemmingsreserve AOP-regeling

Als onderdeel van de algehele voorziening pensioenverplichtingen wordt een reserve gevormd voor het WAO-gat (artikel 15) op gelijke sterfte- en interestgrondslagen als de voorziening van de verplichte pensioenregeling. Voor revalidatie wordt (net als bij premievrijstelling) 90% gehanteerd. Het resultaat op de AOP-regeling wordt jaarlijks toegevoegd of onttrokken aan de AOP-reserve.

## Technische voorzieningen

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds wordt gewaardeerd op reële waarde. De reële 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 (toeslag)toezeggingen.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Vanaf 2012 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve (ultimo 2014 hogere rente) wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds 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 op de opgebouwde pensioenaanspraken toeslagverlening kan worden toegepast. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van de toekomstige opbouw waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

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 per 31 december 2014:

#### *Overlevingstafels*

Prognosetafel AG2014 waarbij de sterftekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke factor die zijn gebaseerd op de ervaringssterfte van het fonds.

De voorziening primo jaar is berekend op basis van de door het AG gepubliceerde AG prognosetafel 2012-2062, startkolom 2014. De voorziening ultimo jaar is berekend op basis van de AG2014 prognosetafel, startkolom 2015.

#### *Partnerfrequentie*

Voor de berekening van de technische voorzieningen voor nog niet ingegane partnerpensioenen wordt een partnerfrequentie gehanteerd volgens de sterfetafel GBM/V 1985-1990, met uitzondering van de leeftijden 60 tot en met 65. Voor deze leeftijden wordt 100% gehanteerd. Vanaf 65 jaar neemt de partnerfrequentie af met de veronderstelde sterfte van de partner.

#### *Leeftijdverschil man-vrouw*

Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.

#### *Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen*

De lasten van nog niet ingegaan wezenpensioen zijn gesteld op 5% van de lasten van het nog niet ingegaan partnerpensioen tot 65 jaar; bij de vaststelling van de lasten van ingegaan wezenpensioen wordt verondersteld dat het pensioen moet worden uitgekeerd tot de 18-jarige leeftijd, waarbij geen rekening wordt gehouden met sterftekansen.

#### *Voorziening voor toekomstige excassokosten*

Kostenopslag ter grootte van 3% van de technische voorziening in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.

#### *Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten*

Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers en ingegaan AOP is uitgegaan van een revalidatiekans van 0%.

#### *IBNR*

Een voorziening voor het risico van premievrijstelling van zieke deelnemers die in de WIA terecht kunnen komen, wordt berekend door de invaliditeitsopslag uit de premie van de afgelopen twee jaar te nemen.

#### *Onvindbaren*

Niet opgevraagd pensioen: Voor pensioen dat nog niet is ingegaan omdat de deelnemer onvindbaar is of niet reageert wordt de reservering 5 jaar volledig in stand gehouden en vervolgens in 10 jaar lineair afgeschreven tot nihil.

### **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.

### **Langlopende schulden (uit hoofde van VPL)**

De VPL overgangsregelingen zijn door CAO partijen vastgesteld en opgenomen in het pensioenreglement. De overgangsregelingen worden uitgevoerd door het fonds. De langlopende schuld betreft de gefactureerde premies voor de overgangsregelingen. Hieraan wordt het rendement toegevoegd, de uitvoeringskosten en de inkoop van de extra pensioenaanspraken worden onttrokken aan deze schuld. De verwerking van de VPL regeling vindt op de hiervoor beschreven wijze plaats teneinde vermenging van pensioenvermogen met VPL-gelden tegen te gaan.

De jaarlijks aan de langlopende schuld toe te voegen premie (dotatie) bedraagt voor 2014 1,4% van de pensioengevend loon (2013: 1,4%). Het toe te kennen rendement is gelijk aan het beleggingsrendement van het fonds over het betreffende kalenderjaar (zowel positief als negatief). De inkoop van aanspraken vindt plaats op basis van de grondslagen voor de kostendekkende premie gebaseerd op de rentetermijnstructuur van 1 januari van het inkoopjaar, inclusief een solvabiliteitsopslag en een opslag voor toekomstige uitvoeringskosten. De kosten worden toegerekend aan langlopende schuld VPL op basis van de verhouding van de premie VPL op de totale premiebijdragen.

### **Overige schulden en overlopende passiva**

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

### **Dekkingsgraad**

De (nominale) dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden en minus de langlopende schulden uit hoofde van VPL te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

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

### 6.4.3 Grondslagen voor de resultaatbepaling

#### Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

#### Premiebijdragen van (werkgevers en werknemers)

Onder premiebijdragen wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen, alsmede premies van de stichting Voortzetting Pensioenverzekering (FVP). Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

De premiebaten in het boekjaar zijn gebaseerd op de definitieve loonsomopgaven van de werkgevers. Voor een beperkt aantal werkgevers zijn de premies gebaseerd op de voorlopige loonsomopgaven.

Onder premiebijdragen risico fonds is separaat opgenomen de hoogte van de inkoopsum(men) inzake ingekochte pensioenaanspraken uit hoofde van VPL.

#### Premiebijdragen risico werknemers

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

#### Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten voor beleggingen voor risico fonds, beleggingen voor risico deelnemers en beleggingen inzake VPL worden op dezelfde wijze vastgesteld.

(In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

##### Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waarde-veranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als indirecte beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. Aankoopkosten zijn verwerkt in de reële waarde van de beleggingen. Verkoopkosten worden verantwoord als onderdeel van de gerealiseerde herwaarderingen.

##### Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten.

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

##### Kosten van vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden de externe en de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Exploitatiekosten van onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

##### Verrekening van kosten

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen e.d.

#### Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

## Pensioenuitvoeringskosten

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

## Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfonds

### Pensioenopbouw

De pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioenaanspraken die toegekend zijn in het boekjaar.

### Rentetoevoeging technische voorziening

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo boekjaar berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

### Onttrekking uit technische voorziening voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de technische voorziening.

De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

### Mutatie technische voorziening voor pensioenuitvoeringskosten

Jaarlijks wordt 2% van de pensioenopbouw en de inkomende waardeoverdrachten toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van de pensioenuitvoeringskosten. Daarnaast valt 2% van de uitkeringen, afkopen en uitgaande waardeoverdrachten vrij uit de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten). Ultimo 2014 is de opslag voor excassokosten verhoogd naar 3%.

### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde 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.

## Saldo overdrachten van rechten

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

## Overige baten

De overige baten en lasten worden opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

## Overige lasten

De overige baten en lasten worden opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

### 6.4.4 Grondslagen kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld overeenkomstig de directe methode. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.



## 6.5 Toelichting op de balans

### ACTIVA

#### 6.5.1 Beleggingen voor risico fonds

Verloopoverzicht per beleggingscategorie

| (x€1.000)                               | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen         | Vastrentende<br>waarden | Derivaten      | Overige<br>beleggingen | Totaal           |
|-----------------------------------------|--------------------------|------------------|-------------------------|----------------|------------------------|------------------|
| Stand per 1 januari 2014                | 197.938                  | 940.604          | 1.562.269               | -478           | 159.199                | 2.859.532        |
| Inbreng Super de Boer                   | 4.819                    | 153.048          | 342.310                 | -180           | -                      | 499.997          |
| Subtotaal                               | 202.757                  | 1.093.652        | 1.904.579               | -658           | 159.199                | 3.359.529        |
| Aankopen                                | 3.027                    | 553.994          | 283.698                 | -              | 583.426                | 1.424.145        |
| Verkopen                                | -3.523                   | -352.088         | -436.751                | 32.373         | -503.242               | -1.263.231       |
| Overige mutaties                        | 293                      | -66              | -14.156                 | -4             | -1.682                 | -15.615          |
| Waardemutaties                          | -4.911                   | 149.950          | 825.362                 | -47.998        | 938                    | 923.341          |
| <b>Stand per 31 december 2014</b>       | <b>197.643</b>           | <b>1.445.442</b> | <b>2.562.732</b>        | <b>-16.287</b> | <b>238.639</b>         | <b>4.428.169</b> |
| Bij: Derivaten met een negatieve waarde |                          |                  |                         |                |                        | 16.382           |
|                                         |                          |                  |                         |                |                        | <b>4.444.551</b> |

| (x€1.000)                               | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen       | Vastrentende<br>waarden | Derivaten   | Overige<br>beleggingen | Totaal           |
|-----------------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-------------|------------------------|------------------|
| Stand per 1 januari 2013                | 216.338                  | 758.845        | 1.670.189               | -681        | 155.794                | 2.800.485        |
| Aankopen                                | 87.940                   | 375.194        | 198.416                 | 4           | 71.712                 | 733.266          |
| Verkopen                                | -97.485                  | -302.192       | -114.813                | -10.647     | -68.609                | -593.746         |
| Overige mutaties                        | 1.445                    | 1.030          | -472                    | 4           | 312                    | 2.319            |
| Waardemutaties                          | -10.300                  | 107.727        | -191.051                | 10.842      | -10                    | -82.792          |
| <b>Stand per 31 december 2013</b>       | <b>197.938</b>           | <b>940.604</b> | <b>1.562.269</b>        | <b>-478</b> | <b>159.199</b>         | <b>2.859.532</b> |
| Bij: Derivaten met een negatieve waarde |                          |                |                         |             |                        | 1.319            |
|                                         |                          |                |                         |             |                        | <b>2.860.851</b> |

Van het totaal van de beleggingen heeft een bedrag van €196.353 betrekking op de VPL-regeling (2013: €145.978) en €4.858 op risico deelnemers (2013: €3.295). Dit saldo wordt niet separaat belegd en maakt onderdeel uit van de totale beleggingen.

Derivaten met een negatieve waarde zijn verantwoord onder de overige schulden en overlopende passiva.

## Derivaten binnen de beleggingsfondsen

Binnen de beleggingsfondsen wordt gebruik gemaakt van derivaten, er is sprake van collateral management. Ultimo 2014 bedraagt het gestorte collateral € 12.807 (2013: € 490)

### Reële waarde

De waardering van de beleggingen vindt plaats tegen reële waarde. Afgezien van de beleggingsvorderingen en -schulden zijn de beleggingen van het fonds gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum. Het is over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

Voor de meerderheid van de beleggingen van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde beleggingen zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Op basis van deze indeling kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

| (x €1.000)                  | Marktnoteringen<br>direct | Marktnoteringen<br>afgeleid | Waarderings-<br>modellen en<br>-technieken | Totaal           |
|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|------------------|
| <b>Per 31 december 2014</b> |                           |                             |                                            |                  |
| Vastgoedbeleggingen         | 4.366                     | -                           | 193.277                                    | 197.643          |
| Aandelen                    | 316.997                   | 1.067.366                   | 61.079                                     | 1.445.442        |
| Vastrentende waarden        | 868.121                   | 1.632.593                   | 62.018                                     | 2.562.732        |
| Derivaten                   | 42                        | -16.382                     | 53                                         | -16.287          |
| Overige beleggingen         | -                         | 122.203                     | 116.436                                    | 238.639          |
| <b>Totaal</b>               | <b>1.189.526</b>          | <b>2.805.780</b>            | <b>432.863</b>                             | <b>4.428.169</b> |

| (x €1.000)                  | Marktnoteringen<br>direct | Marktnoteringen<br>afgeleid | Waarderings-<br>modellen en<br>-technieken | Totaal           |
|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|------------------|
| <b>Per 31 december 2013</b> |                           |                             |                                            |                  |
| Vastgoedbeleggingen         | 2.599                     | -                           | 195.339                                    | 197.938          |
| Aandelen                    | 252.701                   | 631.043                     | 56.860                                     | 940.604          |
| Vastrentende waarden        | 742.739                   | 765.466                     | 54.064                                     | 1.562.269        |
| Derivaten                   | -                         | -485                        | 7                                          | -478             |
| Overige beleggingen         | -                         | 157.105                     | 2.094                                      | 159.199          |
| <b>Totaal</b>               | <b>998.039</b>            | <b>1.553.129</b>            | <b>308.364</b>                             | <b>2.859.532</b> |

Opgemerkt wordt dat schattingen naar hun aard subjectief zijn en dat de geschatte actuele waarden van financiële instrumenten derhalve inherent onderhevig zijn aan onzekerheden en waarde-oordelen ten aanzien van volatiliteit, rentestand en kasstromen. Deze schattingen zijn momentopnames, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie.

## Schatting van reële waarde

### Vastgoed

Het deel van de waarde aan vastgoedbeleggingen dat is opgenomen op basis van waarderingmodellen en -technieken betreft zowel direct als indirect vastgoed. Zoals bij de grondslagen staat vermeld is de waarde gebaseerd op de taxatiewaarde. De eerste waardering is verkrijgingsprijs inclusief transactiekosten. Deze taxaties worden verricht door verscheidene externe erkende taxateurs. Iedere externe taxateur hanteert, binnen de algemene richtlijnen zoals binnen de branche gelden, eigen uitgangspunten. De richtlijnen binnen de branche geven aan dat voor de waardebepaling in dit geval moet worden uitgegaan van de verkoopwaarde van een object met als doelstelling om met het object huurinkomsten te genereren. Als basis wordt hiervoor een contante waardeberekening gebruikt van de toekomstige kasstromen.

### Aandelen

Van de belegde waarde in aandelen staat de waarde van private equity beleggingen en aandelenfondsen opgenomen als vastgesteld op basis van 'waarderingmodellen en -technieken'.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

### Vastrentende waarden

Het deel van de vastrentende waarden waarvan de reële waarde op basis van schatting wordt vastgesteld, betreft leningen op schuldbekentenis en hypotheek. De berekeningsgrondslag staat vermeld in de algemene toelichting op de grondslagen.

### Derivaten

Bij de schatting van de reële waarde van derivaten wordt uitgegaan van verwachte toekomstige kasstromen.

### Overige beleggingen

De waardering vindt plaats op basis van reële waarde. De wijze waarop de reële waarde wordt bepaald is afhankelijk van de externe fondsbeheerder en van de aard van de belegging. De volgende variabelen spelen hierbij een rol: de aanschafwaarde voor wat betreft recente investeringen, toekomstige kasstromen, waarde van de activa, waardering van vergelijkbare objecten.

## Vastgoedbeleggingen

| (x €1.000)                                    |                      | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|-----------------------------------------------|----------------------|------------------|------------------|
| Specificatie vastgoed beleggingen naar soort: |                      |                  |                  |
|                                               | Direct vastgoed      | -                | 4.900            |
|                                               | Indirect vastgoed    | 192.764          | 188.248          |
|                                               | Beleggingsdebiteuren | 4.616            | 4.572            |
|                                               | Liquide middelen     | 263              | 218              |
| <b>Stand per 31 december</b>                  |                      | <b>197.643</b>   | <b>197.938</b>   |

In 2014 is 100% (2013: 100%) van het directe vastgoed getaxeerd door onafhankelijke, beëdigde taxateurs.

## Aandelen

De aandelen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

| (x €1.000)                      | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| Specificatie naar soort:        |                  |                  |
| Direct beursgenoteerde aandelen | 304.545          | 243.376          |
| Aandelenbeleggingsfondsen       | 1.079.863        | 640.370          |
| Private Equity                  | 59.867           | 55.829           |
| Beleggingsdebiteuren            | 293              | 282              |
| Liquide middelen                | 1.520            | 747              |
| Beleggingscrediteuren           | -646             | -                |
|                                 | <b>1.445.442</b> | <b>940.604</b>   |

## Vastrentende waarden

| (x €1.000)                                    | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------|
| Specificatie vastrentende waarden naar soort: |                  |                  |
| Staatsobligaties                              | 1.825.892        | 1.084.502        |
| Bedrijfsobligaties                            | 519.836          | 380.834          |
| Hypotheken                                    | 16.352           | 2.198            |
| Inflation linked bonds                        | 76.578           | 35.143           |
| Liquide middelen                              | 122.863          | 43.278           |
| Beleggingsdebiteuren                          | 15.777           | 16.314           |
| Beleggingscrediteuren                         | -15.000          | -                |
| Overige                                       | 434              | -                |
|                                               | <b>2.562.732</b> | <b>1.562.269</b> |

De volledige portefeuille staatsobligaties is staatgegarandeerd.

## Derivaten

| (x €1.000)                         | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Specificatie derivaten naar soort: |                  |                  |
| Valutaderivaten                    | -16.382          | -482             |
| Aandelenderivaten                  | 95               | -                |
| Beleggingsdebiteuren               | -                | 4                |
|                                    | <b>-16.287</b>   | <b>-478</b>      |

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten voornamelijk om het valutarisico en het renterisico af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Er wordt gebruik gemaakt van onder meer valutatermijncontracten. Dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2014:

| Type contract     | (x€1.000) | Contractomvang | Actuele waarde activa | Actuele waarde passiva |
|-------------------|-----------|----------------|-----------------------|------------------------|
| Valutaderivaten   |           | 571.055        | -                     | 16.382                 |
| Aandelenderivaten |           | 296            | 95                    | -                      |
|                   |           |                | <b>95</b>             | <b>16.382</b>          |

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2013:

| Type contract   | (x€1.000) | Contractomvang | Actuele waarde activa | Actuele waarde passiva |
|-----------------|-----------|----------------|-----------------------|------------------------|
| Valutaderivaten |           | 315.366        | 841                   | 1.319                  |
|                 |           |                | <b>841</b>            | <b>1.319</b>           |

## Overige beleggingen

| (x€1.000) |                       | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|-----------|-----------------------|------------------|------------------|
|           | Beleggingsfondsen     | 122.203          | 157.105          |
|           | Hedge funds           | 116.337          | -                |
|           | Liquide middelen      | -307             | 2.171            |
|           | Beleggingsdebiteuren  | 420              | -                |
|           | Beleggingscrediteuren | -14              | -77              |
|           |                       | <b>238.639</b>   | <b>159.199</b>   |

## 6.5.2 Vorderingen en overlopende activa

| (x€1.000) |                                                 | 2014          | 2013         |
|-----------|-------------------------------------------------|---------------|--------------|
|           | Vordering op werkgevers                         | 1.395         | 2.941        |
|           | Waardeoverdrachten                              | 56            | 998          |
|           | Vordering op Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. | 1.881         | -            |
|           | Nog te factureren premie                        | 10.632        | 2.120        |
|           | Overige vorderingen                             | 89            | 295          |
|           |                                                 | <b>14.053</b> | <b>6.354</b> |



Bij de waardering van vorderingen wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid door hiervoor een voorziening in aftrek te brengen op het saldo van de uitstaande vorderingen. Voor gelijksoortige posten met gelijksoortige risico's wordt gezamenlijk een schatting gemaakt van verliezen en risico's op balansdatum. Deze systematiek om de voorziening vast te stellen wordt gerekend tot de statische methode.

#### Nadere specificatie 'Vorderingen op werkgevers'

| (x €1.000)                      | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| Werkgevers                      | 2.044            | 3.913            |
| Voorziening dubieuze debiteuren | -649             | -972             |
|                                 | <hr/>            | <hr/>            |
|                                 | <b>1.395</b>     | <b>2.941</b>     |

In 2014 is een bedrag van €66 vrijgevallen van de voorziening (2013: dotatie €501). Er werd een bedrag van €257 aan premies over voorgaande jaren als oninbaar afgeschreven (2013: €117) ten laste van de voorziening dubieuze debiteuren.

#### 6.5.3 Overige activa

| (x €1.000)                   | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|------------------------------|------------------|------------------|
| Liquide middelen             | 4.393            | 10.558           |
|                              | <hr/>            | <hr/>            |
| <b>Stand per 31 december</b> | <b>4.393</b>     | <b>10.558</b>    |

## PASSIVA

### 6.5.4 Eigen vermogen

#### Mutatieoverzicht eigen vermogen

| (x€1.000)                                | Gebonden reserve | Bestemmings-reserve AOP | Beleidsreserve  | Totaal         |
|------------------------------------------|------------------|-------------------------|-----------------|----------------|
| Stand per 1 januari 2014                 | 442.580          | 11.185                  | -154.613        | 299.152        |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | 136.125          | 5.288                   | 14.581          | 155.994        |
| <b>Stand per 31 december 2014</b>        | <b>578.705</b>   | <b>16.473</b>           | <b>-140.032</b> | <b>455.146</b> |

| (x€1.000)                                | Gebonden reserve | Bestemmings-reserve AOP | Beleidsreserve  | Totaal         |
|------------------------------------------|------------------|-------------------------|-----------------|----------------|
| Stand per 1 januari 2013                 | 316.683          | 11.020                  | -73.447         | 254.256        |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | 125.897          | 165                     | -81.166         | 44.896         |
| <b>Stand per 31 december 2013</b>        | <b>442.580</b>   | <b>11.185</b>           | <b>-154.613</b> | <b>299.152</b> |

#### Solvabiliteit

| (x€1.000)                       | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|---------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                 |                  | in %         |                  | in %         |
| Aanwezig vermogen               | 4.241.728        | 112,0        | 2.722.885        | 112,3        |
| Af: technische voorziening      | 3.786.582        | 100,0        | 2.423.733        | 100,0        |
| Eigen vermogen                  | 455.146          | 12,0         | 299.152          | 12,3         |
| Af: vereist eigen vermogen      | 578.705          | 15,3         | 442.580          | 18,3         |
| Vrij vermogen                   | -123.559         | -3,3         | -143.428         | -6,0         |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 180.095          | 4,8          | 119.437          | 4,9          |
| <b>Dekkingsgraad</b>            |                  | <b>112,0</b> |                  | <b>112,3</b> |

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 Risicobeheer.

De dekkingsgraad is als volgt berekend: (Totale activa -/- schulden) / Technische voorzieningen \* 100%.

Als het eigen vermogen lager is dan het minimale vereiste eigen vermogen bevindt het fonds zich in een situatie van dekkingstekort. Indien het eigen vermogen lager is dan het vereiste eigen vermogen, maar wel tenminste gelijk is aan het minimale vereiste eigen vermogen, bevindt het fonds zich in een situatie van reservetekort.

De solvabiliteit van het fonds is niet toereikend. Er is sprake van een reservetekort. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model van DNB.

Het verloop van de nominale dekkingsgraad kan als volgt worden gespecificeerd:

|                                          | 2014<br>%    | 2013<br>%    |
|------------------------------------------|--------------|--------------|
| Dekkingsgraad per 1 januari              | 112,3        | 110,5        |
| Premie                                   | -0,5         | -1,7         |
| Uitkeringen                              | 0,2          | 0,2          |
| Toeslagverlening                         | -            | -            |
| Verandering van de rentetermijnstructuur | -26,0        | 5,4          |
| Rendement op beleggingen                 | 36,9         | -2,1         |
| Overige oorzaken en kruiseffecten        | -10,9        | -            |
| Dekkingsgraad per 31 december            | <b>112,0</b> | <b>112,3</b> |

## Herstelplan

In 2014 heeft de dekkingsgraad zich ten opzichte van het herstelplan als volgt ontwikkeld:

|                                          | Werkelijk<br>2014<br>% | Herstelplan<br>2014<br>% |
|------------------------------------------|------------------------|--------------------------|
| Dekkingsgraad per 1 januari              | 112,3                  | 110,5                    |
| Premie                                   | -0,5                   | -1,3                     |
| Uitkeringen                              | 0,2                    | 0,2                      |
| Verandering van de rentetermijnstructuur | -26,0                  | -                        |
| Rendement op beleggingen                 | 36,9                   | 5,4                      |
| Overige oorzaken en kruiseffecten        | -10,9                  | -0,2                     |
| Dekkingsgraad per 31 december            | <b>112,0</b>           | <b>114,6</b>             |

Uit dit herstelplan blijkt een verwachte dekkingsgraad per 31 december 2014 van 114,6%. Aangezien de werkelijke dekkingsgraad 112,0% bedraagt, loopt het pensioenfonds achter op het herstelplan. In verband met de overgang naar het nieuwe financieel toetsingskader vervallen alle lopende herstelplannen per 1 januari 2015. Het fonds zal een nieuw herstelplan opstellen en dit voor 1 juli 2015 bij DNB indienen. In dit nieuwe herstelplan werkt het fonds uit hoe het uiterlijk binnen twaalf jaar op basis van de beleidsdekkingsgraad voldoet aan het vereist eigen vermogen.

De verandering van de rentetermijnstructuur heeft geleid tot een daling van de dekkingsgraad. In het herstelplan wordt geen rekening gehouden met rentetermijnstructuur waardoor de bijdrage van de verandering van de rentetermijnstructuur nihil is. Bij de bepaling van de werkelijke dekkingsgraad is van de daadwerkelijke rentetermijnstructuur ultimo van het boekjaar uitgegaan die lager is dan de rentetermijnstructuur primo het jaar.

Het rendement op beleggingen heeft meer bijgedragen aan de dekkingsgraad dan verwacht volgens het herstelplan. Dit wordt verklaard doordat in het herstelplan is uitgegaan van een fors lager rendement dan het rendement op de beleggingen werkelijk was.

Het effect bij overige oorzaken en kruiseffecten wordt voornamelijk veroorzaakt door kruiseffecten van wijziging van rentetermijnstructuur met in dit geval het beleggingsresultaat. De kruiseffecten worden veroorzaakt door de gehanteerde berekeningsmethodiek. Deze methodiek wordt eveneens gehanteerd door DNB, ten behoeve van de evaluatie van de herstelplannen.

## 6.5.5 Technische voorziening

### Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

| (x €1.000)                   | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|------------------------------|------------------|------------------|
| Basisregeling                | 3.707.734        | 2.379.318        |
| AOP                          | 21.069           | 12.010           |
| Premievrijstelling / IBNR    | 57.779           | 32.405           |
| <b>Stand per 31 december</b> | <b>3.786.582</b> | <b>2.423.733</b> |

### Mutatieoverzicht technische voorzieningen

| (x €1.000)                                         | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|----------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Stand per 1 januari                                | 2.423.733        | 2.420.312        |
| Pensioenopbouw                                     | 127.571          | 144.238          |
| Indexering en overige toeslagen                    | 25               | 73               |
| Rentetoevoeging                                    | 10.980           | 8.645            |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen               | -54.373          | -39.056          |
| Mutatie pensioenuitvoeringskosten                  | 1.417            | 2.039            |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten    | 455.410          | -1.154           |
| Wijziging marktrente                               | 760.012          | -113.500         |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten        | 40.604           | -                |
| Inkoop uit hoofde van VPL-regeling                 | 12.215           | 5.376            |
| Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen | 8.988            | -3.240           |
| <b>Stand per 31 december</b>                       | <b>3.786.582</b> | <b>2.423.733</b> |

### Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

| (x €1.000)                                     | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Actieve deelnemers                             | 1.737.600        | 1.213.145        |
| Gewezen deelnemers                             | 1.135.318        | 714.939          |
| Pensioengerechtigden                           | 747.279          | 416.355          |
| Overigen                                       | 56.216           | 31.770           |
| <b>Netto pensioenverplichtingen</b>            | <b>3.676.413</b> | <b>2.376.209</b> |
| Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling | 110.169          | 47.524           |
|                                                | <b>3.786.582</b> | <b>2.423.733</b> |

## Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling.

De pensioenregeling 2004 (voor deelnemers geboren voor 1950) kent een pensioenrichtleeftijd van 62 jaar. Tot 2012 werd jaarlijks een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 2% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. Voor 2012, 2013 is het opbouwpercentage gesteld op 1,87% en voor 2014 op 2%. De pensioenregeling 2006 (voor deelnemers geboren na 1949) kent een pensioenrichtleeftijd van 65 jaar. In 2014 werd een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,91% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. Voor 2012 en 2013 is het opbouwpercentage gesteld op 2,10%. De pensioengrondslag is gelijk aan het loon Wfsv tot maximaal het maximum loon Wfsv minus de franchise.

De franchise bedraagt in de pensioenregeling 2004 €18.272,-, in de pensioenregeling 2006 bedraagt deze €14.968,-.

Tevens bestaat er recht op partner- en wezenpensioen. Bovendien werd tot 2012 in de pensioenregeling 2004 een aanspraak op prepensioen opgebouwd van 2% van het in dat jaar geldende loon Wfsv tot maximaal het maximum loon Wfsv. Voor 2012 en 2013 is de opbouw hiervan vastgesteld op 1,87% en voor 2014 2%.

Voor deelnemers geboren voor 1950 die op 31 december 2007 deelnamen aan de pensioenregeling van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Melk- en Zuiveldetailhandelsbedrijf is de pensioenregeling blijven gelden die zij in dat fonds hadden. Deze regeling kent een pensioenrichtleeftijd van 60 jaar. Jaarlijks werd tot 2012 een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 0,60% van het loon Wfsv tot maximaal het maximum loon Wfsv. Voor 2012 en 2013 is dit opbouwpercentage vastgesteld op 0,56% en voor 2014 0,60%. Ook bestaat er recht op partner- en wezenpensioen. Tevens werd in deze pensioenregeling een aanspraak op prepensioen opgebouwd van 2% van het in dat jaar geldende loon Wfsv tot maximaal het maximum loon Wfsv, hetgeen met ingang van 2012 is verlaagd tot een opbouw van 1,87%. Deelname aan de regeling is verplicht vanaf de leeftijd van 21 jaar, dan wel vanaf de datum van indiensttreding bij een werkgever in de bedrijfstak.

Het pensioenfonds kent vanaf 1 januari 2007 een aanvullende pensioenregeling voor het loon boven het maximum pensioengevend loon (een excedentregeling). Als een werkgever deze regeling afsluit, geldt deze voor alle deelnemers die deelnemen aan de basisregeling en een salaris boven het maximum loon Wfsv hebben (in 2014: €51.414,-).

## Toeslagverlening

Als de middelen van het fonds het toelaten, streeft het bestuur ernaar de pensioenen van de deelnemers aan te passen aan de loonsverhoging in de branche en de pensioenen van alle gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de inflatie. De inflatie wordt bepaald aan de hand van de consumentenprijsindex van het Centraal Bureau voor de Statistiek.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks of de financiële middelen van het fonds toereikend zijn om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te verhogen. Er bestaat geen recht op toeslagverlening. Er is dus geen zekerheid of en in hoeverre het fonds in de toekomst een toeslag zal verlenen. Het fonds reserveert namelijk geen gelden voor toekomstige toeslagverlening.

Het bestuur heeft besloten om als leidraad voor toeslagverlening een staffel te gebruiken. Hierbij gaat het bestuur uit van de dekkingsgraad volgens het FTK. De staffel is gekoppeld aan die dekkingsgraad en ziet er als volgt uit:

- Dekkingsgraad < vereist eigen vermogen: geen toeslagverlening
- Dekkingsgraad > of = vereist eigen vermogen en < vereist eigen vermogen + 10%: toeslagverlening naar rato
- Dekkingsgraad > vereist eigen vermogen + 10%: volledige toeslagverlening

Het bestuur is van mening dat het kunnen toekennen van toeslagen belangrijk is om de pensioenen op een goed niveau te houden. Het bestuur kan echter - gegeven de huidige financiële positie van het fonds - geen garantie geven dat gemiste toeslagen in de toekomst zullen worden ingehaald. Het bestuur heeft afgesproken dat eventueel inhalen van toeslagen in elk geval niet eerder plaatsvindt dan nadat de dekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad vermeerderd met 10%. Wanneer het bestuur van mening is dat er voldoende middelen beschikbaar zijn voor een inhaaltoeslag, gelden voorts als voorwaarden dat de inhaaltoeslag maximaal twee procentpunt per jaar zal zijn en dat ook na toekennen van een inhaaltoeslag de dekkingsgraad nog steeds gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad vermeerderd met 10%.

Het bestuur verleent, indien mogelijk, toeslag per 1 januari. De referteperiode is een jaar en loopt tot 3 maanden voorafgaand aan de datum van toeslagverlening. Dit betekent dat de referteperiode loopt van 1 oktober tot en met 30 september.

Het bestuur heeft in december 2014 besloten om per 1 januari 2015 geen toeslag te verlenen over de tot 31 december 2014 opgebouwde pensioenaanspraken omdat de huidige dekkingsgraad kleiner is dan het Vereist eigen Vermogen.



## 6.5.6 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

| (x €1.000)                             | 2014         | 2013         |
|----------------------------------------|--------------|--------------|
| Stand per 1 januari                    | 3.295        | 2.807        |
| Stortingen                             | 696          | 705          |
| Inkoop pensioen                        | -57          | -78          |
| Kosten                                 | -69          | -94          |
| Beleggingsresultaten risico deelnemers | 993          | -45          |
| <b>Stand per 31 december</b>           | <b>4.858</b> | <b>3.295</b> |

## 6.5.7 Langlopende schulden (uit hoofde van VPL)

| (x €1.000)                                               | 2014           | 2013           |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Stand per 1 januari                                      | 145.978        | 135.763        |
| Dotatie inzake premies                                   | 22.911         | 19.282         |
|                                                          | 168.889        | 155.045        |
| Rendementstoerekening (inclusief kosten vermogensbeheer) | 42.565         | -2.312         |
| Kosten pensioenbeheer                                    | -657           | -675           |
| Toekenning VPL aanspraken                                | -14.444        | -6.080         |
| <b>Stand per 31 december</b>                             | <b>196.353</b> | <b>145.978</b> |

## 6.5.8 Overige schulden en overlopende passiva

| (x €1.000)                                   | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|
| Derivaten                                    | 16.382           | 1.319            |
| Belastingen en premies sociale verzekeringen | 1.359            | 962              |
| Te verrekenen premies                        | 492              | 1.661            |
| Waardeoverdrachten                           | 640              | 880              |
| Nog te betalen kosten                        | 418              | 714              |
| Crediteuren                                  | 11               | 7                |
| Overige schulden                             | 756              | 62               |
|                                              | <b>20.058</b>    | <b>5.605</b>     |

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

## 6.5.9 Risicobeheer en derivaten

### Solvabiliteitsrisico

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. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de reële waarde van de pensioenverplichtingen.

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 onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslag van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het surplus/tekort op FTK-grondslagen is als volgt:

| (x € 1.000)                                  | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|
| Technische voorzieningen (FTK-waardering)    | 3.786.582        | 2.423.733        |
| Buffers:                                     |                  |                  |
| S1 Renterisico                               | 146.952          | 165.368          |
| S2 Risico zakelijke waarden                  | 450.732          | 311.788          |
| S3 Valutarisico                              | 139.202          | 92.868           |
| S4 Grondstoffenrisico                        | -                | -                |
| S5 Kredietrisico                             | 39.561           | 41.674           |
| S6 Verzekeringstechnisch risico              | 151.550          | 96.949           |
| S7 Liquiditeitsrisico                        | -                | -                |
| S8 Concentratierisico                        | -                | -                |
| S9 Operationeel risico                       | -                | -                |
| S10 Actief beheerrisico                      | -                | -                |
| Diversificatie effect                        | -349.292         | -266.067         |
| Totaal S (vereiste buffers)                  | 578.705          | 442.580          |
| Vereist vermogen (artikel 132 Pensioenwet)   | 4.365.287        | 2.866.313        |
| Aanwezig vermogen (totaal activa - schulden) | 4.241.728        | 2.722.885        |
| Tekort                                       | <b>-123.559</b>  | <b>-143.428</b>  |

Het fonds heeft ter afdekking van risico's derivatencontracten afgesloten. Hiermee is bij het bepalen van de vereiste buffers rekening gehouden. Bij de berekening van de buffers past het fonds het standaard model van DNB toe, waarbij uitgegaan wordt van het vereist vermogen in evenwichtsituatie, gebaseerd op de strategische asset mix.

De belangrijkste verschillen in de vereiste buffers op 31 december 2014 ten opzichte van 31 december 2013 worden veroorzaakt door de samenstelling van de beleggingsmix.

### Beleid en risicobeheer

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's.

Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid;
- premiebeleid;
- herverzekeringsbeleid;
- toeslagbeleid.

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 beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten.

### Renterisico (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van veranderingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de reële waarde van een belegging of verplichting verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

| (x€1.000)                                             | 31 december 2014 |          | 31 december 2013 |          |
|-------------------------------------------------------|------------------|----------|------------------|----------|
|                                                       | Balanswaarde     | Duration | Balanswaarde     | Duration |
| Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten) | 2.682.512        | 9,9      | 1.702.795        | 8,8      |
| Duration van de vastrentende waarden (na derivaten)   | 2.666.129        | 25,1     | 1.702.312        | 25,6     |
| Technische voorziening (FTK-waardering)               | 3.786.582        | 23,9     | 2.423.733        | 23,8     |

Op balansdatum is de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder snel daalt dan de waarde verplichtingen (bij toepassing van de reële marktrentestructuur) daalt, 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 de "duration-mismatch". Dit wordt gerealiseerd 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 fondsontvangt 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. Met een swaption kan het fonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeit, tegenpartij en juridisch risico).

Vanwege de gedaalde rente is in 2014 de renteafdekking verlaagd van 75% naar 60%.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

| (x€1.000)                           | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                     | EUR              | %            | EUR              | %            |
| Resterende looptijd < 1 jaar        | 131.264          | 5,1          | 22.735           | 1,5          |
| Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar | 128.205          | 5,0          | 269.317          | 17,2         |
| Resterende looptijd > 5 jaar        | 482.514          | 18,8         | 1.140.792        | 73,0         |
| Funds                               | 1.820.749        | 71,1         | 129.425          | 8,3          |
|                                     | <b>2.562.732</b> | <b>100,0</b> | <b>1.562.269</b> | <b>100,0</b> |

Voor "funds" is er geen looptijd beschikbaar

## Gevoeligheidsanalyse

In onderstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dekkingsgraad getoond voor waardeveranderingen van de aandelenbeleggingen en voor verschuivingen van de rente. In het midden van de tabel staat de huidige dekkingsgraad van 112,0%.

|       |        | zakelijke waarden |      |      |
|-------|--------|-------------------|------|------|
|       |        | 25%               | 0%   | -25% |
| rente | -1.00% | 117%              | 106% | 96%  |
|       | -0.50% | 121%              | 109% | 99%  |
|       | 0.00%  | 124%              | 112% | 102% |
|       | 0.50%  | 127%              | 116% | 105% |
|       | 1.00%  | 130%              | 119% | 107% |

## Prijsrisico

Prijsrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie.

Specificatie totale beleggingen naar sector:

| (x € 1.000)                                  |                                    | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|----------------------------------------------|------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                              |                                    |                  | in %         |                  | in %         |
| Specificatie totale beleggingen naar sector: |                                    |                  |              |                  |              |
|                                              | Nederlandse overheidsinstellingen  | 173.175          | 3,9          | 144.218          | 5,0          |
|                                              | Buitenlandse overheidsinstellingen | 565.951          | 12,8         | 940.284          | 32,7         |
|                                              | Vastgoedinstellingen               | 192.764          | 4,4          | 193.148          | 6,8          |
|                                              | Basismaterialen                    | 82.655           | 1,9          | 50.402           | 1,8          |
|                                              | Beleggingsinstelling               | 1.820.749        | 41,1         | 698.735          | 24,4         |
|                                              | Communicatiediensten               | 88.359           | 2,0          | 52.878           | 1,9          |
|                                              | Cyclische consumentengoederen      | 156.777          | 3,5          | 82.894           | 2,9          |
|                                              | Defensieve consumptiegoederen      | 178.093          | 4,0          | 85.137           | 3,0          |
|                                              | Energie                            | 113.902          | 2,6          | 68.735           | 2,4          |
|                                              | Financiële dienstverlening         | 324.528          | 7,3          | 153.509          | 5,4          |
|                                              | Industrie                          | 157.567          | 3,6          | 81.367           | 2,9          |
|                                              | Nutsbedrijven                      | 76.775           | 1,7          | 28.299           | 1,0          |
|                                              | Technologie                        | 147.491          | 3,3          | 48.401           | 1,7          |
|                                              | Gezondheidszorg                    | 107.165          | 2,4          | -                | -            |
|                                              | Derivaten                          | -16.287          | -0,4         | -478             | -            |
|                                              | Overige beleggingen                | 238.540          | 5,4          | 157.105          | 5,5          |
|                                              | Diversen                           | 11.397           | 0,3          | 50.405           | 1,8          |
|                                              | Liquide middelen                   | 3.123            | 0,1          | 3.402            | 0,1          |
|                                              | Beleggingsdebiteuren               | 21.105           | 0,5          | 21.168           | 0,7          |
|                                              | Beleggingscrediteuren              | -15.660          | -0,4         | -77              | -            |
|                                              |                                    | <b>4.428.169</b> | <b>100,0</b> | <b>2.859.532</b> | <b>100,0</b> |

Specificatie totale beleggingen naar regio:

| (x€1.000) |                       | 31 december 2014        |                     | 31 december 2013        |                     |
|-----------|-----------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|
|           |                       |                         | in %                |                         | in %                |
|           | Mature markets        | 3.862.352               | 87,2                | 2.471.010               | 86,4                |
|           | Emerging markets      | 334.671                 | 7,6                 | 207.402                 | 7,3                 |
|           |                       | <u>4.197.023</u>        | <u>94,8</u>         | <u>2.678.412</u>        | <u>93,7</u>         |
|           | Derivaten             | -16.287                 | -0,4                | -478                    | -                   |
|           | Overige beleggingen   | 238.539                 | 5,4                 | 157.105                 | 5,5                 |
|           | Liquide middelen      | 3.123                   | 0,1                 | 3.402                   | 0,1                 |
|           | Beleggingsdebiteuren  | 21.105                  | 0,5                 | 21.168                  | 0,7                 |
|           | Beleggingscrediteuren | -15.660                 | -0,4                | -77                     | -                   |
|           | Overige               | 326                     | -                   | -                       | -                   |
|           |                       | <u><b>4.428.169</b></u> | <u><b>100,0</b></u> | <u><b>2.859.532</b></u> | <u><b>100,0</b></u> |

Specificatie vastgoed beleggingen naar aard:

| (x€1.000) |                                         | 31 december 2014      |                     | 31 december 2013      |                     |
|-----------|-----------------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
|           |                                         |                       | %                   |                       | %                   |
|           | Kantoren                                | 8.030                 | 4,1                 | 12.258                | 6,2                 |
|           | Winkels                                 | 52.465                | 26,6                | 51.780                | 26,2                |
|           | Woningen                                | 70.589                | 35,7                | 71.107                | 35,9                |
|           | Participaties in vastgoedmaatschappijen | 4.366                 | 2,2                 | 58.003                | 29,3                |
|           | Overig                                  | 57.314                | 29,0                | -                     | -                   |
|           | Liquide middelen                        | 263                   | 0,1                 | 218                   | 0,1                 |
|           | Beleggingsdebiteuren                    | 4.616                 | 2,3                 | 4.572                 | 2,3                 |
|           |                                         | <u><b>197.643</b></u> | <u><b>100,0</b></u> | <u><b>197.938</b></u> | <u><b>100,0</b></u> |

Specificatie vastgoed beleggingen naar regio:

| (x€1.000) |                         | 31 december 2014      |                     | 31 december 2013      |                     |
|-----------|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
|           |                         |                       | %                   |                       | %                   |
|           | Nederland               | 164.899               | 83,6                | 154.829               | 78,2                |
|           | Andere EU-landen        | 10.692                | 5,4                 | 25.944                | 13,1                |
|           | Europa (niet EU-landen) | 2.416                 | 1,2                 | 12.375                | 6,3                 |
|           | Noord Amerika           | 9.366                 | 4,7                 | -                     | -                   |
|           | Azië                    | 4.435                 | 2,2                 | -                     | -                   |
|           | Liquide middelen        | 263                   | 0,1                 | 218                   | 0,1                 |
|           | Beleggingsdebiteuren    | 4.616                 | 2,3                 | 4.572                 | 2,3                 |
|           | Overige                 | 956                   | 0,5                 | -                     | -                   |
|           |                         | <u><b>197.643</b></u> | <u><b>100,0</b></u> | <u><b>197.938</b></u> | <u><b>100,0</b></u> |



De segmentatie van de aandelenportefeuille naar sectoren:

| (x€1.000) |                                | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-----------|--------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|           |                                |                  | in %         |                  | in %         |
|           | Financiële dienstverlening     | 324.095          | 22,4         | 237.548          | 25,3         |
|           | Beleggingsfondsen              | -                | -            | 153.509          | 16,3         |
|           | Industrie                      | 157.567          | 10,9         | 81.367           | 8,5          |
|           | Basismaterialen                | 82.655           | 5,7          | 50.402           | 5,4          |
|           | Technologie                    | 147.490          | 10,2         | 48.401           | 5,2          |
|           | Communicatie diensten          | 88.360           | 6,1          | 52.878           | 5,6          |
|           | Cyclische consumenten goederen | 156.777          | 10,9         | 82.894           | 8,8          |
|           | Defensieve Consumptiegoederen  | 178.093          | 12,3         | 85.137           | 9,1          |
|           | Energie                        | 113.902          | 7,9          | 68.735           | 7,3          |
|           | Nutsbedrijven                  | 76.775           | 5,3          | 28.299           | 3,0          |
|           | Diversen                       | 11.396           | 0,8          | 50.405           | 5,4          |
|           | Gezondheidszorg                | 107.165          | 7,4          | -                | -            |
|           | Liquide middelen               | 1.520            | 0,1          | 747              | 0,1          |
|           | Beleggingsdebiteuren           | 293              | -            | 282              | -            |
|           | Beleggingscrediteuren          | -646             | -            | -                | -            |
|           |                                | <b>1.445.442</b> | <b>100,0</b> | <b>940.604</b>   | <b>100,0</b> |

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar regio:

| (x€1.000) |                          | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-----------|--------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|           |                          |                  | in %         |                  | in %         |
|           | Nederland                | 77.472           | 5,4          | 23.885           | 2,5          |
|           | Andere EU-landen         | 531.802          | 36,7         | 349.737          | 37,2         |
|           | Europa (niet EU-landen)  | 107.363          | 7,4          | 565.953          | 60,2         |
|           | Azië                     | 229.309          | 15,9         | -                | -            |
|           | Centraal en Zuid Amerika | 21.215           | 1,5          | -                | -            |
|           | Noord Amerika            | 353.101          | 24,4         | -                | -            |
|           | Pacific                  | 107.983          | 7,5          | -                | -            |
|           | Overige                  | 16.030           | 1,1          | -                | -            |
|           | Liquide middelen         | 1.520            | 0,1          | 747              | 0,1          |
|           | Beleggingsdebiteuren     | 293              | -            | 282              | -            |
|           | Beleggingscrediteuren    | -646             | -            | -                | -            |
|           |                          | <b>1.445.442</b> | <b>100,0</b> | <b>940.604</b>   | <b>100,0</b> |

### Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag van de gehele beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2014 circa €1.269.372 (2013: €777.852). Van dit bedrag is 46% (2013: 41%) afgedekt naar de euro. De norm voor valuta-afdekking is in januari 2014 teruggebracht naar de strategische norm van 75% afdekking van de belangrijkste valuta's (dollar, pond-sterling en Japanse yen). Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten €16.382 (2013: €482). De vreemde valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

| (x € 1.000) |        | Positie voor afdekking | Valuta-derivaten | Nettopositie na afdekking 2014 | Nettopositie na afdekking 2013 |
|-------------|--------|------------------------|------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|             | EUR    | 3.175.179              | 571.040          | 3.746.219                      | 2.398.053                      |
|             | CAD    | 4.723                  | -                | 4.723                          | 86                             |
|             | CHF    | 81.447                 | -                | 81.447                         | 10.641                         |
|             | DKK    | 12.685                 | -                | 12.685                         | 1.713                          |
|             | GBP    | 234.145                | -155.722         | 78.423                         | 39.575                         |
|             | HKD    | 72.945                 | -                | 72.945                         | 17.376                         |
|             | JPY    | 97.231                 | -68.847          | 28.384                         | 1.681                          |
|             | NOK    | 7.793                  | -                | 7.793                          | 3.658                          |
|             | SEK    | 38.502                 | -                | 38.502                         | 5.107                          |
|             | USD    | 399.313                | -362.853         | 36.460                         | -59.695                        |
|             | AUD    | 2.739                  | -                | 2.739                          | 621                            |
|             | Overig | 317.849                | -                | 317.849                        | 440.716                        |
|             |        | <b>4.444.551</b>       | <b>-16.382</b>   | <b>4.428.169</b>               | <b>2.859.532</b>               |

### Kredietrisico (S5)

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geld-leningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot OTC-derivaten wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/ CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand. Er wordt gebruik gemaakt van dagelijkse waarderingen.

Specificatie vastrentende waarden naar sector:

| (x € 1.000) |                                    | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-------------|------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|             |                                    |                  | in %         |                  | in %         |
|             | Nederlandse overheidsinstellingen  | 173.175          | 6,8          | 144.218          | 9,2          |
|             | Beleggingsfondsen                  | 1.820.749        | 71,0         | 461.187          | 29,6         |
|             | Buitenlandse overheidsinstellingen | 565.951          | 22,1         | 940.284          | 60,2         |
|             | Financiële dienstverlening         | 433              | -            | -                | -            |
|             | Liquide middelen                   | 1.647            | 0,1          | 266              | -            |
|             | Beleggingsdebiteuren               | 15.777           | 0,6          | 16.314           | 1,0          |
|             | Beleggingscrediteuren              | -15.000          | -0,6         | -                | -            |
|             |                                    | <b>2.562.732</b> | <b>100,0</b> | <b>1.562.269</b> | <b>100,0</b> |

Specificatie vastrentende waarden naar regio:

| (x€1.000) |                       | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-----------|-----------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|           |                       |                  | in %         |                  | in %         |
|           | Mature markets        | 2.480.548        | 96,8         | 1.505.584        | 96,4         |
|           | Emerging markets      | 79.760           | 3,1          | 40.105           | 2,6          |
|           | Liquide middelen      | 1.647            | 0,1          | 266              | -            |
|           | Beleggingsdebiteuren  | 15.777           | 0,6          | 16.314           | 1,0          |
|           | Beleggingscrediteuren | -15.000          | -0,6         | -                | -            |
|           |                       | <b>2.562.732</b> | <b>100,0</b> | <b>1.562.269</b> | <b>100,0</b> |

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

| (x€1.000) |                       | 31 december 2014 |              | 31 december 2013 |              |
|-----------|-----------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|           |                       |                  | in %         |                  | in %         |
|           | AAA                   | 1.209.901        | 47,2         | 606.945          | 39,0         |
|           | AA                    | 394.219          | 15,4         | 479.658          | 30,7         |
|           | A                     | 459.805          | 17,9         | 157.310          | 10,1         |
|           | BBB                   | 271.277          | 10,6         | 195.922          | 12,5         |
|           | B*                    | 63.003           | 2,5          | 45.992           | 2,9          |
|           | Lager dan B           | 434              | -            | -                | -            |
|           | Geen rating**         | 161.669          | 6,3          | 59.862           | 3,8          |
|           | Liquide middelen      | 1.647            | 0,1          | 266              | -            |
|           | Beleggingsdebiteuren  | 15.777           | 0,6          | 16.314           | 1,0          |
|           | Beleggingscrediteuren | -15.000          | -0,6         | -                | -            |
|           |                       | <b>2.562.732</b> | <b>100,0</b> | <b>1.562.269</b> | <b>100,0</b> |

\*) De post "B" bestaat o.a. uit BRIGADE CREDIT OFFSHORE FUND (€25.520)

\*\*) De post "Geen rating" bestaat o.a. uit de LDI fondsen (€134.486)

## Verzekeringstechnische risico (S6)

### Langlevenrisico

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

Door toepassing van Prognosetafel AG2014 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

### Overlijdensrisico

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

### Arbeidsongeschiktheidsrisico

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen (schadereserve). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien. Het beleid van het fonds is om het overlijden- en arbeidsongeschiktheidsrisico niet te herverzekeren.

### Toeslagrisico

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om het pensioen te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagtoezegging voorwaardelijk is.

Het beleid en de ambitie inzake toeslagverlening is weergegeven in de toelichting van de post 'Indexering en overige toeslagen'.

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze. De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lage termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte loon- of prijsinflatie (afhankelijk van de bepalingen omtrent toeslagverlening in het reglement). Ultimo 2014 bedraagt de reële dekkingsgraad 68,5% (31 december 2013: 61,5%). De wijziging is een gevolg van met name een negatief effect van de RTS op de technische voorziening (20,6%) en een positief effect van overrendement (36,9%).

### Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen. Hierdoor kan het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Inzake het liquiditeitsrisico wordt vermeld dat het fonds in haar beleggingsportefeuille over voldoende obligaties beschikt die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

### Concentratierisico (S8)

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Concentratierisico is gemeten naar concentratie van een land of bij een tegenpartij.

Dit betreft per 31 december 2014 de volgende posten:

| (x € 1.000) |            | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|-------------|------------|------------------|------------------|
|             | Duitsland  | 317.750          | 295.356          |
|             | Nederland  | 177.261          | 144.218          |
|             | Oostenrijk | 102.940          | 78.994           |

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van beleggingen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico.

Bij de bepaling van het vereist vermogen past het pensioenfonds het standaardmodel van de DNB toe. In dat model wordt het concentratierisico vooralsnog op nihil gesteld.

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

### Overige niet-financiële risico's

#### 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, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur.

De volledige beleggingsportefeuille is ondergebracht bij Vermogensbeheerder Kempen Capital Management N.V. met deze partij zijn overeenkomsten en service level agreements gesloten. De afhankelijkheid van deze partijen wordt beheerst doordat de bewaring van de stukken uit de portefeuille is ondergebracht bij Custodian KASBANK N.V.

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. Met Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. zijn een uitvoeringsovereenkomst en een service level agreement (SLA) gesloten.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering door middel van performancerapportages (alleen vermogensbeheerder), SLA-rapportages en onafhankelijk getoetste internebeheersingsrapportages (ISAE 3402-rapportages).

Aangezien hiermee sprake is van adequate beheersing van de operationele risico's worden door het fonds hiervoor geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

#### 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.

#### Actief management (S10)

Onder actief beheer worden afwijkende posities in portefeuilles verstaan die door portefeuillemanagers worden ingenomen ten opzichte van de strategische portefeuilles. De mate van actief beheer wordt doorgaans bepaald aan de hand van een tracking error. Deze tracking error meet de mate van afwijking tussen het rendement van een beleggingsportefeuille en het rendement op een benchmarkportefeuille. Een lage tracking error impliceert dat het feitelijke rendement dicht bij de gekozen benchmark ligt, terwijl een hoge tracking error aangeeft dat het rendement duidelijk van de benchmark afwijkt. Een hogere tracking error impliceert daarmee een hogere mate van actief risico.

Bij BPF Levensmiddelen wordt dit risico marginaal geacht en op nul gesteld bij de berekening.

### 6.5.10 Verbonden partijen

#### Identiteit van verbonden partijen

Het pensioenfonds, de bestuurders en hun directe familieleden worden als verbonden partijen aangemerkt.

#### Transacties met bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de pensioenuitvoeringskosten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders nemen geen deel aan de pensioenregeling van het fonds, de directeur en medewerkers van het bestuursbureau nemen wel deel aan de pensioenregeling van het fonds, op basis van voorwaarden in het pensioenregeling.

### 6.5.11 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

#### Ontvangen zekerheden en garanties

Er zijn geen zekerheden en garanties ontvangen.

#### Langlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een uitbestedingsovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. Het contract met Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. is met ingang van januari 2014 verlengd met drie jaar. Met het bestuur zijn afspraken gemaakt over de vergoedingssystematiek. Deze systematiek bestaat zowel uit vaste als variabele componenten.

Met Kempen Capital Management N.V. is een nieuwe vermogensbeheerovereenkomst gesloten vanaf medio 2011 met een looptijd van drie jaar. Deze overeenkomst is in 2014 verlengd voor onbepaalde tijd welke per direct opgezegd kan worden.

Het bestuur heeft met Kempen Capital Management N.V. afspraken gemaakt over de vergoedingssystematiek.

De vergoedingssystematiek van deze overeenkomsten bestaat zowel uit vaste als variabele componenten.

#### Investerings- en stortingsverplichtingen

Vooruitlopend op verwachte inkomende kasstromen bestaan per balansdatum de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

| (x €1.000) |                | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|------------|----------------|------------------|------------------|
|            | Private equity | 3.051            | 1.824            |
|            | Hypotheek      | 265.000          | -                |
|            | Vastgoed       | 6.888            | 12.548           |
|            |                | <b>274.939</b>   | <b>14.372</b>    |



#### Voorwaardelijke verplichtingen

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures tegen het pensioenfonds en heeft het pensioenfonds tevens geen juridische procedures aangespannen tegenover derden.

#### Verstreckte zekerheden en garanties

Het fonds heeft geen verstreckte zekerheden en garanties voorzover niet reeds in de jaarrekening toegelicht.

## 6.6 Toelichting op de staat van baten en lasten

### 6.6.1 Premiebijdragen risico pensioenfonds (van werkgevers en werknemers)

| (x €1.000)                             | 2014           | 2013           |
|----------------------------------------|----------------|----------------|
| Werkgevers- en werknemersgedeelte      | 151.550        | 132.054        |
| FVP bijdragen                          | 1.381          | 549            |
|                                        | <hr/>          | <hr/>          |
|                                        | 152.931        | 132.603        |
| Premiebijdragen voor risico deelnemers | 696            | 705            |
| Inkoopsom toekenning VPL aanspraken    | 14.444         | 6.080          |
|                                        | <hr/>          | <hr/>          |
|                                        | <b>168.071</b> | <b>139.388</b> |

Voor werknemers geboren vóór 1 januari 1950 bedraagt de totale bijdrage van werkgever en werknemers 19,55% (2013: 19,55%) van de som van de pensioengrondslagen plus 4,30% (2013: 4,30%) van de loonsom.

Voor werknemers geboren op of ná 1 januari 1950 bedraagt de totale bijdrage van werkgever en werknemers 20,20% (2013: 18,50%) van de som van de pensioengrondslagen plus 1,40% (2013: 1,40%) van de loonsom ten behoeve van overgangsmaatregelen.

Voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 afkomstig uit voormalig BPF Melk & Zuivel geldt een premie basisregeling inclusief prepensioen van 11,50% (2013: 11,50%).

De kostendeekkende, gedempte en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

| (x €1.000)             | 2014    | 2013    |
|------------------------|---------|---------|
| Kostendeekkende premie | 161.473 | 174.291 |
| Gedempte premie        | 149.979 | 133.508 |
| Feitelijke premie      | 152.931 | 132.603 |

De kostendeekkende premie is gebaseerd op de marktrente (nominale rentetermijnstructuur van 31 december 2014 gepubliceerd door DNB). Het bestuur heeft de gedempte premie vastgesteld op 3,5% rekenrente. De feitelijke premie is in 2014 hoger dan de gedempte premie. De kostendeekkende- en de gedempte premies worden vermeerderd met kostenopslagen en een solvabiliteitsopslag, waarbij voor de gedempte premie het bedrag van de solvabiliteit voor de kostendeekkende premie wordt aangehouden. De feitelijke premie is in 2014 hoger dan de gedempte premie, doordat de feitelijke premie op een lagere rente is gebaseerd. De feitelijke premie is lager dan de kostendeekkende premie. Vanaf 2012 wordt de kostendeekkendheid van de premie beoordeeld op basis van de feitelijke premie exclusief VPL regeling.

De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

| (x €1.000)                                          | 2014           | 2013           |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Kosten pensioenopbouw                               | 130.083        | 147.188        |
| Pensioenuitvoeringskosten                           | 8.731          | 8.770          |
| Solvabiliteitsopslag                                | 23.753         | 19.259         |
| Mutatie technische voorzieningen voor excassokosten | -1.094         | -926           |
|                                                     | <hr/>          | <hr/>          |
|                                                     | <b>161.473</b> | <b>174.291</b> |

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

| (x€1.000)                                          | 2014           | 2013           |
|----------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Kosten pensioenopbouw                              | 118.589        | 106.405        |
| Pensioenuitvoeringskosten                          | 8.731          | 8.770          |
| Solvabiliteitsopslag                               | 23.753         | 19.259         |
| Afslag in verband met toetsing op oude grondslagen | -1.094         | -926           |
|                                                    | <b>149.979</b> | <b>133.508</b> |

De kosten pensioenopbouw betreffen de kosten van de jaarinkoop van de pensioenaanspraken inclusief de kosten voor premievrijstelling voor nieuwe arbeidsongeschiktheidsgevallen. De toeslagverlening is voorwaardelijk en daarom geen onderdeel van de kosten pensioenopbouw. De pensioenuitvoeringskosten volgen uit de staat van baten en lasten. De solvabiliteitsopslag 2014 wordt berekend door het percentage vereist vermogen per 31 december 2013 te vermenigvuldigen met de kosten pensioenopbouw. De verschillen tussen de kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie zijn het gevolg van onder andere de gehanteerde rekenrente.

## 6.6.2 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

| (x€1.000)                                        | Directe beleggings-opbrengsten 2014 | Indirecte beleggings-opbrengsten 2014 | Kosten van vermogensbeheer 2014 | Totaal 2014    |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|----------------|
| Vastgoed beleggingen                             | 7.673                               | -4.911                                | -488                            | 2.274          |
| Aandelen                                         | 15.667                              | 149.376                               | -94                             | 164.949        |
| Vastrentende waarden                             | 21.351                              | 825.804                               | -1.441                          | 845.714        |
| Derivaten                                        | -                                   | -48.178                               | -                               | -48.178        |
| Overige beleggingen                              | -                                   | 1.250                                 | -381                            | 869            |
|                                                  | <b>44.691</b>                       | <b>923.341</b>                        | <b>-2.404</b>                   | <b>965.628</b> |
| Af: Rendementstoerekening VPL                    |                                     |                                       |                                 | -42.565        |
| Af: Resultaat voor rekening en risico deelnemers |                                     |                                       |                                 | -993           |
|                                                  |                                     |                                       |                                 | <b>922.070</b> |

| (x€1.000)                                        | Directe beleggings-opbrengsten 2013 | Indirecte beleggings-opbrengsten 2013 | Kosten van vermogensbeheer 2013 | Totaal 2013    |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|----------------|
| Vastgoed beleggingen                             | 9.693                               | -10.300                               | -938                            | -1.545         |
| Aandelen                                         | 11.541                              | 107.727                               | -1.027                          | 118.241        |
| Vastrentende waarden                             | 22.320                              | -191.051                              | -2.059                          | -170.790       |
| Derivaten                                        | -                                   | 10.625                                | 1                               | 10.626         |
| Overige beleggingen                              | -9                                  | -24                                   | -174                            | -207           |
|                                                  | <b>43.545</b>                       | <b>-83.023</b>                        | <b>-4.197</b>                   | <b>-43.675</b> |
| Af: Rendementstoerekening VPL                    |                                     |                                       |                                 | 2.312          |
| Af: Resultaat voor rekening en risico deelnemers |                                     |                                       |                                 | 45             |
|                                                  |                                     |                                       |                                 | <b>-41.318</b> |

De kosten van vermogensbeheer bedragen in 2014 €2.404 (2013: €4.197). De exploitatiekosten van vastgoedbeleggingen bedragen over 2014 €188 (2013: €484). Deze kosten zijn in mindering gebracht op de directe beleggingsopbrengsten. De last uit hoofde van transactiekosten vormt een onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen en maakt deel uit van het bedrag aan opgenomen indirecte beleggingsopbrengsten.

### 6.6.3 Overige baten

| (x €1.000)                              | 2014       | 2013       |
|-----------------------------------------|------------|------------|
| Interest                                | 69         | 195        |
| Overige baten                           | 140        | -          |
| Mutatie voorziening dubieuze debiteuren | 66         | -          |
|                                         | <b>275</b> | <b>195</b> |

### 6.6.4 Pensioenuitkeringen

| (x €1.000)            | 2014          | 2013          |
|-----------------------|---------------|---------------|
| Ouderdomspensioen     | 36.175        | 22.038        |
| Partnerpensioen       | 8.027         | 5.096         |
| Wezenpensioen         | 177           | 131           |
| Arbeidsongeschiktheid | 1.437         | 1.001         |
| Afkopen               | 8.277         | 8.685         |
| Prepensioen           | 1.151         | 2.105         |
| Overige uitkeringen   | 3             | -             |
|                       | <b>55.247</b> | <b>39.056</b> |

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan €458,06 (2013: €451,22) per jaar overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

### 6.6.5 Pensioenuitvoeringskosten

| (x €1.000)                                          | 2014         | 2013         |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Administratiekosten                                 | 7.668        | 7.716        |
| Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten) | 39           | 73           |
| Bestuurskosten                                      | 344          | 288          |
| Contributies en bijdragen                           | 278          | 322          |
| Accountantskosten                                   | 59           | 72           |
| Lonen en salarissen                                 | 245          | 162          |
| Sociale lasten en pensioenpremie                    | 41           | 24           |
| Overig                                              | 57           | 113          |
|                                                     | <b>8.731</b> | <b>8.770</b> |

## Honoraria accountant

| (x €1.000)                   | Accountant |
|------------------------------|------------|
| <b>2014</b>                  |            |
| Controle van de jaarrekening | <b>59</b>  |
| <b>2013</b>                  |            |
| Controle van de jaarrekening | 55         |
| Andere controlewerkzaamheden | 17         |
|                              | <b>72</b>  |

Deze werkzaamheden zijn zowel in 2014 als 2013 uitgevoerd door KPMG Accountants N.V.

## Bezoldiging Personeelsleden

De kosten bestuursbureau bedroegen in 2014 €684 (2013: €494). Van het totaal bedrag wordt €352 (2013: €228) onder vermogensbeheerkosten verantwoord. De onder pensioenuitvoeringskosten verantwoorde kosten bestaan voor €245 (2013: €162) aan lonen, €41 (2013: €24) aan sociale lasten en pensioenpremie en voor €46 (2013: €80) aan overige kosten.

## Personeelsleden

Bij het fonds waren in 2014 drie werknemers in dienst, 2013: drie werknemers (bestuursbureau). De pensioenuitvoering is volledig uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst die buiten Nederland werkzaam zijn.

## Bezoldiging bestuurders

De transacties met bestuurders hebben betrekking op de vergoedingen voor de werkzaamheden verband houdende met vergaderingen van bestuur, commissies, verantwoordingsorgaan en raad van toezicht. De vergoedingen bestaan uit vakantiegeld, vergoeding van reis- en verblijfkosten, overige kosten en overige bestuurskosten 2014: €344 (2013: bestuur €288).

## 6.6.6 Mutatie technische voorzieningen

| (x €1.000)                                         | 2014             | 2013         |
|----------------------------------------------------|------------------|--------------|
| Pensioenopbouw                                     | 127.571          | 144.238      |
| Indexering en overige toeslagen                    | 25               | 73           |
| Rentetoevoeging                                    | 10.980           | 8.645        |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen               | -54.373          | -39.056      |
| Mutatie pensioenuitvoeringskosten                  | 1.417            | 2.039        |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten    | 455.410          | -1.154       |
| Wijziging marktrente                               | 760.012          | -113.500     |
| Wijziging overige actuariële uitgangspunten        | 40.604           | -            |
| Inkoop uit hoofde van VPL-regeling                 | 12.215           | 5.376        |
| Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen | 8.988            | -3.240       |
|                                                    | <b>1.362.849</b> | <b>3.421</b> |

### Pensioenopbouw

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

### Toeslagen

Deze post bestaat uit de lasten van de in het boekjaar toegekende toeslagen uit hoofde van de voorwaardelijke toeslagverlening. Het bestuur heeft in het boekjaar besloten per 1 januari 2014 geen toeslagen toe te kennen.



#### *Rentetoevoeging*

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 0,379% (2013: 0,351%). Dit is de éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2013.

#### *Pensioenuitkeringen en afkopen*

In de voorziening pensioenverplichtingen zijn de actuariële verwachte uitkeringen opgenomen gedurende het boekjaar. Onder deze post is de verwachte vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van het doen van uitkeringen verantwoord.

#### *Uitvoeringskosten*

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

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

#### *Wijziging rentetermijnstructuur*

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde 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.

#### *Wijziging actuariële uitgangspunten*

De actuariële grondslagen en/of methoden worden periodiek 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 sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als specifiek voor de populatie van het fonds.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker 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.

Vanaf boekjaar 2014 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op de Prognosetafel AG2014 van het Actuariële Genootschap (AG). De algemene sterftekansen die volgen uit de tafel worden voor het fonds gecorrigeerd in verband met ervaringssterfte.

Als gevolg van de invoering van de nieuwe AG-Prognosetafel is in het verslagjaar 2014 een last verantwoord van €40,6 miljoen.

#### *Overige wijzigingen*

| (x €1.000)                         | 2014          | 2013         |
|------------------------------------|---------------|--------------|
| Resultaat op kanssystemen          |               |              |
| Resultaat op sterfte               | 3.173         | 4.666        |
| Resultaat op arbeidsongeschiktheid | -8.499        | -92          |
| Resultaat op mutaties              | -899          | -1.074       |
| Overig                             | -2.763        | -260         |
|                                    | <b>-8.988</b> | <b>3.240</b> |

### 6.6.7 Saldo overdrachten van rechten risico pensioenfonds

| (x €1.000)                                                      | 2014           | 2013          |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| Inkomende waardeoverdrachten                                    | 3.956          | 5.763         |
| Collectieve waardeoverdrachten Super de Boer*                   | 493.802        | -             |
| Uitgaande waardeoverdrachten                                    | -4.783         | -6.851        |
|                                                                 | <b>492.975</b> | <b>-1.088</b> |
| Wijziging technische voorziening inzake overdracht van rechten: |                |               |
| Inkomende waardeoverdrachten                                    | 497.758        | 5.763         |
| Uitgaande waardeoverdrachten                                    | -4.873         | -6.851        |
| Het resultaat op de waardeoverdrachten is als volgt:            |                |               |
| Toevoeging aan de technische voorzieningen                      | 459.911        | 6.065         |
| Onttrekking aan de technische voorzieningen                     | -4.501         | -7.219        |

Een inkomende waardeoverdracht betreft de ontvangst van het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de vorige werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd.

Een uitgaande waardeoverdracht betreft de overdracht aan het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd.

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

\*) De collectieve waardeoverdrachten Super de Boer is berekend op basis van de ontvangen gelden (€ 500 miljoen) verminderd met de transitiekosten (€ 6 miljoen).

### 6.6.8 Overige lasten

| (x €1.000)                              | 2014 | 2013 |
|-----------------------------------------|------|------|
| Dotatie voorziening dubieuze debiteuren | -    | 501  |

In 2014 is er sprake van een vrijval van de voorziening dubieuze debiteuren.

#### Belastingen

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

## Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van Stichting bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf heeft de jaarrekening 2014 vastgesteld in de vergadering van 9 juni 2015.

H.B.M. ten Have  
Werkgeversvoorzitter

H.B.M. Grutters  
Werknemersvoorzitter a.i.

P.J. Verhoog  
Bestuurslid

D.H.M. Muusers  
Bestuurslid

P.E.H. Hoogstraaten  
Bestuurslid

G.J. Seffinga  
Bestuurslid

J. Kat  
Bestuurslid

C.H.L.M. Filippini  
Bestuurslid

F.Sloot-Mulder  
Bestuurslid

W. van Houwelingen  
Bestuurslid



## 7 Overige gegevens



## 7.1 Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

### Nieuwe financieel toetsingskader

Met ingang van 1 januari 2015 is het nieuwe financieel toetsingskader (hierna nFTK) ingegaan. Vanaf 2015 gelden andere eisen omtrent de waardering van de verplichtingen en de bepaling van de dekkingsgraad. Hieronder wordt aangegeven wat de impact is van de wijzigingen op het fonds per 31 december 2014.

#### Waardering technische voorzieningen

Voor de waardering van de technische voorziening wordt gebruik gemaakt van de actuele risicovrije rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB. Deze rentetermijnstructuur wordt gebaseerd op actuele markttrentes voor looptijden tot 20 jaar en groeit daarna richting een Ultimate Forward Rate (UFR). De UFR bedraagt 4,2%. De driemaandsmiddeling van de rente wordt niet meer toegepast.

De impact van het niet meer toepassen van de driemaandsmiddeling op de technische voorziening van het fonds bedraagt € 216.256 per eind december 2014, de technische voorziening stijgt hiermee van € 3.786.582 naar € 4.002.837. De dekkingsgraad daalt hierdoor van 112,0% naar 106,0%.

#### Dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad wordt in 2015 berekend door de waarde van het pensioenvermogen te delen door de waarde van de technische voorziening. Aangezien de technische voorziening gewaardeerd wordt op basis van de actuele rentetermijnstructuur kan de dekkingsgraad sterk fluctueren met de dagkoersen op de financiële markten. Daarom wordt naast de actuele dekkingsgraad een meer stabiele dekkingsgraad geïntroduceerd, de beleidsdekkingsgraad.

Voor de beleidsdekkingsgraad wordt uitgegaan van het voortschrijdende gemiddelde van de actuele dekkingsgraad over de laatste twaalf maanden. In de middeling worden de aan DNB gerapporteerde maanddekkingsgraden gehanteerd.

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 115,4% per eind december 2014.

#### Vereiste dekkingsgraad (VDG)

De rekenregels voor de vereiste dekkingsgraad worden aangepast. Deze wijziging is reeds in 2011 aangekondigd in het document "Uitwerking herziening berekeningssystematiek vereist eigen vermogen" van juni 2011. De algemene vuistregel is dat de vereiste dekkingsgraad met 5% punt zal stijgen. De VDG is gebaseerd op de rentetermijnstructuur die van toepassing is bij de waardering van de technische voorziening. Omdat alle dekkingsgraden die ten grondslag liggen aan de beleidsdekkingsgraad gebaseerd zijn op een rente met driemaandsmiddeling is het ook toegestaan om de VDG per 1-1-2015 te berekenen o.b.v. een rente met driemaandsmiddeling.

De VDG wijzigt door de gewijzigde rekenregels en nieuwe UFR van 115,3% naar 119,7%.

#### Financiële positie

De financiële positie van het fonds wordt bepaald aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad moet ten minste het niveau hebben van de vereiste dekkingsgraad. Als de beleidsdekkingsgraad van het fonds onder de vereiste dekkingsgraad ligt, is er sprake van een tekortsituatie en maakt het fonds een herstelplan.

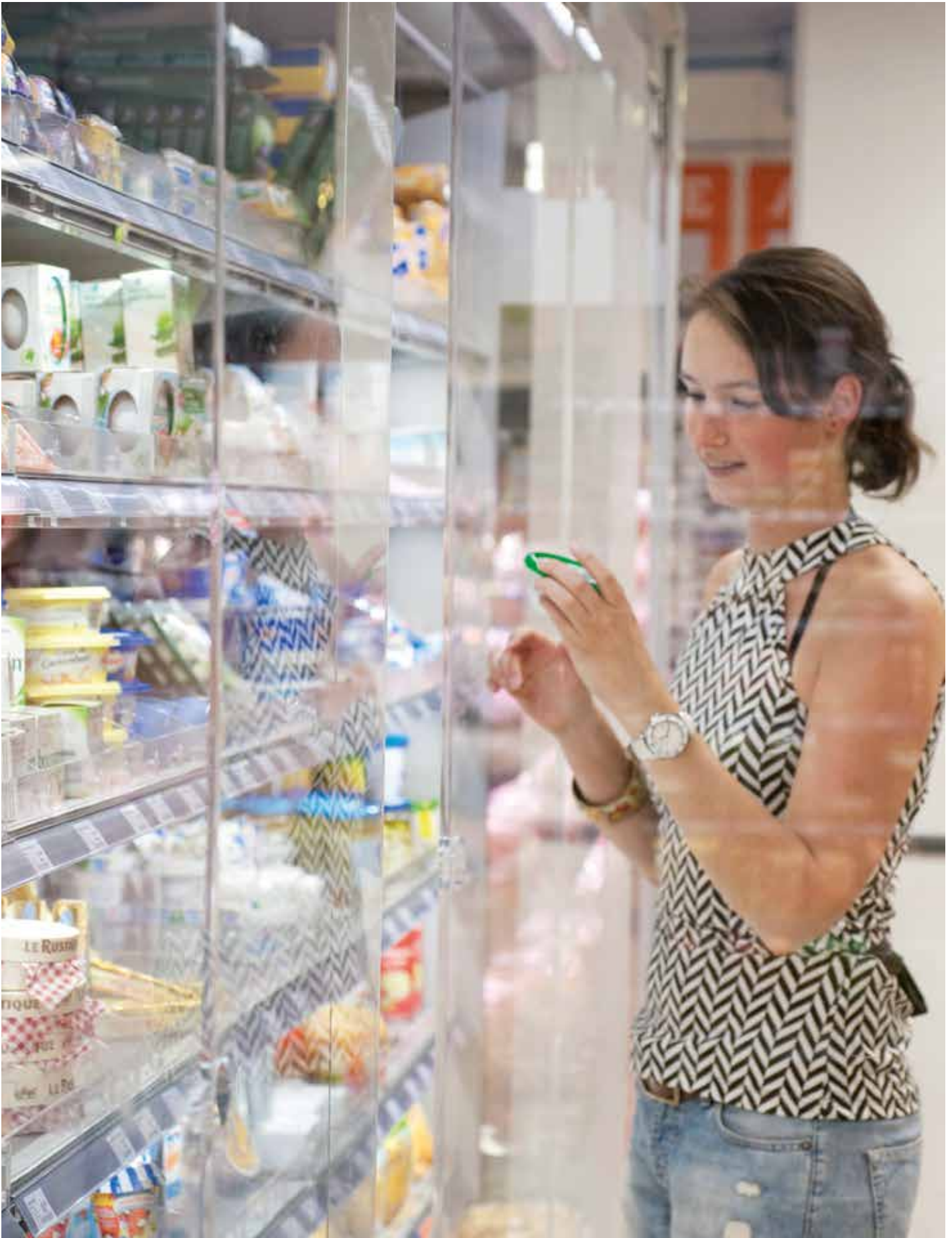
Op basis van het nFTK is er sprake van een tekortsituatie. Het fonds heeft tot 1 juli 2015 de tijd om een herstelplan in te dienen bij DNB.

## 7.2 Resultaatverdeling

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

Het voorstel resultaatbestemming 2014 is opgenomen in de paragraaf van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.





## 8 Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf te Amsterdam is aan Sprenkels & Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

Mijn oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

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

Met betrekking tot deze werkzaamheden bevestig ik dat ik mijn werkzaamheden volledig onafhankelijk heb uitgevoerd.

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 132 en 137.

De vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Amsterdam, 18 juni 2015

Drs. H.D. Panneman AAG  
verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.



## 9 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



Aan: het Bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf te Utrecht gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de staat van baten en lasten 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

#### Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het inrichten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

#### Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf per 31 december 2014 en van het saldo van baten en lasten 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

#### Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amstelveen, 18 juni 2015  
KPMG Accountants N.V.

Origineel getekend door F.M. van den Wildenberg RA



## Bijlage 2 Begrippenlijst



### ABTN (Actuariële en bedrijfstechnische nota)

Pensioenfondsen dienen te werken volgens een ABTN. Hierin zijn de financiële opzet van een pensioenfonds en de grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

### ALM (Asset Liability Management)

Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

### Beleggingsrendement en Benchmark (excl. rente- en valutahedge)

Deze gegevens zijn vanaf 2011 niet meer beschikbaar aangezien de hedges binnen de portefeuille plaatsvinden en niet meer afzonderlijk zichtbaar zijn.

### Beleggingsrendement en Benchmark (incl. rente- en valutahedge)

Deze wordt vanaf 2011 zichtbaar aangezien de hedges binnen de portefeuille plaatsvinden.

### Benchmark

Vergelijkingsmaatstaf. Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

### Dekkingsgraad

De waarde van het pensioenvermogen uitgedrukt als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad wordt als graadmeter beschouwd voor de mate van zekerheid dat de toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden uitbetaald.

### Deposito

Tegoeft bij een bankinstelling, waarover eerst na verloop van een overeengekomen tijdsduur (maximaal 2 jaar) kan worden beschikt.

### Derivaten

Financiële contracten waarvan de waarde is afgeleid van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel, obligatie of grondstof. Bijvoorbeeld: futures, swaps.

### Feitelijke premie

De premie die werkelijk in rekening wordt gebracht bij de werkgevers en deelnemers.

### Franchise

Vrijgesteld bedrag. Over dit deel van het pensioengevend loon worden geen aanspraken opgebouwd.

### FTK (Financieel Toetsingskader)

Stelsel van De Nederlandsche Bank voor in de toekomst te hanteren waarderingsmethoden.

### Gedempte premie

De gedempte premie is gelijk aan de kostendekkende premie met één belangrijk verschil, namelijk dat de gehanteerde rente is gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden of het rendement op een verwachting voor de toekomst.

### High Yield

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

### Kostendekkende premie

De kostendekkende premie is gelijk aan de actuariële benodigde premie voor de inkoop van de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging. De kostendekkende premie moet opslagen bevatten voor solvabiliteit en uitvoeringskosten. Voor de voorwaardelijke (veelal indexatie) onderdelen van de pensioentoezegging moet de kostendekkende premie worden verhoogd, rekening houdend met de geformuleerde ambitie en afgesproken wijze van financieren. De kostendekkende premie moet worden vastgesteld op basis van sterftegrondslagen die ook voor de technische voorziening wordt gehanteerd. Voor het vaststellen van de zuiver kostendekkende premie wordt de actuele marktrente (rentetermijnstructuur) gehanteerd.

### Liability Driven Investments (LDI)

Beleggingen in vastrentende waarden (vaak fondsen en/of swaps) met een relatief lange looptijd, met als doel het renterisico van de verplichtingen af te dekken.

### Performancetoets

Het gemiddelde van de behaalde beleggingsresultaten, gemeten over 5 jaar. Een fonds moet minimaal een 0 behalen om aan de performancetoets te voldoen. Als het fonds een negatief resultaat haalt dan moet het fonds de werkgever vrijstelling verlenen indien hij daarom verzoekt.

### Reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad drukt de verhouding uit tussen het vermogen van het fonds en de pensioenverplichtingen, waarbij in de berekening van de pensioenverplichtingen rekening wordt gehouden met toekomstige inflatie.

### Regeling 2004

De pensioenregeling 2004 geldt voor deelnemers geboren voor 1950.

### Regeling 2006

De pensioenregeling 2006 geldt voor deelnemers geboren na 1949.

### Regeling voormalig Bpf Melk & Zuivel

Deze pensioenregeling geldt voor deelnemers geboren voor 1950 die op 31 december 2007 deelnemer waren aan de pensioenregeling van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Melk- en Zuiveldetailhandelsbedrijf. In deze regeling geldt geen franchise.

### Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

### Rentetermijnstructuur (RTS)

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

### Solvabiliteit

Het vermogen van de pensioenuitvoerder om op langere termijn aan verzekerings- of pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

### STAR

De Stichting van de Arbeid, landelijk overlegorgaan van de centrale organisaties van zowel werkgevers als werknemers in Nederland.

### Sterftegrondslag

Berekeningsmethode gebaseerd op een statisch overzicht van sterftekansen per leeftijd van een bepaalde groep personen.

### Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele rente gedurende een vastgestelde looptijd.

### Swaption

Een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of binnen een bepaald tijdstip.

### Ultimate Forward Rate (UFR)

Een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel in bestaat.

### Underperformance

Er wordt een slechter resultaat behaald dan de benchmark.

### UPO

Uniform PensioenOverzicht.

### Vastrentende waarden

Beleggingssoort waarover in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

### VPV (Voorziening Pensioen Verplichtingen)

De passiva van het pensioenfonds, gelijk aan de waarde van de pensioenverplichtingen.

### Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot zeker moment opgebouwde pensioenaanspraak, in het geval de deelnemer verandert van werkgever of verzekeraar.

### Z-score

Maatstaf voor de mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.



Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf  
Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.  
Postbus 3183, 3502 GD Utrecht  
telefoon: 088 008 40 04

