

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

Jaarrapport 2015

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

E-mail: PensioenfondsAveryDennison@achmea.nl

Telefoon: (013) 462 35 74

Internetsite: www.pensioenfondsaverydennison.nl

KvK-nummer: 41166415

INHOUDSOPGAVE

Pagina

A	Voorwoord	4
B	Kerncijfers	6
C	Karakteristieken van het fonds	10
D	Bestuursverslag	16
	Bestuur	17
	Pensioenparagraaf	25
	Vermogensbeheer en vermogenspositie	28
	Financiële positie	33
	Risicoparagraaf	37
	Verwacht en gepland voor 2016	41
E	Verslag van intern toezicht en het verantwoordingsorgaan	42

JAARREKENING

1	Balans per 31 december	48
2	Staat van baten en lasten	49
3	Kasstroomoverzicht	50
4	Algemene toelichting	51
5	Toelichting op de balans	59
6	Toelichting op de staat van baten en lasten	75

OVERIGE GEGEVENS

1	Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum	83
2	Bestemming saldo van baten en lasten	83
3	Actuariële verklaring	84
4	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	86

BIJLAGEN

1	Verloopstaat deelnemers	90
---	-------------------------	----

A VOORWOORD

VOORWOORD

Voor u ligt het jaarverslag 2015 van de Stichting Pensioenfonds Avery Dennison (het fonds).

Financiële positie

Op 1 januari 2015 is een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) voor pensioenfonds in werking getreden. Onder het nFTK zijn de financieringsregels voor pensioenfonds ingrijpend veranderd. Alle beleidsmaatregelen moeten voortaan gebaseerd zijn op de zogenaamde beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het 12-maands gemiddelde van de maanddekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad bedroeg per 31 december 2015 112,0%.

Met de invoering van het nFTK kwamen per 1 januari alle lopende herstelplannen van pensioenfonds te vervallen. Voor ons fonds was het lange termijnherstelplan reeds in september 2014 beëindigd. Op basis van het nFTK diende per 1 juli 2015 een nieuw herstelplan ingediend te worden bij DNB. DNB heeft dit herstelplan goedgekeurd. Het herstel van de dekkingsgraad over het boekjaar bleef achter bij het herstelplan. Op grond van het herstelplan zou de dekkingsgraad per 31 december 2015 116,9% dienen te bedragen. In werkelijkheid bedraagt deze 108,8%, waarmee het fonds achterblijft in het herstel. Onder het nFTK wordt ieder jaar getoetst of binnen een periode van 10 jaar herstel tot het niveau van het Vereist Eigen Vermogen mogelijk is. Per 31 december 2015 is een nieuw plan ingediend. Ook op basis van dit plan is tijdig herstel mogelijk op grond van verwachte beleggingsrendementen.

Belangrijke ontwikkelingen in 2015

Met ingang van 1 januari 2015 is de pensioenregeling gewijzigd. De pensioenleeftijd is verhoogd van 65 naar 67 jaar en het opbouwpercentage is verhoogd van 1,75% naar 1,875%. Daarnaast zijn per 1 januari 2015 de opgebouwde aanspraken op levenslang ouderdomspensioen met pensioenleeftijd 65 omgezet naar aanspraken met pensioenleeftijd 67. Met de invoering van het nFTK is er voor indexatiebeleid aansluiting gezocht bij deze nieuwe wetgeving. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% kan er (gedeeltelijk) geïndexeerd worden. Het bestuur heeft eind 2015 tot gedeeltelijke indexatie besloten per 1 januari 2016.

Eind 2015 heeft het bestuur besloten het premiebeleid te wijzigen. Hier ging een gedegen onderzoek aan vooraf. Met ingang van 1 januari 2016 is de premie gebaseerd op de 60-maands gemiddelde RTS tot en met oktober van het voorafgaande jaar. Met deze wijziging naar een gedempte premiesystematiek beoogt het bestuur een stabielere premiebeleid in te voeren.

In 2015 hebben de werkgever, de Centrale Ondernemingsraad en het pensioenfonds in een gezamenlijke werkgroep de toekomstmogelijkheden van de huidige pensioenregeling alsmede de uitvoering van de pensioenregeling onderzocht. Deze werkgroep heeft een aantal mogelijke scenario's gedefinieerd, die in het voorjaar 2016 door het bestuur zijn onderzocht. In maart 2016 heeft de werkgever kenbaar gemaakt de uitvoeringsovereenkomst met het fonds vooralsnog te willen voortzetten. Het bestuur heeft de besluitvorming over mogelijke wijzigingen niet verder voortgezet. Als gevolg van de uitvoerige inventarisatie is er wel een goed beeld ontstaan van de toekomstmogelijkheden.

Huib van Gijn
Voorzitter

B KERNCIJFERS

KERNCIJFERS

Deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

	2015		2014		2013		2012		2011	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Deelnemers	399	19,9	483	24,1	596	29,9	632	32,6	639	34,1
Gewezen deelnemers	1.017	50,9	948	47,3	840	42,2	786	40,6	750	40,0
Pensioengerechtigden	585	29,2	574	28,6	555	27,9	519	26,8	486	25,9
	<u>2.001</u>	<u>100,0</u>	<u>2.005</u>	<u>100,0</u>	<u>1.991</u>	<u>100,0</u>	<u>1.937</u>	<u>100,0</u>	<u>1.875</u>	<u>100,0</u>

Premiebijdragen, saldo waardeoverdrachten, pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (x € 1.000)

	2015	2014	2013	2012	2011
Premiebijdragen van werkgever, werknemers	6.180	7.092	7.520	7.826	6.429
Saldo waardeoverdrachten	-233	-903	-396	-151	107
Pensioenuitkeringen	7.532	7.282	7.100	6.620	6.244
Pensioenuitvoeringskosten	852	817	635	483	450

Technische voorzieningen, stichtingskapitaal en reserves, belegd vermogen en dekkingsgraad (%)

	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011
Technische voorzieningen	290.735	275.604	228.583	237.528	217.753
Reserves	25.658	49.709	33.818	16.290	-1.530
Belegd vermogen					
Beleggingen	316.416	342.253	272.693	254.828	215.831
Overige activa	357	12	2.367	1.542	790
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	278	393	456	487	537
Saldo overige vorderingen en schulden	-658	-17.345	-13.115	-3.039	-935
Totaal vermogen	<u>316.393</u>	<u>325.313</u>	<u>262.401</u>	<u>253.818</u>	<u>216.223</u>
Aanwezige dekkingsgraad	108,8	118,1	114,8	106,9	99,3
Beleidsdekkingsgraad	112,0	118,0	-	-	-
Vereiste dekkingsgraad	116,7	112,6	115,2	113,7	115,3

Verdeling beleggingsportefeuille voor risico pensioenfondsen (x € 1.000)

	31-12-2015		31-12-2014		31-12-2013		31-12-2012		31-12-2011	
		%		%		%		%		%
Vastgoedbeleggingen	26.769	8,4	26.120	8,0	21.063	8,1	21.774	8,6	15.654	7,2
Aandelen	100.172	31,7	97.746	30,0	89.995	34,5	69.891	27,7	48.392	22,5
Vastrentende waarden	157.649	49,8	168.109	51,6	146.681	56,2	144.782	57,5	118.440	55,0
Derivaten	21.680	6,9	26.518	8,2	-4.845	-1,9	6.566	2,6	19.484	9,1
Overige beleggingen	10.146	3,2	7.070	2,2	8.029	3,1	8.956	3,6	13.234	6,2
	<u>316.416</u>	<u>100,0</u>	<u>325.563</u>	<u>100,0</u>	<u>260.923</u>	<u>100,0</u>	<u>251.969</u>	<u>100,0</u>	<u>215.204</u>	<u>100,0</u>
Bij: Derivaten met een negatieve waarde	-		16.690		-		2.859		627	
	<u>316.416</u>		<u>342.253</u>		<u>272.693</u>		<u>254.828</u>		<u>215.831</u>	

Beleggingsopbrengsten (x € 1.000)

	2015	2014	2013	2012	2011
Directe beleggingsopbrengsten	252	611	499	-25	190
Indirecte opbrengsten	-5.113	66.072	9.961	38.068	16.233
Kosten vermogensbeheer	-1.219	-1.520	-1.281	-1.021	-915
	<u>-6.080</u>	<u>65.163</u>	<u>9.179</u>	<u>37.022</u>	<u>15.508</u>

Beleggingsrendement voor risico pensioenfondsen

	2015	2014	2013	2012	2011
	%	%	%	%	%
Totaal rendement	-1,9	24,9	3,9	17,4	7,6

Pensioengegevens

	2015	2014	2013	2012	2011
Franchise	12.624	13.174	13.174	13.174	13.174

Voor de jaren 2011 tot en met 2014 zijn er geen toeslagen toegekend per 1 januari van het boekjaar voor de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioentrekkenden. Per 1 januari 2015 is voor actieven een toeslag van 2,25% en voor slapers en gepensioneerden een toeslag van 0,75% toegekend. Per 1 januari 2016 is voor actieven een toeslag van 0,57% en voor slapers en gepensioneerden een toeslag van 0,13% toegekend.

Kostenratio's

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Uitvoeringskosten per deelnemer (in €)	866,-	773,-
Kosten vermogensbeheer (exclusief transactiekosten) als % van het gemiddeld belegd vermogen	0,530	0,515
Transactiekosten als % van het gemiddeld belegd vermogen	0,020	0,043

C KARAKTERISTIEKEN VAN HET FONDS

KARAKTERISTIEKEN VAN HET FONDS

Profiel

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison (hierna het fonds), statutair gevestigd te Oegstgeest, voert de pensioenregeling uit voor de werknemers van Avery Dennison in Nederland.

In Nederland heeft Avery Dennison vestigingen in Leiden, Oegstgeest, Alphen a/d Rijn en Utrecht. Alle werknemers van de werkmaatschappijen, Avery Dennison Materials Nederland B.V., Avery Dennison B.V., Avery Dennison Materials Europe B.V., Avery Dennison Netherlands Investment II B.V. en Avery Dennison Treasury Management B.V. zijn deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds.

De pensioenovereenkomst die bij het fonds is ondergebracht is een uitkeringsovereenkomst (middelloonregeling). De pensioentoezegging wordt in eigen beheer uitgevoerd. De administratie en het vermogensbeheer zijn uitbesteed aan externe partijen.

Het fonds heeft zich tot doel gesteld het uitkeren of doen uitkeren van pensioenen aan de deelnemers en hun nabestaanden, in de gevallen en onder de voorwaarden als zijn geregeld in het pensioenreglement.

Het bestuur van het fonds streeft als eindverantwoordelijk uitvoerder van de door de werkgever en werknemers overeengekomen pensioenregeling naar een optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en openheid met betrekking tot die uitvoering.

Het fonds oefent geen nevenactiviteiten uit.

Mission statement van het fonds

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison wil een zorgvuldige invulling geven aan de pensioenovereenkomst die de werkgever heeft afgesloten met haar (gewezen) werknemers. De uitvoering van de overeenkomst dient professioneel, klantvriendelijk en zo efficiënt mogelijk te geschieden. De doelstelling is een betrouwbaar pensioenfonds te zijn dat zijn financiële verplichtingen en ambities nu en in de toekomst waar kan maken. Daartoe belegt het de toevertrouwde middelen op een verantwoorde wijze met een passend risicoprofiel.

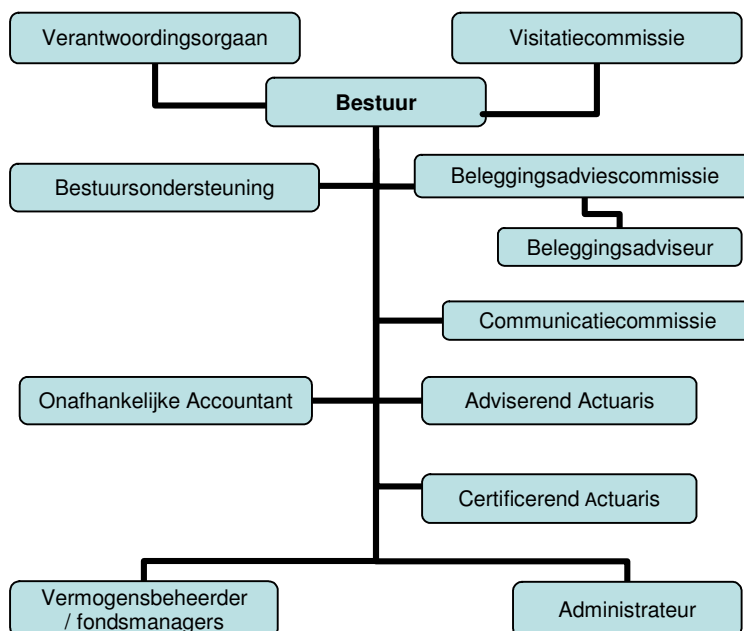
Stichting Pensioenfonds Avery Dennison baseert haar bestaansrecht op de visie dat een collectief en solidair systeem van pensioenvoorziening een beter resultaat oplevert dan een individueel systeem. Door de kosten van de pensioenuitvoering collectief te dragen en de risico's solidair te delen op basis van een evenwichtige belangenafweging, wordt tegemoet gekomen aan de wens een zo zeker en hoog mogelijk pensioen voor alle deelnemers over de lange termijn mogelijk te maken. Daarbij vormen openheid, transparantie en de bereidheid om verantwoording af te leggen de basis van vertrouwen in het fonds.

De pensioensector is nog steeds erg in beweging en dat zorgt voor onzekerheid. De uitdaging daarbij is om te voldoen aan de verwachtingen van alle belanghebbenden. Het bestuur is zich bewust van de uitdagingen die ons als ondernemingspensioenfonds te wachten staan en staat ervoor om hier open en proactief mee om te gaan.

Organisatie van het pensioenfonds

Verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden

In het vervolg van dit hoofdstuk beschrijven wij de huidige organisatie van ons fonds, inclusief externe partijen, aan de hand van het onderstaande schema:



Bestuur

Het bestuur van het fonds is paritair samengesteld en bestaat uit zes leden. De helft van de bestuursleden wordt voorgedragen door de werkgever. Twee leden van het bestuur worden gekozen door de deelnemers uit de (gewezen) deelnemers. Eén bestuurslid wordt gekozen door de pensioengerechtigden. De leden die door de werkgever worden voorgedragen hebben voor onbepaalde tijd zitting in het bestuur. Van de bestuursleden namens de deelnemers en pensioengerechtigden treedt ieder jaar een lid in een nader vastgestelde volgorde af. Het aftredende bestuurslid kan zich echter terstond herkiesbaar stellen.

Het bestuur wordt terzijde gestaan door een beleggingsadviescommissie en een communicatiecommissie.

Commissies

Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie vergadert in beginsel vier keer per jaar. Daarnaast vindt er maandelijks een conference call plaats. De taken van de commissie zijn onder andere het onderhouden van de contacten met de vermogensbeheerder en fondsmanagers, het monitoren, toetsen en evalueren van het beleid en de resultaten van de vermogensbeheerder en fondsmanagers, advisering van het bestuur met betrekking tot het strategisch beleggingsbeleid en het jaarlijkse beleggingsplan. De beleggingsadviescommissie wordt in haar taken bijgestaan door een externe beleggingsconsultant van *Strategion Investment Consultancy B.V.*

Communicatiecommissie

De communicatiecommissie adviseert het bestuur over de interne en externe communicatie van het fonds. De communicatiecommissie bewaakt de uitvoering van het communicatieplan en draagt onder meer bij aan de totstandkoming van standaardbrieven aan de deelnemers en pensioengerechtigden en de inrichting en invulling van de website.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over beleid, uitvoering beleid en naleving van de Code Pensioenfondsen. De inrichting is zodanig dat iedere geleding evenveel stemmen heeft. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur aan de hand van het conceptjaarverslag, de conceptjaarrekening en andere relevante informatie, waaronder, indien van toepassing, de bevindingen van het intern toezichtorgaan, het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar en de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben. Tevens is het bestuur verplicht om voorgenomen besluitvorming met betrekking tot een aantal onderwerpen voor advies aan het Verantwoordingsorgaan voor te leggen.

Op 17 mei 2016 alsmede 3 juni 2016 hebben het Verantwoordingsorgaan en het bestuur overleg gevoerd waarin het bestuur verantwoording heeft afgelegd over het door haar gevoerde beleid in 2015 alsmede over de beleidsvoornemens voor de toekomst. Naar aanleiding van dit overleg en op basis van de documenten die het Verantwoordingsorgaan ontvangen heeft, heeft het Verantwoordingsorgaan zich een oordeel gevormd over het gevoerde beleid in 2015. Het verslag van het Verantwoordingsorgaan en een korte reactie van het bestuur zijn opgenomen in dit bestuursverslag.

Intern Toezicht

Voor de inrichting van het Intern toezicht heeft het bestuur gekozen voor intern toezicht door een visitatiecommissie. Deze commissie bestaat uit ten minste drie leden die door het bestuur worden benoemd. Leden van de visitatiecommissie hebben geen verdere banden met het fonds of de aangesloten onderneming(en). De visitatiecommissie dient als collectief te beschikken over een deskundigheid die ten minste vergelijkbaar is met de deskundigheid die door De Nederlandsche Bank wordt verlangd van het bestuur. In het verslagjaar heeft visitatie plaatsgevonden, waarover later in dit jaarverslag wordt gerapporteerd.

Externe deskundigen

Het fonds maakt gebruik van de diensten van externe deskundigen. De adviserend actuaire is aanwezig bij elke bestuursvergadering om het bestuur te adviseren. Het bestuur wordt in de vergaderingen tevens bijgestaan door een bestuursadviseur van Syntus Achmea. De certificerende actuaire beoordeelt jaarlijks de financiële positie van het fonds en geeft een actuariële verklaring af. De externe onafhankelijke accountant controleert de jaarrekening en de verslagstaten ten behoeve van de toezichthouder. Hij rapporteert aan het bestuur in de vorm van een controleverklaring bij de jaarrekening en een accountantsverslag. Hierin wordt melding gemaakt van eventuele opmerkingen en aanbevelingen omtrent de administratieve organisatie en interne controle van ons fonds.

Het bestuur wordt daarnaast bijgestaan door MCW Consult (bestuursondersteuning/management).

Nevenfuncties bestuursleden

H.N. van Gijn: Penningmeester Stichting Trimhockey Aerdenhout
F.W.M. Steeman: Bestuurslid Stichting REMEDI Redistributie Medische Instrumenten.
E.C. Megchelse: Lid van de wijkraad Valkenburg (gemeente Katwijk).

Beloningsbeleid

Bestuurs-, commissie en VO-leden

Bestuurs-, commissie en VO-leden die in dienst zijn van de aangesloten werkgevers ontvangen geen beloning vanuit het fonds. De werkgevers belasten geen kosten door aan het fonds voor de werktijd die deze leden aan het fonds besteden. Zij worden geacht hun lidmaatschap van het bestuur, de commissie dan wel het VO te combineren met hun functie bij de werkgever.

Voor bestuursleden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers, geldt dat ze naar keuze een vergoeding ontvangen voor gemaakte reis- en onkosten of een jaarlijkse vergoeding conform de Wettelijke regeling Onkostenvergoeding Vrijwilligerswerk. Voor commissie- en VO-leden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers geldt dat zij een vergoeding krijgen voor gemaakte reis- en onkosten.

Leden visitatiecommissie

De leden van de visitatiecommissie ontvangen voor het uitvoeren van de visitatie een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding.

Externe partijen

Het fonds heeft pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed. Het beloningsbeleid van partijen aan wie deze taken zijn uitbesteed is een vast onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van een uitbestedingsovereenkomst alsmede van periodieke evaluaties. Voorts wordt aan de betrokken partijen jaarlijks gevraagd te bevestigen dat zij de voor hen geldende regelgeving ten aanzien van een beheerst beloningsbeleid naleven, te weten de Regeling beheerst beloningsbeleid 2014 of andere lokale regelgeving voortvloeiend uit de Europese Richtlijn Kapitaalvereisten (CRD III of CRD IV).

Personalia

Bestuur

Stand van zaken per 31 december 2015:

Leden bestuur benoemd door de werkgever:

H.N. van Gijn, voorzitter

E. Voskuilen

F.W. Veltkamp

Leden bestuur namens de deelnemers:

F.W.M. Steeman, secretaris

E.C. Megchelse

Vacature*

* De heer Halbertsma is per 1 september 2014 teruggetreden uit het bestuur. Met het vertrek van de heer Halbertsma is per 1 september 2014 een vacature ontstaan namens de pensioengerechtigden in het bestuur. De pensioengerechtigden hebben conform artikel VI lid 4 van de statuten een kandidaat bestuurslid voorgedragen die zich later heeft teruggetrokken, waarna in 2015 een nieuwe verkiezingsprocedure is opgestart. Per 15 februari 2016 heeft het bestuur de heer J. van Klaveren benoemd als lid namens de pensioengerechtigden in het bestuur.

Beleggingsadviescommissie

F.W.M. Steeman, voorzitter

H.N. van Gijn

E. Voskuilen

G.J. Reddy (tot 20 mei 2015)

Per 20 mei 2015 is de heer Reddy afgetreden. Er is geen vacature gesteld.

Communicatiecommissie

F.W. Veltkamp, voorzitter

E.C. Megchelse

J. Splinter

M.C.J. Witteman, consultant

Verantwoordingsorgaan

Namens: Lid:
Werknemers S.J. Aelberts
Werkgever K.H. Lauret
Pensioengerechtigden J. van Klaveren, voorzitter*

Per 15 februari 2016 heeft het bestuur de heer J. van Klaveren benoemd als lid namens de pensioengerechtigden in het bestuur. Hierna is een verkiezingsprocedure opgestart. Op 18 april 2016 is de heer G. Tent benoemd als lid van het Verantwoordingsorgaan namens de gepensioneerden.

Compliance officer

W.S.M. Lloyd-Schut

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Rotterdam

Actuaris

Adviserend: Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen
Certificerend: Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen

Beleggingsadministratie, alsmede risico-, compliance- en performancerapportages

Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V. te De Meern (per 1 januari 2016: Achmea Investment Management B.V. te Zeist)

Administrateur

Syntrus Achmea Pensioenbeheer B.V. te Tilburg

Vermogensbeheerder / fondsmanagers

Robeco Institutional Asset Management B.V. te Rotterdam
Russell Investment Limited te Londen
Crédit Suisse Fund Management S.A. te Luxemburg

Consultant Vermogensbeheer

Stratageon Investment Consultancy B.V. te Amsterdam

D BESTUURSVERSLAG

HOOFDLIJNEN

Bestuur

Bestuursvergaderingen

Het bestuur kwam in 2015 dertien maal in plenaire zitting bijeen. Belangrijke onderwerpen waren:

- De financiële ontwikkelingen en de financiële positie van het fonds;
- Implementatie Nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK);
- Herstelplan;
- Afronding ALM-studie;
- Overgang naar gedempte premiesystematiek;
- Het verlenen van toeslagen;
- Het rapport van de visitatiecommissie 2014;
- De uitvoering van de zelfevaluatie;
- Herallocatie vastrentende waarden;
- Aanpassing uitvoeringsovereenkomst;
- Risicoanalyse voorkomen belangenverstrengeling;
- Evaluatie fondsmanagers;
- Project Toekomst Pensioenfondsen.

Deskundigheidsbevordering

Het fonds beschikt over een geschiktheidsplan, dat in 2014 als geheel is geactualiseerd aan de hand van de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur, dat in februari 2014 door de Pensioenfederatie is gepubliceerd.

De (kandidaat) leden van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan volgen opleidingen en nemen deel aan bijeenkomsten en seminars. Zo zijn in het verslagjaar diverse bijeenkomsten van DNB, de Pensioenfederatie en Syntrus Achmea bezocht en certificaten behaald bij diverse opleidingsinstituten. De voorzitter van het fonds heeft met de individuele bestuursleden de jaarlijkse gesprekken gevoerd over functioneren en deskundigheid.

Integere bedrijfsvoering

Artikel 143 van de Pensioenwet legt vast dat er een integere bedrijfsvoering moet zijn. Het bestuur ondersteunt de integere bedrijfsvoering. Dit houdt onder meer in:

- Adequate administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) en risicobeheersing
- Analyse en beheersing van integriteitsrisico's
- Voorkomen van belangenverstrengeling
- Duurzame beheersing van (financiële) risico's
- Eenmaal per drie jaar een continuïteitsanalyse.

Naleving wet- en regelgeving

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het fonds in het boekjaar 2015 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het fonds in het boekjaar 2015 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2015 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

Er zijn het bestuur geen overtredingen van wet- en regelgeving bekend.

Klachten en geschillen

Het bestuur kent een klachten- en geschillenregeling. Klachten worden in eerste instantie in behandeling genomen door de pensioenadministrateur. Wanneer de belanghebbende het niet eens is met de op zijn verzoek ontvangen reactie is hij gerechtigd zich met een bezwaarschrift tot het bestuur van het fonds te richten. Het bestuur is gehouden de klacht nader te onderzoeken. Indien het bestuur besluit niet of niet volledig aan de klacht tegemoet te komen, doet het bestuur haar reactie vergezeld gaan van een uiteenzetting over de mogelijkheid om het ontstane geschil voor te leggen aan de Ombudsman Pensioenen of aan de burgerlijke rechter.

In 2015 zijn geen klachten ontvangen en geschillen ontstaan. Er zijn geen lopende geschillen.

Zelfevaluatie

Het bestuur heeft een procedure vastgesteld voor een periodieke zelfevaluatie. Doel van de zelfevaluatie is de kwaliteit en effectiviteit van het bestuur in stand te houden en/of te verbeteren. Het bestuur bespreekt jaarlijks zijn eigen functioneren en het functioneren van de door het bestuur ingestelde commissies. De zelfevaluatie over 2015 vond op 14 december 2015 plaats onder begeleiding van een externe partij (adviesbureau Mens&Kennis), die ook de verslaglegging verzorgde. Het bestuur heeft het eigen functioneren over het geheel genomen als positief beoordeeld. Het bestuur beschouwt zichzelf als krachtig en divers, kenmerken die het besluitvormingsproces ten goede komen. Aan de orde kwamen onder meer ook de diverse karakters en onderhandelingsposities in het bestuur, tempoverschillen en de mogelijkheid van het actief hanteren van een besluitvormingsmodel (BOB-model) als bijdrage aan de verdere professionalisering van het besluitvormingsproces.

Gedragscode

In 2014 is de gedragscode van het fonds herzien, mede naar aanleiding van de vaststelling van een herzien integriteitsbeleid door het fonds (in het kader van de Code Pensioenfondsen). Met de verklaring van naleving van de gedragscode, die door ieder bestuurslid is ondertekend, heeft het bestuur een goed instrument in handen voor het omgaan met en het handhaven van de van toepassing zijnde integriteitsnormen en het voorkomen van ongewenste belangenverstrengeling. Uit de jaarlijkse schriftelijke terugkoppeling van de compliance officer is gebleken dat zich in 2015 geen bijzondere omstandigheden of voorvallen hebben voorgedaan waarvoor de gedragscode bedoeld is of die in strijd zijn met het integriteitsbeleid.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Conform art. 135, lid 4 van de Pensioenwet dient het pensioenfonds in zijn jaarverslag te vermelden op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

Omdat de beleggingen plaatsvinden middels beleggingsfondsen, heeft het pensioenfonds geen (directe) invloed op het beleid binnen deze fondsen. Het beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen wordt daarom geïmplementeerd middels de selectie en (periodieke) beoordeling van de vermogensbeheerders en beleggingsfondsen waarin wordt belegd.

Alle vermogensbeheerders die door het pensioenfonds zijn aangesteld hebben de United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI) ondertekend. De basis van de UNPRI wordt gevormd door zes principes ten aanzien van verantwoord beleggen. De ambitie van de UNPRI is de integratie van Environmental, Social & Governance (ESG) factoren in het beleggingsbeleid.

Omdat het pensioenfonds in aandelenfondsen belegt, is het (mede-)eigenaar van een groot aantal bedrijven. De vermogensbeheerders van deze aandelenfondsen, Robeco en Russell, stemmen namens het pensioenfonds op vergaderingen. In 2015 is er binnen het Robeco onroerend goedfonds 613 keer een stem uitgebracht. Hiervan waren 78 stemmen tegen het advies van het management. Binnen het Robeco opkomende landen aandelenfonds is er 1.393 gestemd, waarvan 271 keer tegen het advies van het management. De cijfers voor het Russell wereldwijde aandelenfonds worden medio 2016 gepubliceerd.

Robeco en Russell gaan eveneens de dialoog aan met een aantal bedrijven waarin wordt belegd ('engagement'). In 2015 is Robeco, mede namens het pensioenfonds, 185 keer een dialoog aangegaan met bedrijven. Hierbij werd bijvoorbeeld gesproken over corporate governance en mensenrechten. De engagement-cijfers van Russell over 2015 worden medio 2016 gepubliceerd. De afgelopen jaren heeft Russell zich onder andere gericht op het beloningsbeleid bij beursgenoteerde ondernemingen.

Zowel Robeco als Russell hanteren een eigen uitsluitingslijst, waarbij onder meer beleggingen in producenten van controversiële wapens (waaronder clustermunitie) worden uitgesloten. Per ultimo 2015 bevat de uitsluitingslijst van Robeco 11 bedrijven en 16 landen. Russell sluit 16 bedrijven uit per ultimo 2015. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft een lijst gepubliceerd met bedrijven die zijn betrokken bij de productie van clustermunitie. Het pensioenfonds heeft Achmea Investment Management aangesteld als independent monitor. Onderdeel van haar taak is om de beleggingsfondsen op basis van deze lijst te monitoren. Middels de onafhankelijke rapportages van Achmea Investment Management wordt er eveneens gecontroleerd of de beleggingsfondsen voldoen aan EU-verordeningen 833/2014 en 960/2014, betreffende het beleggen in bepaalde Russische entiteiten.

Beleggingsadviescommissie

Ook in dit verslagjaar heeft de beleggingsadviescommissie ieder kwartaal overleg gevoerd met de vermogensbeheerder en fondsmanagers, de resultaten getoetst en het bestuur geadviseerd over het te voeren beleggingsbeleid, alsmede over de verrichtingen van de vermogensbeheerder en fondsmanagers.

In verband met zowel de financiële positie van het fonds als de ontwikkelingen op de financiële markten heeft de beleggingsadviescommissie in het verslagjaar vrijwel iedere maand een conference call gehouden.

Verantwoordingsorgaan

In 2015 heeft het Verantwoordingsorgaan vier maal met het bestuur overleg gevoerd over onder meer het jaarverslag 2014, de implementatie van het nFTK en de overgang naar een systeem van gedempte premie. In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid. Het bestuur heeft met genoeg kennis genomen van de beoordeling van het Verantwoordingsorgaan van het in 2015 gevoerde beleid en zal rekening houden met de gemaakte aanbevelingen.

Intern toezicht

Het intern toezicht bij het fonds wordt gevormd door een Visitatiecommissie. Met ingang van 2013 vindt ieder jaar intern toezicht plaats. De laatste visitatie is in het najaar van 2015 uitgevoerd. Een samenvatting van de definitieve rapportage met bevindingen door de Visitatiecommissie is opgenomen in dit jaarverslag.

Uitbesteding

Uitbesteding vindt plaats indien uit de risicoanalyse van het fonds blijkt dat een beheerste uitvoering van de kerntaken uitbesteding noodzakelijk maakt, bijvoorbeeld omdat de werkzaamheden te risicovol of specialistisch zijn om zelf ter hand te nemen. Het bestuur van het fonds toetst regelmatig of de manier waarop de uitbestede activiteiten of processen worden uitgevoerd in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Het bestuur doet dit onder meer door middel van:

- Het monitoren van de uitvoerders d.m.v. een jaarlijkse review van de ISAE 3402 rapportages volgens een vast format en onder meer door de uitvoerders zo nodig te laten rapporteren over de stand van zaken met betrekking tot de aanbevolen verbeteringen in de ISAE 3402 rapportages;
- Maandelijks en/of kwartaalrapportages van de uitvoerders, waarbij naast de gebruikelijke informatie ook periodiek wordt gerapporteerd over klachten en incidenten.

Administrateur

De uitvoering van de dienstverlening door de administrateur, Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. (in Tilburg) verloopt volgens afspraken. In de SLA-rapportage wordt per kwartaal inzicht gegeven in de dienstverlening van Syntrus Achmea, zodat het fonds in staat is inhoudelijk en gestructureerd te sturen.

De administrateur is jegens het bestuur verantwoordelijk voor:

- De implementatie van het beleid en de bewaking van de uitvoering;
- De kwartaalrapportages aan DNB volgens de daarvoor geldende regels;
- Het schriftelijk of mondeling onverwijld rapporteren van relevante bijzonderheden;
- De uitkeringenadministratie;
- De verzekerenadministratie;
- Het secretariaat;
- De financiële administratie.

Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. is voor de uitvoering van de werkzaamheden van het fonds in het bezit van een ISAE 3402 type II rapportage. Deze rapportage is gecontroleerd door de accountant (EY) van Syntrus Achmea. In deze rapportage wordt geconcludeerd dat de beschreven bedrijfsprocessen bestaan en functioneerden gedurende de verslagperiode.

Het bestuur heeft kennis genomen van deze rapportage waarin ook verbeterpunten zijn opgenomen.

Vermogensbeheer en vermogensadministratie

Het vermogensbeheer van het fonds werd in het verslagjaar uitgevoerd door middel van beleggingen in de fondsen van drie partijen: Robeco Institutional Asset Management B.V., Russell Investment Limited en Crédit Suisse (Asset Management) Limited. Via Robeco wordt belegd in vastrentende fondsen, vastgoed en emerging markets, via Russell in een wereldwijd aandelenfonds en via Credit Suisse voor een geringer belang in een commodities fonds. Daarnaast is aan Robeco in de rol van vermogensbeheerder een zogeheten balanced mandaat verleend, waarbij het mandaat uitsluitend het niveau van de renteaafdekking en de verdeling over de assetcategorieën binnen de daarvoor gesteld normen en bandbreedtes betreft. Robeco en Russell houden het bestuur via de Beleggingsadviescommissie elk kwartaal op de hoogte van de voor het fonds behaalde beleggingsresultaten ten opzichte van de benchmark en leggen daarover verantwoording af tijdens de kwartaalbijeenkomst. Maandelijks ontvangt het bestuur rapportages met betrekking tot de performance van de fondsen, de risico's en de compliance. De beleggingsadministratie en de verzorging van de bovengenoemde monitoring rapportages is in het verslagjaar uitgevoerd door Achmea IM / Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V.

KERNTHEMA'S IN 2015

Financiële positie

De beleidsdekkingsgraad van het fonds was eind december 2015 112,0%. Dit was lager dan het vereist vermogen per die datum van 116,7%. Op basis van het nFTK diende per 1 juli 2015 een nieuw herstelplan ingediend te worden bij DNB. DNB heeft dit herstelplan goedgekeurd. Het herstel van de dekkingsgraad over het boekjaar bleef achter bij het herstelplan. Op grond van het herstelplan zou de dekkingsgraad per 31 december 2015 116,9% dienen te bedragen. In werkelijkheid bedraagt deze 108,8%, waarmee het fonds achterblijft in het herstel. Onder het nFTK wordt ieder jaar getoetst of binnen een periode van 10 jaar herstel tot het niveau van het Vereist Eigen Vermogen mogelijk is. Per 31 december 2015 is een nieuw plan ingediend. Ook op basis van dit plan is tijdig herstel mogelijk op grond van verwachte beleggingsrendementen.

Toeslagverlening

Het bestuur besloot op 7 december 2015 op basis van de dekkingsgraad van eind oktober 2015 tot een toeslagverlening op de opgebouwde pensioenaanspraken.

Per 1 januari 2016 zijn de pensioenrechten van actieven verhoogd met 0,57% en zijn de ingegane en premievrije pensioenen verhoogd met 0,13%.

Aanpassing pensioenregeling 2015

In verband met de wijziging van de fiscale regelgeving hebben de sociale partners gedurende 2014 een aantal besluiten genomen. De pensioenleeftijd is per 1 januari 2015 verhoogd van 65 naar 67 jaar. Hierbij was feitelijk sprake van een verlaging van het opbouwpercentage. Bij een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar had het opbouwpercentage 1,98% moeten zijn om de pensioenregeling op een gelijkwaardig niveau te houden. In de nieuwe pensioenregeling wordt met ingang van 1 januari 2015 tegen een fiscaal maximaal opbouwpercentage van 1,875% (tot 2015: 1,75%) jaarlijks pensioen opgebouwd over de pensioengrondslag. Deze pensioengrondslag is aan de ene kant begrenst wegens het in aanmerking nemen van een gemaximeerd pensioengevend salaris van € 100.000 (2015: niet van toepassing), aan de andere kant is de franchise per 1 januari 2015 verlaagd van € 13.174,- naar € 12.642,-, waardoor over een groter gedeelte van salaris pensioen wordt opgebouwd. Voorts heeft het bestuur in overleg met de sociale partners besloten tot conversie van de huidige pensioenaanspraken op 65 jaar naar pensioenaanspraken op 67 jaar.

De afspraken over de pensioenregeling per 1 januari 2015, vastgelegd in het pensioenreglement van het fonds, zijn in de eerste helft van 2015 in de pensioenadministratie verwerkt. Daarbij heeft ook de conversie van de pensioenaanspraken naar 67 jaar plaatsgevonden. Voordat de pensioenregeling in de pensioenadministratie definitief werd ingericht, is er een controle verricht door de adviserend actuaaris van het fonds. Daarna is de regeling per 1 januari 2015 definitief ingericht en is de zogenaamde conversiebrief aan de deelnemers en slapers verstrekt.

Nieuwe ALM-studie

In 2014 werd een nieuwe ALM-studie uitgevoerd, die in 2015 na aanvullende berekeningen is afgerond. Bij de studie is rekening gehouden met de karakteristieken van het deelnemersbestand, de pensioenregeling, het gevoerde premie- en toeslagbeleid en de risicohouding van het bestuur. Onder meer op basis van de 'blind tasting' methodiek heeft het bestuur het gewenste risicoprofiel vastgelegd in termen van een risicobudget (volatiliteit van de dekkingsgraad), waarbij een verantwoorde afweging tussen rendement en risico voorop staat. Hiertoe is gelet op een acceptabele combinatie van de kansen op onderdekking, het premieniveau alsmede de premievolatiliteit en de mate van toeslagverlening. Vervolgens heeft een vertaling plaatsgevonden naar de strategische beleggingsmix en het percentage renteafdekking. De uitgangspunten en resultaten van de studie zijn eveneens meegenomen bij de implementatie van het nFTK.

Communicatie

Communicatie blijft de aandacht houden van het bestuur. In het verslagjaar is de nodige aandacht besteed aan de communicatie met de deelnemers en gepensioneerden. In juli 2015 is de jaarlijkse Pensioen Update verstuurd met daarin onder meer een verkort jaarverslag. Op 7 september 2015 is de Algemene Vergadering van deelnemers en pensioengerechtigden gehouden. De aanwezige deelnemers en pensioengerechtigden zijn daarin geïnformeerd over de resultaten van het fonds in 2014. Verder werden het beleggingsbeleid, de resultaten tot september 2015 en diverse andere beleidsaandachtspunten van het bestuur toegelicht. Tijdens de bijeenkomst zijn de aanwezigen geïnformeerd over de ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving in 2015 en 2016 en de gevolgen hiervan voor het fonds en/of deelnemers.

Het bestuur heeft begin 2015 alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden schriftelijk geïnformeerd over de verhoging van de pensioenrechten - en aanspraken per 1 januari 2015. Daarnaast zijn alle deelnemers begin 2015 schriftelijk geïnformeerd over de veranderingen in de pensioenregeling met ingang van 1 januari 2015 en de gevolgen hiervan voor deelnemers.

Analyse Toekomst pensioenfondsen

De werkgever is in 2014 een onderzoek gestart naar de mogelijke alternatieve oplossingen om de pensioenregeling uit te voeren. Naar aanleiding daarvan hebben de werkgever en het fonds op 13 juli 2015 een werkgroep ingesteld om de toekomstmogelijkheden van de huidige pensioenregeling alsmede de uitvoering van de pensioenregeling te onderzoeken. In deze werkgroep waren de werkgever, het fonds en de Centrale Ondernemingsraad (COR) vertegenwoordigd. Deze werkgroep heeft een aantal mogelijke scenario's gedefinieerd, die in het voorjaar 2016 door het bestuur van het fonds zijn onderzocht. In maart 2016 heeft de werkgever schriftelijk kenbaar gemaakt de uitvoeringsovereenkomst vooralsnog te willen voortzetten. Het bestuur heeft het gestarte onderzoek naar de mogelijke scenario's met een overdracht van de opgebouwde pensioenaanspraken niet verder voortgezet.

Uitvoeringskosten

Kosten van de uitvoering van de pensioenregeling

In februari 2016 heeft de Pensioenfederatie een herziene versie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten uitgebracht. Er worden ten behoeve van de jaarverslaglegging drie kostensoorten onderscheiden: de kosten van het pensioenbeheer, de kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten.

Kosten van pensioenbeheer

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling bedragen € 866,- per deelnemer (2014: € 773,-). Deze kosten zijn berekend door de totale pensioenuitvoeringskosten te delen door het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden ultimo jaar overeenkomstig de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Het totaal aan kosten van pensioenbeheer bedroeg € 852.000,-. De pensioenbeheerkosten bestaan uit administratieve verrichtingen (pensioentoekenningen, betalen uitkering, verwerken waardeoverdrachten, etc.) en overige kosten zoals heffingen van de toezichthouders, adviseurs, juridische kosten, werkgeverskosten. De kosten van pensioenbeheer kunnen ook de algemene kosten omvatten. Het bestuur heeft besloten deze kosten niet te verdelen over de kosten pensioenbeheer en de kosten vermogensbeheer. Deze kosten bedragen minder dan 10% van de totale pensioenbeheerkosten. Het gebruik van een verdeelsleutel verhoogt naar de mening van het bestuur het inzicht in de kosten niet. Het heeft daarentegen wel een negatieve invloed op de vergelijkbaarheid met voorgaande jaren. De stijging van de kosten per deelnemer wordt verklaard door een afname van het aantal actieve deelnemers. In absolute zin zijn de kosten nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van 2014.

Externe benchmark kosten pensioenbeheer (2012-2014)

De kosten van pensioenbeheer zijn in het verslagjaar voor het eerst vergeleken met een externe benchmark welke beschikbaar is gesteld door Lane Clark & Peacock. Voorheen was er geen benchmark beschikbaar voor fondsen met een vergelijkbare grootte als het fonds. De benchmark is gebaseerd op jaarrekeningen van pensioenfondsen van voorgaande jaren en is gebaseerd op het 3-jaars gemiddelde voor de periode 2012-2014. De gemiddelde kosten van de benchmark welke pensioenfondsen tot 10.000 deelnemers dekt, zijn € 345,- per deelnemer. Bij het fonds is dat gemiddeld € 576,- per deelnemer (2012-2014). Uit de benchmark komt duidelijk naar voren dat de kosten per deelnemer afnemen, naarmate het aantal deelnemers toeneemt. Ten opzichte van fondsen in de categorie tot 2.000 deelnemers scoort het fonds dan net bovengemiddeld in de periode 2012 -2014.

Het bestuur is van mening dat er een bepaald kostenniveau noodzakelijk is om aan haar verantwoordelijkheden richting de verschillende stakeholders te voldoen. In 2014 zijn daarnaast extra kosten gemaakt voor de implementatie van de zgn. Witteveen aanpassingen van de pensioenregeling en het nFTK. In 2015 waren er eveneens extra kosten m.b.t. de implementatie van het nFTK. Dit betreft geen structurele kosten.

Kosten vermogensbeheer

De kosten van vermogensbeheer exclusief transactiekosten bedragen 0,530% van het gemiddeld belegd vermogen (2014: 0,515%). Hieronder vallen beheerskosten en advieskosten vermogensbeheer.

Externe benchmark kosten vermogensbeheer (2012-2014)

Bij de externe benchmark van Lane Clark & Peacock wordt gekeken naar de kosten van vermogensbeheer exclusief transactiekosten t.o.v. een universum van fondsen met een belegd vermogen tot € 1 miljard. In 2014 bedroegen de vermogensbeheerkosten van het fonds 0,515% terwijl het gemiddelde van de externe benchmark in 2014 0,40% bedroeg. Uit een vergelijking van deze percentages kunnen niet zonder meer conclusies verbonden worden. De kosten zijn een functie van onder meer de beleggingsmix, beleggingsstrategie en het gekozen risicoprofiel. De kosten leiden ook tot opbrengsten. De benchmark relateert derhalve ook de kosten van het vermogensbeheer aan het gerealiseerde rendement. In 2014 bedroeg het gemiddelde rendement van de externe benchmark 20,9%. Het rendement van het fonds bedroeg in 2014 24,9%. Over de periode 2012-2014 bedroegen de vermogensbeheerkosten bij het fonds 0,58% en was het rendement 15,1%. In de externe benchmark wordt dit vergeleken met alle Nederlandse pensioenfondsen. Voor dit universum bedroegen de gemiddelde vermogensbeheerkosten 0,62% en het gemiddelde rendement 11,4%. Het fonds bevindt zich daarmee voor de periode 2012-2014 met ongeveer 13 andere fondsen in de bovenste regionen.

Het bestuur is van oordeel dat de vermogensbeheerkosten als een absoluut percentage als aan de hoge kant zijn te kwalificeren, maar dat deze kosten ruim worden gecompenseerd door het gerealiseerde beleggingsrendement, dat in de periode 2012-2014 3,7% boven de benchmark voor het universum van alle Nederlandse pensioenfondsen lag, terwijl de vermogensbeheerkosten onder de benchmark lagen. Het bestuur is tevreden met deze positie en ziet het als een uitdaging om deze te handhaven en te optimaliseren waar dat mogelijk is.

Transactiekosten

De transactiekosten in het verslagjaar bedragen circa 0,020% (2014: 0,043%) van het gemiddeld belegd vermogen. Er is geen look-through toegepast.

Externe benchmark transactiekosten

De externe benchmark van de transactiekosten van Lane, Clark & Peacock heeft betrekking op het jaar 2014. De benchmark bevat alle Nederlandse pensioenfondsen met een belegd vermogen tot € 1 miljard. Het gemiddelde van de benchmark bedroeg 0,08% aan transactiekosten in 2014. De transactiekosten bij het fonds bedroegen 0,043%.

De transactiekosten in 2014 lagen onder de benchmark.

Code Pensioenfondsen

Tijdens de totstandkoming van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen stelden de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid de Code Pensioenfondsen op. Doel van de Code Pensioenfondsen is de verhoudingen binnen het pensioenfonds transparanter te maken, communicatie met de belanghebbenden te versterken en bij te dragen aan het versterken van 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code Pensioenfondsen is per 1 juli 2014 wettelijk verankerd. De Monitoringcommissie Code Pensioenfondsen ziet toe op de naleving van de Code Pensioenfondsen.

De Code vervangt de Principes voor goed pensioenfondsbestuur uit 2005. De Code legt de nadruk op het beïnvloeden van het gedrag van bestuurders, intern toezichthouders en belanghebbenden in de verantwoordingsfunctie. Per orgaan zijn normen opgenomen over taak en werkwijze, samenstelling en zittingsduur, geschiktheid, benoeming, schorsing en ontslag. Daarnaast zijn overkoepelende thema's opgenomen. De thema's gaan zowel over het eigen functioneren van het fonds als van dienstverleners. Voorbeelden hiervan zijn integraal risicomanagement, communicatie en transparantie, verantwoord beleggen, kosten, uitvoering en uitbesteding, geschiktheid, diversiteit, integer handelen en beloningsbeleid. Een pensioenfonds past de normen van de Code toe of zet in het jaarverslag gemotiveerd uiteen waarom een norm niet (volledig) is toegepast. Het fonds heeft de lijst met 83 normen in 2014 bestudeerd en heeft vastgesteld dat veruit de meeste normen uit de Code worden nageleefd.

In bepaalde gevallen wijkt het fonds in het verslagjaar af van de normen uit de Code. Dat wordt hieronder per norm nader toegelicht.

Norm 23: Integraal risicomanagement

In deze norm is vastgelegd dat het bestuur zorgt voor een risicomanagement cyclus en minimaal één keer per twee jaar een integrale risicoanalyse uitvoert. Deze integrale analyse zal in 2016 worden uitgevoerd.

Norm 27 en 29: Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen

Deze normen bepalen dat het bestuur na een dialoog met het Verantwoordingsorgaan een beleid omtrent maatschappelijk verantwoord beleggen vastlegt. Het bestuur heeft in 2014 een aanvang gemaakt met de vormgeving van een beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen, maar het definitieve beleid is pas in het voorjaar van 2016 vastgesteld.

Norm 39: Het bestuur beoordeelt ten minste eenmaal per vier jaar het functioneren van de accountant en de actuaris. De uitkomsten van deze beoordeling bespreekt het bestuur met de accountant of actuaris. Ook stelt het bestuur het intern toezicht en het Verantwoordingsorgaan van de uitkomsten op de hoogte.

Het Bestuur heeft vastgesteld dat deze beoordeling onderdeel zal uitmaken van de jaarcyclus in de decembervergadering. De procedure zelfevaluatie zal hier onder meer op worden aangepast. Het bestuur volgt deze actie in 2016 op.

Norm 45: Een lid van de Visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan en ontslagen na bindend advies van het Verantwoordingsorgaan.

De benoeming en het ontslag van een lid van de Visitatiecommissie vindt plaats op advies van het Verantwoordingsorgaan i.p.v. op bindende voordracht respectievelijk bindend advies. Dit is bepaald op grond van het advies van het Verantwoordingsorgaan d.d. 26 maart 2014. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat de verantwoordelijkheid voor de benoeming en het ontslag van de leden van de Visitatiecommissie bij het bestuur dient te blijven liggen en een vetorecht van het Verantwoordingsorgaan dus niet passend is.

Norm 47: Het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast.

Voor de Visitatiecommissie wordt geen specifieke profielschets opgesteld na advies van het Verantwoordingsorgaan. De motivering hiervoor is dat het bestuur hiervoor beter uitgerust is dan het Verantwoordingsorgaan.

Norm 60 en 61: Zittingsduur

De zittingsduur van een bestuurslid is maximaal vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd. De zittingsduur van een lid van het Verantwoordingsorgaan is maximaal vier jaar. Het Verantwoordingsorgaan bepaalt hoe vaak een lid van het Verantwoordingsorgaan kan worden herbenoemd. Als gevolg van de verkiezingen, opleiding, toetsing door DNB e.d. is de termijn al langer dan drie jaar. Het bestuur acht kwaliteit en continuïteit belangrijker dan vernieuwing. Het is daarom de ambitie dat bestuursleden zo mogelijk minimaal twee termijnen zitting hebben. Een periode van 8 jaar is voor nieuwe leden minder goed te overzien, daarom is gekozen voor een zittingstermijn van drie jaar. Gelet op deze overwegingen stelt het bestuur ook geen maximum aan het aantal herbenoemingen.

Norm 67 en 68: In het bestuur en het Verantwoordingsorgaan zitten ten minste één man en één vrouw. In het bestuur en het Verantwoordingsorgaan zitten ten minste één lid boven en één lid onder de veertig jaar.

Het bestuur van het fonds is van oordeel dat voor een klein fonds de normen 67 en 68 geen wet van Meden en Perzen kunnen zijn. Dit zou bijvoorbeeld kunnen betekenen dat bepaalde benoemingen (bijvoorbeeld als resultaat van de statutair geregelde verkiezingen) niet door kunnen gaan. Toch is het van groot belang dat het bestuur in staat is om op verschillende manieren naar hetzelfde vraagstuk te kijken; diversiteit binnen de organen kan daar een bijdrage aan leveren. Het bestuur heeft daarom diversiteitsbeleid opgesteld, dat bestaat uit een zestal maatregelen, maar zonder specifieke doelstellingen. Het bestuur zal voortaan ook jaarlijks in het jaarverslag rapporteren over de samenstelling naar leeftijd en geslacht van het bestuur, alsmede van het Verantwoordingsorgaan. In 2015 bestond het bestuur uit één vrouw en vijf mannen. Het Verantwoordingsorgaan kende in het verslagjaar alleen mannelijke leden. Alle leden van het bestuur en het Verantwoordingsorgaan waren ouder dan 40 jaar.

PENSIOENPARAGRAAF

Pensioenregeling (vanaf 01-01-2015)

Om een beeld te geven van de pensioenregeling die door het fonds wordt uitgevoerd, volgen enkele kerngegevens:

- De pensioenregeling van het pensioenfonds betreft een uitkeringsovereenkomst.
- Het pensioenreglement bevat toezeggingen van ouderdomspensioen ingaande op een leeftijd van 67 jaar, een nabestaandenpensioen en een wezenpensioen op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem.
- Voor de vaststelling van het ouderdomspensioen wordt een pensioengrondslag vastgesteld welke gelijk is aan het pensioengevend salaris verminderd met een franchise.
- De franchise is voor deze pensioenregeling op het moment van inwerkingtreding van deze pensioenregeling (1 januari 2015) vastgesteld op € 12.642. Het bestuur van het fonds besluit jaarlijks per 1 juli over de aanpassing van de franchise.
- Het pensioengevend salaris is gelijk aan 12 maal het maandsalaris inclusief vakantietoelage, ATV-toelage, de vaste eindejaarsuitkering, en de ploegentoeslag met een maximum van 8,11% van het pensioengevend salaris. Als pensioengevend salaris wordt, bij een voltijd dienstbetrekking, maximaal € 100.000,- in aanmerking genomen. Dit bedrag (vastgesteld voor het jaar 2015) wordt jaarlijks per 1 januari aangepast met de in Wet inkomstenbelasting 2001 genoemde contractloonontwikkelingsfactor, inclusief eventuele afronding.
- De jaarlijkse opbouw van het ouderdomspensioen bedraagt 1,875% van de pensioengrondslag. Het partnerpensioen is gelijk aan 70% van het (te bereiken) ouderdomspensioen. Het partnerpensioen is op pensioendatum geheel uitruilbaar voor extra ouderdomspensioen. Het wezenpensioen is gelijk aan 14% van het (te bereiken) ouderdomspensioen.
- De hoogte van de eigen bijdrage door de deelnemers bedraagt 1/3 van de premie. De deelnemer op wie de voorportaalregeling van toepassing is, is geen bijdrage verschuldigd.
- Voor een deelnemer die arbeidsongeschikt is komt de premie vanaf het tijdstip waarop het dienstverband tussen de deelnemer en de werkgever eindigt, geheel of gedeeltelijk voor rekening van het fonds. In dat geval wordt aan de werkgever en de deelnemer derhalve gehele of gedeeltelijke vrijstelling van premiebetaling verleend. De premie wordt berekend naar de pensioengrondslag die gold onmiddellijk voor aanvang van de bedoelde vrijstelling.

Risicohouding

Het bestuur draagt in overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan zorg voor de vastlegging van de beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds. De risicohouding van het fonds, bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet, wordt gedefinieerd als de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan bereid is risico's te lopen én de mate waarin het fonds risico's loopt gegeven de kenmerken van het fonds.

Door middel van een ALM-studie is het gewenste risicoprofiel vastgesteld. Hiervoor is de 'Blind Tasting' methode gehanteerd. Bij de Blind Tasting worden, zonder dat vooraf de beleggingsmixen bekend zijn, kengetallen getoond waarbij de bestuursleden afzonderlijk aangeven of deze aanvaardbaar dan wel niet acceptabel zijn. Daarnaast heeft het fonds medio 2014 een risicobereidheidsonderzoek laten uitvoeren onder de deelnemers en gepensioneerden.

De uitkomsten van de "Blind Tasting" en het risicobereidheidsonderzoek hebben geresulteerd in het door het fonds gewenste risicoprofiel dat is vertaald naar het strategische beleggingsbeleid zoals opgenomen in de ABTN van het fonds.

Aan de hand van analyses en na overleg met sociale partners en het Verantwoordingsorgaan, heeft het bestuur de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld. Het bestuur heeft in overleg met sociale partners de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld op een VEV tussen 13,5% en 23,5%. Deze risicohouding is vertaald in een strategische beleggingsportefeuille met bandbreedtes. Ook voor de mate van renteafdekking is een strategisch beleid met bandbreedtes vastgesteld.

De risicohouding van het fonds komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. De belangrijkste uitkomst waar naar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets is het pensioenresultaat. Dit is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. De (aanvangs)haalbaarheidstoets is in 2015 voor het eerst uitgevoerd. Om invulling te geven aan het bepaalde in artikel 22 van het Besluit Financieel Toetsingskader heeft het bestuur vervolgens na afstemming met de sociale partners de ondergrenzen als volgt vastgesteld:

- Het verwachte pensioenresultaat vanuit de situatie dat het pensioenfonds precies beschikt over het Vereist Eigen Vermogen is op het aanvangsmoment 106,2%. Het bestuur hanteert hiervoor een ondergrens van 92,5%.
- Het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad van het pensioenfonds is op het aanvangsmoment 105,0%. Het bestuur hanteert hiervoor eveneens een ondergrens van 92,5%.
- Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets berekent het fonds vanuit de feitelijke dekkingsgraad zowel het verwachte pensioenresultaat als het pensioenresultaat in een slechtweerscenario. De maximale relatieve afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slechtweer scenario die het fonds dan acceptabel vindt is 33%. Dit betekent dat het pensioenresultaat in slechts 5% van de scenario's meer dan 33% lager mag zijn dan het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad. Op het aanvangsmoment bedroeg deze afwijking 26,6%.

Toeslagenbeleid

Toeslagverlening is bedoeld om de waarde van het pensioen op peil te houden. De toeslagverlening op pensioenaanspraken en op pensioenuitkeringen is voorwaardelijk en vindt alleen plaats als de financiële middelen van het fonds dit toelaten. Er bestaat dus een risico dat er in een jaar geen toeslagverlening plaatsvindt. Het bestuur van het pensioenfonds beslist elk jaar of er een toeslag wordt verleend. Gestreefd wordt naar een toeslag op de pensioenaanspraken van deelnemers die gelijk is aan het hoogste van:

- a de ontwikkeling van de CAO-lonen bij de werkgever, of
- b de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Voor ingegane pensioenen, de premievrije pensioenaanspraken van ex-deelnemers, pensioenaanspraken van deelnemers die premievrijstelling genieten wegens arbeidsongeschiktheid en aanspraken op bijzonder partnerpensioen van ex-partners en een eventueel eigen aanspraak op ouderdomspensioen van ex-partners wordt gestreefd naar een toeslag die gelijk is aan de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Indien in enig jaar de toegekende toeslag voor de actieven of de niet actieven (in negatieve zin) afwijkt van de voor deze groepen gedefinieerde maatstaf dan wordt het verschil benoemd als toeslagachterstand. Toeslagachterstanden kunnen afhankelijk van de financiële positie van het fonds worden ingehaald.

De voorwaardelijke toeslag wordt gefinancierd uit overrendementen gerealiseerd op de beleggingen van het fonds. De premie bevat geen opslag voor deze toeslag. Voor toekomstige toeslag wordt geen bestemmingsreserve gevormd.

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre pensioenrechten, pensioenaanspraken en pensioengrondslagen (van arbeidsongeschikten) worden aangepast. Onder het nFTK zijn strengere voorwaarden gesteld aan het verhogen van de pensioenaanspraken. Toeslagverlening is alleen toegestaan indien dit toekomstbestendig is. Dat betekent onder meer dat het fonds alleen de pensioenen mag verhogen indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Een volledig toeslag kan pas worden verleend bij een bepaalde streefgrens (in 2015: een beleidsdekkingsgraad van 124,1%). Bij het vaststellen of in enig jaar de middelen toereikend zijn om een toeslag toe te kennen is de beleidsdekkingsgraad dus een belangrijke indicator. Er wordt echter ook gekeken naar toekomstige ontwikkelingen, die direct of indirect van invloed kunnen zijn op de (toekomstige) financiële positie van het fonds.

Vanaf 2015 moet ook de reële dekkingsgraad per jaareinde worden gerapporteerd aan De Nederlandsche Bank. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds volledig kan indexeren met de prijsinflatie conform een toekomstbestendig indexatiebeleid. De reële dekkingsgraad van het fonds bedraagt ultimo 2015: 90,7%.

VERMOGENSBEHEER EN VERMOGENSPOSITIE

Economische ontwikkelingen en financiële markten in 2015

Het macro-economische klimaat werd in 2015 gekenmerkt door een sterke dollar, een vertragende groei in China, lage grondstofprijzen en een afzwakkende wereldhandel. De mondiale groei bedroeg 2,6%. Een overtuigend herstel bleef uit. De Verenigde Staten, met in het kielzog de eurozone, wisten de opwaartse lijn in economische activiteit voort te zetten. Echter, de groei in de opkomende markten viel juist sterk terug.

De eurozone liet in 2015 een overtuigende versnelling zien in de economische activiteit. Het producenten- en consumentenvertrouwen vertoonden een gestage toename. Dit werd onder andere veroorzaakt door de lage olieprijs, een verbetering in de internationale concurrentiepositie en een stijging van de reële koopkracht. Het ruimhartige monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) had eveneens een positieve bijdrage.

Het sterke herstel van de arbeidsmarkt in de VS verschafte de Amerikaanse centrale bank in december de ruimte om de beleidsrente met 0,25% te verhogen. Stijgende huizenprijzen, gematigde loonstijgingen en een hogere reële koopkracht door lagere brandstofprijzen waren een stimulans voor de consumentenbestedingen.

De economische groei in Japan is blijven steken op 0,75%. Het hervormingsprogramma van de Japanse premier Abe is vooralsnog niet succesvol gebleken in het aanwakkeren van de investeringsbereidheid en ruimere beloningen voor werknemers. De kerninflatie is echter wel gestegen. De zwakkere yen heeft de winstgevendheid van Japanse bedrijven bovendien verbeterd. Alhoewel meevallende belastingbaten bijdragen aan de gezondheid van de overheidsfinanciën, vormt de hoge overheidsschuld nog steeds een uitdaging.

De Chinese economie groeide met 6,9%, ten opzichte van een door de overheid gestelde doelstelling van 7,0%. De Chinese beleidsmakers proberen een delicate balans te vinden tussen een gecontroleerde vertraging van de oververhitte sectoren en handhaving van een relatief hoge doelstelling van 6,5% voor de komende jaren.

De ontwikkelingen in de grondstoffenmarkten speelden, net als in 2014, een sleutelrol in de economische ontwikkelingen op mondiaal niveau. De strategie van de OPEC om marktaandeel te winnen leidde in 2015 tot een verder oplopend aanbodoverschot op de oliemarkt. De tegenvallende vraag naar olie door de groeivertraging in China en andere opkomende markten zette de prijzen verder onder druk.

In 2015 keerde de volatiliteit op de aandelenmarkten terug. Aandelen uit ontwikkelde markten presteerden goed. Het rendement in euro's werd echter voor een deel gedreven door de stijging van de dollar ten opzichte van de euro. Opkomende markten bleven achter en eindigden het jaar per saldo met een verlies.

Beursgenoteerde vastgoedaandelen behaalden in 2015 doorgaans lagere rendementen dan in 2014, maar eindigden het jaar vaak wel in de plus.

De kredietopslagen op investment grade bedrijfsobligaties lieten in 2015 een (beperkte) stijging zien. Deze beleggingscategorie ondervond eveneens last van de per saldo licht gestegen kapitaalmarktrentes. Dit leidde vaak tot negatieve rendementen op deze beleggingscategorie.

Rendementen

De hierboven genoemde ontwikkelingen hebben ervoor gezorgd dat de totale portefeuille in 2015 een rendement heeft behaald van -/ - 1,9% (2014: 24,9%). Het benchmarkrendement bedroeg -/ - 1,7% (2014: 25,6%). Het fonds heeft haar vermogen ondergebracht in (institutionele) beleggingsfondsen. In de onderstaande tabel zijn de rendementen welke zijn behaald op de verschillende beleggingsfondsen opgenomen. Zoals deze tabel laat zien, heeft het negatieve totaalrendement verschillende oorzaken. De gestegen kredietopslagen op investment grade bedrijfsobligaties en de licht gestegen kapitaalmarktrentes leidden tot verliezen binnen de vastrentende portefeuille. Het pensioenfonds werd vanwege de beleggingen in aandelen uit opkomende landen en grondstoffen bovendien geraakt door de tegenwind op deze respectievelijke markten.

	Rendement 2015*	Benchmark 2015	Rendement 2014*	Benchmark 2014
Vastrentende waarden				
Staats- en bedrijfsobligaties (Robeco)	0,6%	1,0%	10,6%	11,1%
Bedrijfsobligaties (Robeco)	-/ - 0,4%	-/ - 0,5%		
Hoogwaardige staatsobligaties (Robeco)	-/ - 0,9%	-/ - 0,9%		
Long duration staats- en bedrijfsobligaties (Robeco)	-/ - 6,8%	-/ - 5,0%	72,6%	72,8%
Long duration hoogwaardige staatsobligaties (Robeco)	-/ - 3,9%	-/ - 3,6%		
Aandelen				
Aandelen wereldwijd (Russell)	3,9%	1,2%	8,6%	10,2%
Aandelen opkomende landen (Robeco)	-/ - 4,4%	-/ - 5,2%	12,0%	11,9%
Vastgoed				
Onroerend goed (Robeco)	3,0%	2,7%	18,9%	19,1%
Commodities				
Commodities (Credit Suisse)	-/ - 25,5%	-/ - 25,3%	-/ - 16,9%	-/ - 17,2%
Liquide middelen				
Liquide middelen **	-16,4%	0%	1,9%	0,0%
Totale portefeuille	-/ - 1,9%	-/ - 1,7%	24,9%	25,6%

* dit betreft een netto rendement

** dit is het resultaat van een specifieke berekeningsmethodiek, waarbij de cashpositie zeer klein is (zonder negatief rendement), terwijl er incidenteel wel grote bedragen over de rekening lopen.

De rendementen worden berekend door Achmea Investment Management, welke als onafhankelijke partij is aangesteld door het bestuur. Door het gebruik van externe bronnen kan het voorkomen dat de getallen licht afwijken van de rendementen zoals deze door de vermogensbeheerders worden gerapporteerd.

Beleggingsmix en mandaten

Het bestuur heeft in 2015 een Asset Liability Management (ALM-) studie laten uitvoeren. In deze ALM-studie is nader onderzoek gedaan naar de gevolgen van het nieuwe Financieel Toetsingskader. Hierbij is rekening gehouden met de karakteristieken van het deelnemersbestand, de pensioenregeling, het gevoerde premie- en indexatiebeleid en de risicohouding van het bestuur. Daarbij staat een verantwoorde afweging tussen rendement en risico voorop. De ALM-studie heeft de strategische beleggingsmix bevestigd. De resultaten van de ALM-studie vormden voor het pensioenfonds de aanleiding om het kredietrisico binnen de vastrentende portefeuille nader tegen het licht te houden. Deze analyse heeft later in 2015 plaatsgevonden.

In de onderstaande tabel wordt de strategische beleggingsmix en de toegestane bandbreedte met ingang van 1 januari 2010, welke bevestigd is in de ALM-studie 2015, weergegeven:

Categorie	Strategische mix	Minimum	Maximum
Vastrentende waarden	55,0%	45,0%	65,0%
Aandelen	30,0%	20,0%	40,0%
Vastgoed	10,0%	6,0%	14,0%
Commodities	5,0%	0,0%	7,5%
Liquide middelen	0,0%	-1,0%	5,0%

De procentuele verdeling in de beleggingsmix tussen vastrentende waarden, aandelen, onroerend goed en commodities wordt niet geherbalanceerd en ontwikkelt zich in de tijd op open basis (zwevende benchmark). Er is geen sprake van een actief tactische assetallocatie beleid. Ter beheersing van het risico is een volledig mechanische herbalanceringsprocedure afgesproken. In geval van heftige marktbevingen of andere uitzonderlijke omstandigheden kan het bestuur besluiten daarvan tijdelijk af te wijken.

Beleggingsmix ultimo december 2015

Onderstaande tabel toont de samenstelling van de beleggingsportefeuille per ultimo december 2015.

	(x € 1.000)	in %	Strategische mix in %
Vastrentende waarden	179.329	56,7%	55,0%
Aandelen	100.172	31,7%	30,0%
Vastgoed	26.769	8,4%	10,0%
Commodities	9.952	3,1%	5,0%
Liquide middelen	194	0,1%	0,0%
Totaal	316.416	100,0%	100,0%

Herinrichting vastrentende portefeuille

Het pensioenfonds vult de vastrentende portefeuille in middels beleggingsfondsen van Robeco. Deze beleggingsfondsen hanteren benchmarks met bepaalde kredietrisico karakteristieken, welke kunnen variëren door de tijd. Het pensioenfonds wenste meer grip te krijgen op de samenstelling van deze portefeuille en heeft derhalve in november 2015 drie beleggingsfondsen van Robeco toegevoegd aan de twee beleggingsfondsen welke reeds aanwezig waren in de portefeuille. Het pensioenfonds bepaalt periodiek wat de gewenste eigenschappen van de totale vastrentende portefeuille zijn en stelt op basis hiervan de gewichten van de verschillende beleggingsfondsen vast. Hiertoe worden de volgende subcategorieën vastrentende waarden onderscheiden:

- Staatsobligaties met een rating van AAA of AA;
- Staatsobligaties met een rating van A of lager;
- Credits (zoals bedrijfsobligaties en andere investment grade obligaties) ;
- Kas.

Het pensioenfonds monitort de mate van kredietrisico van de vastrentende portefeuille, op basis van lookthrough analyse, middels de (onafhankelijke) risicorapportage van Achmea Investment Management. Ten minste eenmaal per jaar, bij het vaststellen van het beleggingsplan, bespreekt het pensioenfonds met Robeco de samenstelling van de vastrentende portefeuille en wordt er besloten tot eventuele wijzigingen.

Evaluatie fondsmanagers en onafhankelijke monitor

Strategeon Investment Consultancy B.V. heeft in 2015 een rapport opgesteld inzake de jaarlijkse evaluatie van de vermogensbeheerders. Hierbij is, conform het vastgestelde evaluatieformat, gekeken naar de organisatie, het beleggingsproces, risicomanagement, service, fees / performance en governance. Ook de onafhankelijke monitor van het pensioenfonds, Achmea Investment Management, is door Strategeon Investment Consultancy B.V. geëvalueerd. De bevindingen van de evaluaties zijn besproken in het bestuur en hebben niet geleid tot wijzigingen in (de uitvoering van) het beleggingsbeleid.

Beleid renterisico

Het pensioenfonds dekt het renterisico af met een normpercentage van 75%. Deze relatief hoge renteafdekking heeft in 2015 bijgedragen aan de stabiliteit van de dekkingsgraad.

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft op 15 juli 2015 de berekeningsmethodiek van de ultimate forward rate (UFR) aangepast. De rente waarmee pensioenfondsen hun verplichtingen dienen te verdisconteren valt hierdoor lager uit. Het beleid ten aanzien van het renterisico wordt door het pensioenfonds echter volledig gebaseerd op de marktrente. Deze aanpassing had derhalve geen invloed op het beleid van het pensioenfonds. Dit beleid is in 2015 dan ook gehandhaafd.

Mutaties beleggingen

In januari 2015 heeft het fonds de renteafdekking op basis van benchmarkdurations bijgestuurd naar 75%. Dit moment viel gelijktijdig met de ophoging van de duration naar 40 jaar binnen het Robeco LDI40 fonds (long duration staats- en bedrijfsobligaties).

Door onder meer de verhoging van de pensioenleeftijd naar 67 jaar is het looptijdenprofiel van de uitkeringen veranderd. Na implementatie zou het percentage renteafdekking dalen. Vooruitlopend hierop heeft het fonds in maart 2015, uitgaande van een inschatting van de nieuwe kasstromen, de renteafdekking op basis van benchmarkdurations alvast met een eerste stap verhoogd naar 72,5%. Hierbij is tevens opdracht gegeven om €0,8 mln. vrij te maken.

In het kader van de liquiditeitsplanning is in mei 2015 een bedrag van €1,4 mln. vrijgemaakt door het Robeco All Strategy fonds (staats- en bedrijfsobligaties) te verkopen. Deze transactie bracht de beleggingsmix eveneens meer in lijn met de strategische mix.

In november 2015 is de herinrichting van de vastrentende portefeuille gerealiseerd. Hiertoe zijn er voor €45,3 mln. en €49,1 mln. aan participaties in respectievelijk het Robeco LDI40 fonds (long duration staats- en bedrijfsobligaties) en het Robeco All Strategy fonds (staats- en bedrijfsobligaties) verkocht.

Het vrijgekomen bedrag is belegd in het Robeco Euro Credit Bonds fonds (bedrijfsobligaties, €15,5 mln.), het Robeco LDI40 Core fonds (long duration hoogwaardige staatsobligaties, €49,5 mln.) en het Robeco Core Euro Government Bonds fonds (hoogwaardige staatsobligaties, €24,4 mln.). Er is vanuit de vastrentende portefeuille bovendien een aanvullend bedrag van €5 mln. geïnvesteerd in het Credit Suisse Commodities fonds, ten einde de beleggingsmix meer in lijn te brengen met de strategische mix.

Middels deze transacties is tevens de renteafdekking op basis van benchmarkdurations opgehoogd naar het normpercentage van 75,0%.

FINANCIËLE POSITIE

Dekkingsgraad en herstelplan

Op 1 januari 2015 is een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) voor pensioenfondsen in werking getreden. Door deze wet zijn de financieringsregels voor pensioenfondsen ingrijpend veranderd. Om minder afhankelijk te zijn van dagkoersen is een beleidsdekkingsgraad ingevoerd. De beleidsdekkingsgraad is het 12-maands gemiddelde van de maanddekkingsgraad. Alle beleidsmaatregelen worden gebaseerd op deze beleidsdekkingsgraad. De driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur is hiermee komen te vervallen.

Andere belangrijke wijzigingen zijn:

- Pensioenfondsen moeten hogere financiële buffers aanhouden;
- Elk pensioenfonds moet van tevoren maatregelen vastleggen voor goede en slechte tijden;
- Pensioenfondsen mogen pas bij een beleidsdekkingsgraad van 110% of meer toeslagen verlenen. Daarnaast moet de hoogte van de toeslagverlening toekomstbestendig zijn: een toeslag mag in een jaar alleen worden verleend, als de verwachting is dat dezelfde toeslag langjarig kan worden toegekend;
- Pensioenfondsen moeten voortaan een herstelplan indienen als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de dekkingsgraad die hoort bij het Vereist Eigen Vermogen. In het herstelplan laat het fonds zien welke maatregelen het treft om binnen 10 jaar weer op het Vereist Eigen Vermogen te komen;
- Volgens de nieuwe wetgeving zal het pensioenfonds jaarlijks een nieuw herstelplan opstellen, zolang er een tekort is. Daarbij wordt steeds weer uitgegaan van de maximale hersteltermijn van 10 jaar. Dit is dus een 'voortschrijdend' herstelplan. In 2015 en 2016 geldt als overgangsmaatregel een looptijd van 12 respectievelijk 11 jaar;
- Eventuele noodzakelijke kortingen van pensioenen mogen in de tijd worden uitgesmeerd.

Het fonds zou onder het nFTK over het Vereist Eigen Vermogen beschikken als de beleidsdekkingsgraad op 31 maart 2015 minimaal 117,8 % zou zijn geweest. De beleidsdekkingsgraad was op dat moment echter 117,4%. Het bestuur heeft daarom per 1 juli 2015 een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB), dat op 21 augustus 2015 door DNB is goedgekeurd. In dat herstelplan maakt het fonds duidelijk hoe het pensioenfonds de beleidsdekkingsgraad weer boven het Vereist Eigen Vermogen krijgt.

Onder het nFTK wordt ieder jaar getoetst of binnen een periode van 10 jaar herstel tot het niveau van het Vereist Eigen Vermogen mogelijk is. Per 31 december 2015 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 112,0%. Dit is lager dan de vereiste dekkingsgraad van 116,7%. Per 31 maart 2016 is daarom een nieuw plan ingediend bij DNB. Ook op basis van dit plan is tijdig herstel mogelijk op grond van verwachte beleggingsrendementen.

In november 2015 heeft het fonds de overgang naar een nieuwe premiesystematiek onderzocht. Deze nieuwe premiesystematiek is per 1 januari 2016 ingevoerd. Vanaf 1 januari 2016 is er sprake van een gedempte premie op basis van 60-maandsmiddeling. In het per 31 maart 2015 ingediende herstelplan, op basis van ongedempte premie, herstelde de dekkingsgraad in twee jaar tot boven het vereist vermogen door het verwachte toekomstige rendement op de beleggingen. Door overgang naar gedempte premie herstelt deze naar verwachting in drie a vier jaar tijd tot boven het vereist vermogen. Dit is nog steeds ruimschoots binnen de wettelijke termijn van maximaal 10 jaar.

Samenvatting van de financiële positie van het fonds en ontwikkelingen gedurende het jaar:

	Vermogen	Technische voorziening	Dekkingsgraad (%)
Stand per 31 december 2014	324.983	275.211	118,1
Beleggingsresultaten	-6.080	16.638	-9,0
Premiebijdragen	6.180	6.344	-0,3
Uitkeringen	-7.532	-7.512	0,5
Overig	-1.158	54	-0,5
Stand per 31 december 2015	<u>316.393</u>	<u>290.735</u>	<u>108,8</u>

De daling van de dekkingsgraad is met name veroorzaakt door het negatieve resultaat op de beleggingen (inclusief wijziging RTS).

Dekkingsgraad

	31-12-2015	31-12-2014	31-12 2013	31-12 2012	31-12 2011
	%	%	%	%	%
Aanwezige dekkingsgraad	108,8	118,1	114,8	106,9	99,3
Beleidsdekkingsgraad	112,0	118,0	-	-	-
Vereiste dekkingsgraad	116,7	112,6	115,2	113,7	115,3

De vereiste dekkingsgraad zoals voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 116,7%. Ultimo 2015 is derhalve sprake van een vermogenstekort.

Actuariële analyse van het resultaat

De samenstelling van het resultaat over 2015 en 2014 en de wijzigingen daarin blijken uit het volgende overzicht (x €1.000):

	2015	2014
Beleggingsresultaat (inclusief wijziging RTS)	-22.715	18.786
Premie en koopsommen	142	1.104
Kosten	-285	-252
Sterfte	-52	-219
Risicoherverzekering	-365	-339
Toeslagverlening	-650	-3.103
Omrekening overlevingstafel / wijziging actuariële grondslagen	-	-130
Arbeidsongeschiktheid	-59	91
Reglementswijziging	-399	-
Mutaties / diversen	332	-47
Resultaat	<u>-24.051</u>	<u>15.891</u>

Beleggingsresultaat (inclusief wijziging RTS)

Hieronder valt het behaalde directe en indirecte beleggingsrendement ad € 6.080 negatief en de benodigde interest voor de verplichtingen ad € 457 negatief. Daarnaast had de daling van de rentetermijnstructuur in het boekjaar een negatief resultaat op de verplichtingen van € 16.178.

De daling van de rentetermijnstructuur in het boekjaar is te verdelen in drie oorzaken:

- Vervallen driemaandsmiddeling per 1 januari 2015: -11.848
- Wijziging RTS per 31 december 2015: 3.154
- Wijziging UFR 31 december 2015: -7.484

Premie en koopsommen

Het resultaat op de premie bestaat uit het verschil tussen aan de ene kant de bijdragen zoals deze van de werkgevers en werknemers in het boekjaar worden ontvangen en aan de andere kant het voor de tijdsevenredige opbouw van de pensioenaanspraken benodigde bedrag. Het bestuur heeft bepaald dat voor 2015 de doorsneepremie 28,38% van de pensioengrondslag bedraagt.

Kosten

De werkelijke uitvoeringskosten bedroegen 852 in het boekjaar. Voor uitvoeringskosten kwam 344 beschikbaar uit de benodigde premie en 223 uit de TV, hetgeen leidde tot een verlies op kosten.

In 2015 wordt het negatieve resultaat voornamelijk veroorzaakt door onvoorziene extra werkzaamheden, zoals de invoering van het nieuwe toetsingskader, de heroriëntatie op de toekomst van het pensioenfonds, het opstellen van een nieuw herstelplan, de wijziging van het premiebeleid met ingang van 1 januari 2016 en extra onderzoekswerkzaamheden van PWC. De totale onvoorziene kosten bedroegen 298.

Sterfte

Het resultaat op sterfte is van het toeval afhankelijk en kan hierdoor fors fluctueren in de tijd. Het resultaat in 2015 is veroorzaakt doordat meer financiële middelen als gevolg van overlijden benodigd zijn ten opzichte van de verwachting.

Risicoherverzekering

De aan de herverzekeraar verschuldigde premie bedroeg 365. Deze premie heeft betrekking op de volledige herverzekering van het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico in 2015. Er werd geen risicokapitaal ontvangen in verband met overlijdensgevallen. Van ElipsLife (voorheen Alhermij) werd een bedrag van 38 ontvangen in verband met WAO-excedent pensioenen. Deze uitkeringen hebben betrekking op de arbeidsongeschiktheidsgevallen van vóór 1 januari 2016 en zijn verantwoord bij het resultaat op uitkeringen. De premie bepaalt hiermee het negatieve jaarresultaat in het boekjaar.

Tot 1 januari 2014 was de herverzekering geregeld in de vorm van een stop-loss herverzekering. Bij deze vorm van herverzekering ontvangt het fonds uitsluitend een uitkering van de herverzekeraar indien de eigen behoudsgrens wordt overschreden. Dit kan worden vastgesteld na afloop van de contractstermijn en na het verstrijken van de wachttijd van 2 jaar (in verband met het tweejarig uitlooprisico), dus op 31 december 2015. Met een eventuele uitkering is nog geen rekening gehouden.

Toeslagverlening

Het onder deze post bedoelde toeslagresultaat heeft betrekking op de benodigde toeslagkoopsom voor de actieven, slapers en pensioengerechtigden. Voor deze toeslagverlening is geen bestemmingsreserve gevormd en geen expliciete bijdrage betaald, hetgeen het negatieve resultaat verklaart.

Arbeidsongeschiktheid

De aan het arbeidsongeschiktheidsrisico toegekende premie bedroeg 216. Van ElipsLife (voorheen Alhermij) werd een bedrag van 38 ontvangen in verband met de herverzekerde premievrijstelling van arbeidsongeschiktheid. De som van deze bedragen was minder dan de feitelijk benodigde premie ad 313 in verband met schadegevallen. Hierdoor werd een negatief resultaat behaald. In verband met het reglementaire recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, worden schadegevallen bepaald als de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw.

De arbeidsongeschiktheidsdekking kent een wachttijd van twee jaar, vóór de schade zichtbaar wordt. De aan het resultaat van het boekjaar toegerekende premie betreft aldus de premieopslag uit 2013. Met ingang van 1 januari 2014 is het tweejarig uitlooprisico voor arbeidsongeschiktheid volledig herverzekerd bij Zwitserleven. Vanaf 31 december 2015 hoeft voor dit risico in de TV dus niet meer te worden gereserveerd.

Wijziging pensioenregeling

Met ingang van 1 januari 2015 is de pensioenregeling gewijzigd. De pensioenleeftijd is verhoogd van 65 jaar naar 67 jaar en het opbouwpercentage is verhoogd van 1,75% naar 1,875%. Per 1 januari 2015 zijn de opgebouwde aanspraken op levenslang ouderdomspensioen met pensioenleeftijd 65 omgezet naar aanspraken met pensioenleeftijd 67. Deze conversie heeft collectief actuarieel neutraal plaatsgevonden op basis van leeftijdsafhankelijke omzettingfactoren. Dit heeft geleid tot een beperkt positief resultaat van 26.

Als gevolg van de gewijzigde pensioenleeftijd is de TV voor nabestaandenpensioen toegenomen, hetgeen tot een resultaat heeft geleid van -129.

Het verlengen van de premievrijstellingsduur voor arbeidsongeschikten met circa twee jaar (van 65 jaar tot de AOW-gerechtigde leeftijd) en de verhoging van het opbouwpercentage leidden tot een toevoeging aan de schadereserve. Het resultaat van deze wijziging bedraagt -296.

Het totale resultaat ten gevolge van de gewijzigde pensioenregeling bedraagt derhalve -399.

Mutatie / diversen

Het resultaat op mutaties werd voornamelijk veroorzaakt door waardeoverdrachten, uitkeringen, flexibilisering en de overgang naar een nieuwe rekenmodule voor de tariefstelling door de uitvoerder (eenmalig positief resultaat van 156).

Kostendekkende premie, toetspremie en feitelijke premie

De kostendekkende, toets- en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt (x €1.000):

	2015	2014
Kostendekkende premie	7.040	6.780
Toetspremie	6.100	6.732
Feitelijke premie	6.180	7.039

De totale bijdrage van werkgever (4.129) en werknemers (2.051) bedraagt 28,38% (2014: 25,50%) van de pensioengrondslag.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt (x €1.000):

	2015	2014
Nominaal pensioeninkoop op marktwaarde	5.694	5.586
Opslag voor uitvoeringskosten	629	345
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	717	849
	<u>7.040</u>	<u>6.780</u>

RISICOPARAGRAAF

Hieronder volgt eerst een beschrijving van de voornaamste risico's welke het fonds onderkent en vervolgens een beschrijving van de overige risico's welke door het fonds zijn geïdentificeerd.

Voornaamste risico's

De voornaamste risico's die het fonds onderkent zijn het renterisico en het zakelijke waardenrisico. Deze twee risico's zijn hieronder nader uitgewerkt.

Renterisico

Het fonds loopt renterisico doordat de waarde van de beleggingen anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de verplichtingen van het fonds. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Het bestuur heeft ervoor gekozen om het renterisico van de verplichtingen te beperken, maar niet geheel af te dekken teneinde ook in tijden van stijgende rente en inflatie over financiële middelen te beschikken ten behoeve van de toeslagverlening op de pensioenen. Op basis van het gekozen risicoprofiel wordt het renterisico van de pensioenverplichtingen voor 75% afgedekt (op marktwaarde). Op maandbasis ontvangt het fonds een overzicht met het percentage renteafdekking op basis van benchmark durations en portefeuille durations, zowel op marktwaarde als UFR. Periodiek wordt de effectiviteit van de renteafdekking beoordeeld en het curverisico geanalyseerd.

De netto impact van renteveranderingen op de dekkingsgraad worden in de risicorapportage inzichtelijk gemaakt. Per ultimo 2015 was de netto gevoeligheid van de dekkingsgraad (op marktwaarde) voor renteveranderingen als volgt:

Rente	-/- 1,5%	-/- 1,0%	-/- 0,5%	0,0%	+ 0,5%	+ 1,0%	+ 1,5%
Dekkingsgraad (op marktwaarde)	97%	100%	102%	105%	108%	111%	114%

Omdat de rente in 2015 per saldo is gestegen, heeft het renterisico een positieve impact gehad op de dekkingsgraad (op marktwaarde). Er zijn in 2015 geen aanpassingen in het risicobeleid geweest naar aanleiding van de werkelijke impact van het renterisico op het fonds.

Zakelijke waardenrisico

Het zakelijke waardenrisico betreft het risico op een daling van de marktwaarde van aandelen en overige zakelijke waarden (zoals vastgoed en commodities). Vanuit de verwachting van een positieve beloning voor dit risico op de lange termijn, wordt het zakelijke waardenrisico bewust aangegaan. In de ALM-studie wordt de gewenste allocatie naar zakelijke waarden bepaald aan de hand van het gekozen risicoprofiel.

Door middel van de risicorapportage wordt middels een gevoeligheidsanalyse het zakelijke waardenrisico inzichtelijk gemaakt. Hierbij wordt inzicht gegeven in de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op marktwaarde) voor schokken op de aandelenportefeuille en, daarmee samenhangend, schokken op de overige zakelijke waarden (deze schokken zijn, afhankelijk van de volatiliteit van de beleggingscategorie, kleiner dan de schokken op de aandelenportefeuille). Per ultimo 2015 was de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op marktwaarde) voor veranderingen in de marktwaarde van de zakelijke waarden (aandelen) als volgt:

Zakelijke waarden (aandelen)	-/- 50%	-/- 30%	-/- 10%	0,0%	+ 10%	+ 30%	+ 50%
Dekkingsgraad (op marktwaarde)	82%	91%	101%	105%	110%	119%	128%

In 2015 hebben de aandelenfondsen van Russell (wereldwijde aandelen) en Robeco (aandelen opkomende markten) een rendement behaald van respectievelijk 3,9% en +/- 4,4%. Het vastgoedfonds van Robeco heeft een rendement van 3,0% behaald. De belegging in commodities rendeerdde +/- 25,5%. Er zijn in 2015 geen aanpassingen in het risicobeleid geweest naar aanleiding van de werkelijke impact van het zakelijke waardenrisico op het fonds.

Overige risico's

De overige risico's, zoals hieronder beschreven, zijn als volgt:

Marktrisico

Verschillende risico's kunnen elkaar versterken of werken juist diversifiërend. Om die reden wordt het risico van marktwaardebewegingen op totaalniveau getoetst. Gewenste risico's worden meegenomen in de ALM-studie. Het betreft de risico's waarbij gekozen wordt op basis van risico- en rendementsverwachtingen. Dit geldt niet voor 'ongewenste' risico's. Tot die laatste behoren liquiditeitsrisico, concentratierisico en tegenpartijrisico. In de risicorapportage wordt op basis van het dekkingsgraadrisico en tracking error beoordeeld of het risico van het fonds binnen de bandbreedtes beweegt.

Inflatierisico

Het fonds loopt inflatierisico doordat de waarde van de geïndexeerde pensioentoezeggingen anders op inflatieveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Met betrekking tot de toeslagambitie van het fonds is het risico dat de verandering van de pensioenvoorzieningen als gevolg van inflatie niet gecompenseerd wordt door een waardeverandering van de beleggingen. De toeslagambitie wordt in de ALM-studie getoetst. De haalbaarheidstoets verschaft inzicht in de verwachte toeslagrealisatie. De kans op toeslag wordt inzichtelijk gemaakt in de risicorapportage. Het beleggingsbeleid bevat geen instrumenten die specifiek tot doel hebben het inflatierisico af te dekken.

Valutarisico

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. Het bestuur wenst het valutarisico te minimaliseren. Het valutarisico op aandelen uit opkomende landen wordt echter niet afgedekt met het oog op de verwachte waardestijging van deze valuta's. Het fonds heeft een voorkeur voor beleggingsfondsen waarbinnen het valutarisico geheel wordt afgedekt naar de euro. Wanneer dit niet mogelijk is, zal worden overwogen om middels een overlay met valutatermijncontracten het valutarisico buiten de beleggingsfondsen af te dekken. Door middel van de risicorapportage en compliance rapportage wordt het valutarisico inzichtelijk gemaakt.

Kredietrisico

Onder kredietrisico wordt verstaan het risico dat een verlies optreedt als een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt. Uit rendementsoverwegingen bevat de portefeuille bewust kredietrisico. Er wordt een allocatie naar (verschillende categorieën) vastrentende waarden bepaald die aansluit bij het gekozen risicoprofiel. De benchmarkkeuze, zoals ten aanzien van de spreiding over categorieën en debiteuren, is hierbij van belang. Door middel van de risicorapportage wordt het kredietrisico inzichtelijk gemaakt. In de compliance rapportage zijn limieten opgenomen op kredietwaardigheidsratings van beleggingen in instrumenten, landen en/of sectoren.

Tegenpartijrisico

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (o.a. derivatenposities en het gebruik van securities lending) wordt exposure opgebouwd bij tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden. Het fonds neemt zelf geen derivatenposities in. Wel wordt binnen de beleggingsfondsen in derivaten gehandeld. Bij het afsluiten van de renteswaps wordt gebruik gemaakt van central clearing. Het tegenpartijrisico wordt binnen de beleggingsfondsen beheerst met behulp van restricties op de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van exposure over verschillende tegenpartijen en het maken van afspraken over de kwaliteit van het onderpand.

Liquiditeitsrisico

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat een fonds niet op korte termijn aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Het fonds acht het liquiditeitsrisico beperkt, omdat participaties in de beleggingsfondsen op dagbasis verhandelbaar zijn en er dus op korte termijn middelen vrijgemaakt kunnen worden. Voorts is ook van belang dat onderpandbehoefte uit hoofde van derivatenposities binnen de beleggingsfondsen kunnen worden opgevangen. Tot slot zijn de verwachte premie-inkomsten voor de komende jaren lager dan de verwachte uitkeringen en heeft het pensioenfonds een liquiditeitsbeleid vastgesteld.

Concentratierisico

Door gebrekkige spreiding kan concentratierisico ontstaan waarbij verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij. Bij het opstellen van het beleggingsbeleid wordt derhalve gediversifieerd over beleggingscategorieën, regio's en sectoren. In de compliance rapportage zijn risicolimieten opgenomen voor de regio-, sector- en landenallocatie. Door middel van de risicorapportage wordt het concentratierisico eveneens inzichtelijk gemaakt.

Actief risico

Met actief risico wordt bedoeld de mate waarin de daadwerkelijke performance afwijkt van de strategische benchmark. Dit risico wordt als volgt beheerst: voor actief beheerde beleggingsinstellingen worden limieten op de maximale tracking error gehanteerd. Daarmee wordt de afwijking ten opzichte van de benchmark gelimiteerd. Het risico wordt tevens beheerst door een tracking error limiet op totaal portefeuilleniveau. In de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt tot slot actief risico meegenomen.

Operationeel risico

Operationeel risico met betrekking tot het beleggingsbeleid bestaat uit operationele fouten bij de vermogensbeheerders en fondsmanagers (buiten het mandaat handelen of het verrichten van onjuiste betalingen), frauderisico's, settlementrisico's en operationele fouten bij het fonds zelf (zoals het verrichten van onjuiste transacties). De beheersing van het operationeel risico bij de vermogensbeheerders en fondsmanagers vindt in het algemeen plaats middels het vierogen principe, een goede functiescheiding, een frequente en gedetailleerde rapportage, periodieke evaluatie van beheersmaatregelen, een onafhankelijke waardering van de portefeuille en een onafhankelijke risico- en performancemeting. Het bestuur van het fonds waarborgt de beheersing van het operationeel risico onder meer via de risicoanalyse, het uitbestedingsbeleid en de jaarlijkse evaluatie van de vermogensbeheerders en fondsmanagers.

Actuariële risico's

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

Bij de berekening van de pensioenverplichtingen moet een voorspelling worden gedaan over het aantal jaren dat het pensioen vanaf de ingangsdatum wordt uitgekeerd. Als de levensverwachting stijgt, betekent dit dat er langer pensioen uitgekeerd moet worden (het zogeheten lang levenrisico). Hiervoor moet dan extra geld worden gereserveerd. Bij de berekeningen wordt gebruik gemaakt van de voorspellingen die door het Actuarieel Genootschap (AG) worden gepubliceerd.

Het fonds hanteert sinds 31 december 2014 de meest recente prognosetafel AG2014. Hierbij wordt een correctiefactor Inkomenscategorie "Hoog" van Mercer gehanteerd. Door toepassing van deze AG-prognosetafel met een adequate correctiefactor voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met de thans waarschijnlijk geachte toekomstige stijging van de levensverwachting.

Het overlijdensrisico betreft het risico dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen en het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het toekennen van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Eind 2013 heeft het bestuur in het kader van het aflopen van het bestaande herverzekeringscontract de mogelijkheden voor herverzekering onderzocht. Hierbij is gekozen voor volledige herverzekering. Hiertoe is een driejarig contract gesloten bij Zwitserleven te Amstelveen, ingaande op 1 januari 2014, waarbij sprake is van winstdeling.

Uitbestedingsrisico's

Het uitbestedingsrisico bevat onder meer het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. Voor het fonds bestaat het uitbestedingsrisico vooral uit het risico dat de uitvoerder niet handelt volgens het verstrekte mandaat. Er kan daarnaast sprake zijn van operationele risico's bij de uitvoerder, bijvoorbeeld als gevolg van falende interne processen. Het fonds onderkent tevens dat er sprake kan zijn van een compliance of juridisch risico, bijvoorbeeld doordat de uitvoerder niet op de hoogte is van wijzigende wet- of regelgeving dan wel een reputatierisico als gevolg van onjuiste uitingen door de uitvoerder. Door middel van het uitbestedingsbeleid van het fonds worden dergelijke risico's beheerst, bijvoorbeeld door het eisen van een ISAE 3402 rapportage of vergelijkbare zekerheden, het maken van afspraken in de SLA en het zorgdragen voor voldoende countervailing power aan de zijde van het bestuur.

Het bestuur van het fonds toetst regelmatig of de manier waarop de uitbestede activiteiten of processen worden uitgevoerd in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Het bestuur doet dit onder meer door middel van het monitoren van de uitvoerders d.m.v. een jaarlijkse review van de ISAE 3402 verklaringen volgens een vast format en onder meer door de uitvoerders zo nodig te laten rapporteren over de stand van zaken met betrekking tot de aanbevolen verbeteringen in de ISAE 3402 verklaring. Voorts wordt beschikt over maandelijks en/of kwartaalrapportages van de uitvoerders, waarbij naast de gebruikelijke informatie ook periodiek wordt gerapporteerd over klachten en incidenten.

Compliance risico's

Het compliance risico omvat het risico dat niet of niet tijdig de consequenties van veranderende wet- en regelgeving wordt onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen wordt overtreden. Daarnaast omvat het ook het risico dat interne regelgeving, zoals de gedragscode en de beleggingsrichtlijnen, niet wordt nageleefd. Beheersing hiervan vindt plaats door het maken van afspraken in de uitvoeringsovereenkomsten met de uitvoeringsorganisatie over de inrichting en naleving van compliance aldaar. Daarnaast heeft het fonds een eigen compliance officer aangesteld, die toeziet op de naleving van de gedragscode door onder meer het bestuur van het fonds. Syntrus Achmea Pensioenbeheer B.V. en de fondsmanagers kennen hun eigen gedragscode en hebben een eigen compliance officer. Het bestuur heeft zich op de hoogte gesteld van deze gedragscodes. Jaarlijks worden bij de uitvoerders ook (nieuwe) verklaringen opgevraagd ten aanzien van het beschikken over een gedragscode, een incidentenregeling, een klokkenluidersregeling en het hebben van een beleid ter voorkoming van belangenverstremming. Tevens wordt nagegaan of de betreffende partijen hun integriteitsbeleid kenbaar hebben gemaakt bij de relevante medewerkers.

Reputatierisico

Onder reputatierisico wordt het risico verstaan dat het fonds door het handelen reputatieschade lijdt bij belanghebbenden. Dit risico wordt beheerst door het continu bewaken en eventueel bijstellen van het beleid en transparantie bij het doen van uitingen naar belanghebbenden. Daarnaast heeft het fonds een integriteitsbeleid vastgesteld. Hierin geeft het fonds zijn visie op integriteit, onderscheidt het diverse situaties waarin integriteit een rol speelt en welke standpunten het fonds hierbij inneemt. Tenslotte legt het beleid de maatregelen vast om te voorkomen dat de reputatie van het fonds wordt geschaad.

Het pensioenfonds besteedt veel aandacht aan beheersing van de risico's. Het bestuur voert periodiek analyses uit, waarin risico's worden geïnventariseerd en beheersingsmaatregelen worden beoordeeld. Hierbij wordt gebruikt gemaakt van de FIRM/FOCUS methode. Dit is een geïntegreerde methode voor de analyse van risico's bij alle typen ondernemingen waarop DNB toezicht houdt.

VERWACHT EN GEPLAND VOOR 2016

Wijziging premiesystematiek

Eind 2015 heeft het bestuur besloten het premiebeleid te wijzigen. Hier ging een gedegen onderzoek aan vooraf. Met ingang van 1 januari 2016 is de premie gebaseerd op de 60-maands gemiddelde RTS tot en met oktober van het voorafgaande jaar. Met deze wijziging naar een gedempte premiesystematiek beoogt het bestuur een stabielere premiebeleid in te voeren.

Toekomst pensioenfondsen

De werkgever is in 2014 een onderzoek gestart naar de mogelijke alternatieve oplossingen om de pensioenregeling uit te voeren. Naar aanleiding daarvan hebben de werkgever en het fonds op 13 juli 2015 een werkgroep ingesteld om de toekomstmogelijkheden van de huidige pensioenregeling alsmede de uitvoering van de pensioenregeling te onderzoeken. In deze werkgroep waren de werkgever, het fonds en de COR vertegenwoordigd. Deze werkgroep heeft een aantal mogelijke scenario's gedefinieerd, die in het voorjaar 2016 door het bestuur van het fonds zijn onderzocht. In maart 2016 heeft de werkgever schriftelijk kenbaar gemaakt de uitvoeringsovereenkomst voorsnog te willen voortzetten. Het bestuur heeft het gestarte onderzoek naar de mogelijke scenario's met een overdracht van de opgebouwde pensioenaanspraken niet verder voortgezet.

Oegstgeest, 13 juni 2016

Stichting Pensioenfondsen Avery Dennison
Het bestuur

H N. van Gijn
voorzitter

F.W.M. Steeman
secretaris

E. Voskuilen
bestuurslid

E.C. Megchelse
bestuurslid

F.W. Veltkamp
bestuurslid

J. van Klaveren
bestuurslid

**E VERSLAG VAN INTERN TOEZICHT EN HET
VERANTWOORDINGSORGAAN**

SAMENVATTING VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE

Algemeen oordeel

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison is een fonds dat naar ons oordeel in essentie haar zaken bestuurlijk, procesmatig en qua risicomanagement op orde heeft. Het bestuur is actief bezig en bezit de vereiste deskundigheid. Het Verantwoordingsorgaan moet nog wel groeien in haar rol en kan daarin door het bestuur ondersteund worden.

Het afgelopen jaar heeft het fonds nadrukkelijk stilgestaan bij de toekomst van het fonds. Daarnaast heeft men belangrijke stappen gezet op het gebied van risicomanagement. Het is nu zaak door te pakken zodat het fonds op volwassenheidsniveau 3 van DNB komt.

Het nFTK is zorgvuldig geïmplementeerd al heeft ook daar het Verantwoordingsorgaan niet de rol gespeeld die zij moet spelen.

Het fonds is t.a.v. maatschappelijk verantwoord beleggen nog steeds volgend. De grootte van het fonds kan echter nimmer een excuus zijn om geen eigen MVB/ESG beleid te hebben. De Visitatiecommissie beveelt dan ook aan om dat voortvarend op te pakken.

Het Verantwoordingsorgaan moet naar aanleiding van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds haar taak en rol nader gaan invullen en niet schromen ook inhoudelijke vragen te stellen en onderbouwde antwoorden te verwachten.

Op een aantal plaatsen verdient de ABTN nog verdere aanscherping.

Voor het overige verwijst de Visitatiecommissie naar het rapport zelf.

Visitatiecommissie Pensioenfonds BV:

De heer R.P. van Leeuwen (voorzitter)
Mevrouw C.R. Boekkooi
De heer G.L. Sirks

7 april 2016

Reactie van het bestuur

Het bestuur bedankt de Visitatiecommissie voor de gedegen wijze waarop de visitatie 2015 is uitgevoerd en de plezierige wijze waarop de gesprekken zijn gevoerd. De aanbevelingen in het visitatierapport zijn wederom van toegevoegde waarde voor het fonds.

Het bestuur is blij met de conclusie van de Visitatiecommissie dat het bestuur 'in control' is en dat de bestuurlijke processen en het risicomanagement bij het fonds naar behoren zijn ingericht. Met diverse aanbevelingen is het bestuur al aan de slag gegaan. Zo is er overleg gestart met het Verantwoordingsorgaan over de wijze waarop het bestuur dit orgaan kan ondersteunen bij de verdere professionalisering, waaronder het opleidingsbeleid en de vastlegging van argumentatie in de notulen. Het beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is inmiddels door het bestuur vastgesteld. Nadat in het afgelopen jaar veel aandacht is besteed aan de implementatie van het nFTK, de herallocatie van de vastrentende waardenportefeuille en een toekomstanalyse, zal het bestuur het onderwerp risicomanagement nu weer verder oppakken. De ABTN zal op diverse punten verder worden aangescherpt.

Het bestuur dankt ook de leden van het Verantwoordingsorgaan voor de tijd die ze voor deze visitatie hebben vrijgemaakt.

VERANTWOORDINGSORGAAN

Oordeel Verantwoordingsorgaan, Inzake jaarrapport, jaarrekening en actuariel rapport van de Stichting Pensioenfonds Avery Dennison 2015.

Het verantwoordingsorgaan(VO) heeft kennisgenomen van het concept jaarrapport, de concept jaarrekening en het concept actuariel rapport (inclusief bijlage toetscriteria prudent-person regel beleggingsbeleid) van de Stichting Pensioenfonds Avery Dennison over het jaar 2015.

Het VO is eerder door het bestuur geïnformeerd met betrekking tot ontwikkelingen in 2015 in overlegvergaderingen op 4 mei en 17 mei 2016.

Tijdens deze overlegondes en het overleg van 3 juni 2016 zijn onder meer de volgende onderwerpen aan de orde geweest:

- de kerngegevens en de resultaten in het jaar 2015;
- de financiële positie van het fonds;
- de beleggingen en de hoogte van de renteafdekking;
- de ontwikkeling van de dekkingsgraad;
- de risicohouding van het fonds;
- wijzigingen in bestuur en commissies;
- het beleid in 2015 met betrekking tot de premie, beleggingen en toeslagverlening;
- de kosten transparantie;
- het rapport van de visitatiecommissie;
- de toekomst van SPAD mede in relatie tot de ontwikkeling van het deelnemersbestand;
- voorgestelde wijziging uitvoeringsovereenkomst door werkgever;
- de gevolgen van de Code Pensioenfonds;
- de geplande activiteiten voor 2016.

Op basis van bovengenoemde informatie komt het VO tot een positief oordeel met betrekking tot het handelen van het bestuur en het gevoerde beleid in 2015, alsmede de beleidsvoornemens voor de toekomst.

Het VO heeft hierbij de volgende opmerkingen en aanbevelingen.

De pensioenuitvoeringskosten zijn opnieuw hoger dan in 2014. Gegeven de additionele werkzaamheden in het kader van NFTK, analyse toekomst pensioenfonds, en de ontwikkelingen in Nederland ten aanzien van pensioenen is dit enigszins begrijpelijk. Het fonds heeft een beter inzicht in de kosten dan voorheen en heeft ook een benchmarkstudie laten uitvoeren waaruit blijkt dat de kosten hoger liggen. Het VO adviseert om specifieke acties te nemen om de kosten te verlagen, waarbij wellicht de afweging risico/kosten meer moet worden gemaakt.

Het VO heeft geconstateerd dat gedeeltelijke indexatie heeft plaatsgevonden terwijl het fonds in herstelplan zat. Dit is in lijn met het door het fonds gekozen indexatiebeleid. Gegeven de ontwikkelingen van de dekkingsgraad adviseert het VO om het beleid opnieuw te toetsen.

Het is het VO niet altijd duidelijk of en hoe de diverse aanbevelingen (van actuaris en accountant) en actiepunten worden opgevolgd. Het VO adviseert een samenvatting van de diverse aanbevelingen en actiepunten op te stellen waaruit duidelijk is dat er opvolging is gegeven aan deze punten.

Opnieuw blijkt dat niet alle vermogensbeheerders met hun performance op de benchmark uitkomen. Het is niet helemaal duidelijk wanneer er door het fonds actie wordt genomen naar de vermogensbeheerders toe. Het VO adviseert om bandbreedtes te creëren ten opzichte van de benchmark en vervolgens actie te ondernemen indien deze bandbreedtes worden overschreden.

De leden van het bestuur van het fonds maken een keer per drie jaar een deskundigheidstoets en volgen vervolgens diverse opleidingen. Gegeven de vele ontwikkelingen in pensioenland acht het VO het van belang dat alle bestuursleden, in het kader van evenwichtige besluitvorming, tijdig en voldoende op de hoogte blijven van deze nieuwe ontwikkelingen.

Het VO hecht groot belang aan goede communicatie met het fonds en wil daarbij het fonds dan ook verzoeken er voor zorg te dragen dat in de toekomst de notulen van bestuursvergaderingen en overige relevante informatie tijdig wordt verstrekt.

Oegstgeest, 3 juni 2016

Het Verantwoordingsorgaan.

S.J. Aelberts K.H. Lauret G. Tent

Reactie van het bestuur

Het bestuur stelt de constructief-kritische dialoog met en de feedback van het Verantwoordingsorgaan zeer op prijs en is blij met het positieve oordeel na een intensief jaar.

Kosten blijven de aandacht van het bestuur houden. 2015 was een uitdagend jaar en de prioriteit van het bestuur lag bij de invoering van het nFTK en overige initiatieven. Binnen de aanzienlijke hoeveelheid meerwerk die in 2015 heeft plaatsgevonden zijn welbewuste keuzes gemaakt om de kosten niet verder te laten oplopen. Een voorbeeld hiervan betreft de keuze van de nFTK projectmanager. Het bestuur hecht er aan kostenefficiënt en transparant te opereren en heeft derhalve de kostenbenchmark ook voor 2016 gecontracteerd en zal aan de hand daarvan analyseren welke kosten boven de benchmark uitkomen voor fondsen van vergelijkbare grootte en op grond daarvan actie ondernemen.

De negatieve ontwikkeling van de dekkingsgraad heeft plaatsgevonden na het gedeeltelijke indexatiebesluit. Bij indexatiebesluiten wordt rekening gehouden met voorzienbare ontwikkelingen en wordt vastgesteld of zulke ontwikkelingen van invloed zijn op de prudentheid van het besluit. De ontwikkeling van de dekkingsgraad was met name gedreven door de rentedaling. Deze was op het beslismoment niet te voorzien.

De aanbevelingen van certificerend actuaire, accountant en visitatiecommissie zijn in het verleden opgenomen in de algemene actiepuntenlijst van het bestuur. Teneinde de opvolging van deze specifieke aanbevelingen transparanter te maken, zal het bestuur hiervan eveneens een aparte lijst bijhouden.

Het bestuur kent een jaarlijkse beleggingscyclus, waarin de vermogensbeheerders ten opzichte van vooraf vastgestelde criteria worden ge-evalueerd. De resultaten ten opzichte van de benchmark maken hier onderdeel van uit. Het bestuur zal deze procedure evalueren.

De ontwikkeling van individuele bestuursleden is onderdeel van het geschiktheidsplan. Daarin wordt ondermeer op jaarbasis ge-evalueerd in hoeverre individuele bestuursleden de doelstellingen van hun individuele opleidingsplan hebben gerealiseerd. Hierbij komt eveneens aan de orde welke bijeenkomsten, waarin bestuursleden worden geïnformeerd over de actualiteit, zijn bijgewoond. Voorbeelden hiervan zijn informatiebijeenkomsten van DNB, AFM en de Pensioenfederatie. Het bestuur zal het meest recente geschiktheidsplan met het Verantwoordingsorgaan delen en haar op de hoogte brengen van de resultaten van de evaluatie.

Het bestuur zal er voor zorgdragen dat de notulen aan het Verantwoordingsorgaan ter beschikking worden gesteld zodra deze definitief zijn vastgesteld.

Oegstgeest 13 juni 2016

JAARREKENING

1 BALANS PER 31 DECEMBER

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

(x € 1.000)

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
ACTIVA			
Beleggingen voor risico fonds	(1)	316.416	342.253
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(2)	278	393
Vorderingen en overlopende activa	(3)	194	-
Overige activa	(4)	357	12
		<u>317.245</u>	<u>342.658</u>
PASSIVA			
Reserves	(5)	25.658	49.709
Technische voorzieningen	(6)	290.735	275.604
Overige schulden en overlopende passiva	(7)	852	17.345
		<u>317.245</u>	<u>342.658</u>
 (*) De nummering verwijst naar de toelichting			
		<u>2015</u>	<u>2014</u>
Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)			
Aanwezige dekkingsgraad		108,8	118,1
Beleidsdekkingsgraad		112,0	118,0

2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN

		2015	2014
BATEN			
Premiebijdragen risico pensioenfonds (van werkgevers, werknemers en FVP)	(8)	6.180	7.092
Beleggingsresultaten	(9)	-6.080	65.163
		<u>100</u>	<u>72.255</u>
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	(10)	7.532	7.282
Pensioenuitvoeringskosten	(11)	852	817
Mutatie technische voorzieningen	(12)		
Pensioenopbouw		5.694	5.586
Toeslagverlening		650	3.103
Rentetoevoeging		457	866
Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-7.512	-7.293
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-223	-216
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-298	-874
Wijziging marktrente		16.181	45.529
Omrekening overlevingstafel / wijziging actuariële grondslagen		-	130
Overige wijzigingen		182	190
		<u>15.131</u>	<u>47.021</u>
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(13)	115	63
Saldo waardeoverdrachten	(14)	233	903
Herverzekeringen	(15)	288	278
		<u>24.151</u>	<u>56.364</u>
Saldo van baten en lasten		<u>-24.051</u>	<u>15.891</u>
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Mutatie extra reserve		<u>-24.051</u>	<u>15.891</u>

3 KASTROOMOVERZICHT

(x € 1.000)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast.

	2015	2014
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen risico fonds	5.870	7.156
Ontvangen en betaalde waardeoverdrachten risico fonds	56	-1.685
Betaalde pensioenuitkeringen	-7.515	-7.301
Betaalde/ontvangen herverzekeringen	-288	-228
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-845	-820
	<u>-2.722</u>	<u>-2.878</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen inzake verkopen beleggingen	124.400	31.024
Betaald inzake aankopen beleggingen	-122.180	-32.287
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	252	611
Overige ontvangsten en uitgaven inzake beleggingen	1.814	2.695
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.219	-1.520
	<u>3.067</u>	<u>523</u>
Mutatie liquide middelen	<u>345</u>	<u>-2.355</u>
Samenstelling geldmiddelen		
	2015	2014
Liquide middelen per 1 januari	12	2.367
Mutatie liquide middelen	345	-2.355
Liquide middelen per 31 december	<u>357</u>	<u>12</u>

4 ALGEMENE TOELICHTING

Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison, statutair gevestigd te Oegstgeest, Willem Einthovenstraat 11, 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. Deze doelstelling is nader uitgewerkt in onder andere de statuten, het mission statement, het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison.

Overeenstemmingsverklaring

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

Vergelijking met voorgaand jaar

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

Schattingswijzigingen

Wijzigingen in het financieel toetsingskader

Driemaands middeling: De methode van de driemaands middeling van de rente voor de waardering van de pensioenverplichtingen is per 1 januari 2015 komen te vervallen. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 11.848. Dit resultaat is via de Staat van Baten en Lasten als last in het verslagjaar verantwoord. Het effect op de dekkingsgraad per 31 december 2015 is 4,8%-punt negatief.

UFR-systematiek: Het niveau van de UFR was vastgesteld op 4,2%. Met ingang van 15 juli 2015 is de nieuwe UFR van toepassing. Deze wordt vastgesteld op basis van de gerealiseerde maandelijkse '20-jaars forward rentes' in de voorgaande 10 jaren. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 7.484. Dit resultaat is via de Staat van Baten en Lasten als last in het verslagjaar verantwoord. Het effect op de dekkingsgraad per 31 december 2015 is 3,1%-punt negatief.

ALGEMENE GRONDSLAGEN

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, de euro is de functionele valuta.

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.

	31-12-2015	31-12-2014
US Dollar	1,09	1,21
Britse Pond	0,74	0,78
Japanse Yen	130,68	145,08
Hong Kong Dollar	8,42	9,38
Australische Dollar	1,49	1,48
Canadese Dollar	1,51	1,40
Noorse Kronen	9,62	9,07
Zweedse Kronen	9,16	9,47
Singaporese Dollar	1,54	1,60
Zuid Koreaanse Won	1.273,74	1.330,03

SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

Beleggingen

Algemeen

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

Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen van dat soort beleggingen.

Reële waarde

De beleggingen van het fonds worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum. 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 beleggingen 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

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 worden gewaardeerd tegen reële waarde. Van beursgenoteerde aandelen is dit de beurswaarde. Voor beursgenoteerde 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 beursgenoteerde vastrentende waarden is dit de beurswaarde per balansdatum. Voor niet beursgenoteerde 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.

Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder derivaten. Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder overige schulden en overlopende passiva.

Overige beleggingen

Onder overige beleggingen worden opgenomen die beleggingen die niet als een van de hiervoor opgesomde beleggingen geïnclassificeerd kunnen worden. Tevens worden onder de overige beleggingen opgenomen nog af te wikkelen beleggingstransacties en liquide middelen die beheerd worden door de vermogensbeheerder.

De overige beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde.

Securities lending

Het fonds participeert niet direct in securities lending. Binnen beleggingsfondsen kan sprake zijn van securities lending.

Herverzekeringen

Deze post betreft de waarde van de herverzekeringsspolissen bepaald op de contante waarde van de herverzekerde aanspraken berekend tegen dezelfde grondslagen als van toepassing op de voorziening pensioenverplichtingen, met uitzondering van de gehanteerde pensioenleeftijd, die op grond van de overeenkomst met ElipsLife (voorheen Alhermij) nog gebaseerd is op 65 jaar.

De herverzekering van de risico's van overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid zijn ondergebracht bij Zwitserleven te Amstelveen. Het contract is ingegaan op 1 januari 2014 en loopt tot 31 december 2016.

Vorderingen en overlopende activa

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

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.

Reserves

De extra reserve dient voor het dekken van algemene risico's en financiering van eventuele toeslagverlening. Jaarlijks wordt, nadat de technische voorziening op een voldoende peil is gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de extra reserve gebracht.

Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen 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 (toezeggingen tot) toeslagen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of 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 2015:

Rekenrente

De door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo boekjaar. De rentetermijnstructuur is gebaseerd op een Ultimate Forward Rate van 3,2%. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op marktrente.

Overlevingsgrondslagen

Prognosetafel AG2014, startjaar 2016 (2014: startjaar 2015), rekeninghoudend met de fondsspecifieke ervaringssterfte gepubliceerd door Mercer (tabel: hoog).

Gehuwdheidsfrequentie

Deelnemers voor pensioeningang: iedere deelnemer wordt geacht een partner (volgens de definitie van het pensioenreglement) te hebben. Deelnemers na pensionering: de werkelijke burgerlijke staat.

Leeftijdverschil man-vrouw

De partner van een mannelijke (ex)deelnemer wordt geacht drie jaar jonger te zijn; de partner van een vrouwelijke (ex)deelnemer wordt geacht drie jaar ouder te zijn.

Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen

2% van de voorziening van uitgesteld nabestaandenpensioen voor actieve deelnemers.

Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten

De contante waarde van de vrijgestelde pensioenopbouw is voor 100% opgenomen in de technische voorzieningen.

Opslag excassokosten

3% van de voorziening pensioenverplichtingen.

Opslag voor premievrijstellingsrisico

3% van de contante waarde van de jaarinkoop.

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 pensioenfonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

Met ingang van 31 december 2014 heeft DNB aanvullend een beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Conform de aanwijzingen rapporteert het fonds de beleidsdekkingsgraad als het voortschrijdende gemiddelde van de gerapporteerde dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden. Ultimo 2015 bedroeg deze 112,0%.

Vanaf ultimo 2015 moeten pensioenfondsen de (beleids)dekkingsgraad berekenen inclusief de herverzekerde voorziening en vordering uit hoofde van deze herverzekering. Ten behoeve van de beleidsdekkingsgraad zijn daartoe alle maanddekkingsgraden conform herrekend.

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 in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Beleggingsresultaten

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 waardeveranderingen 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.

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.

Toeslagverlening

Per 1 januari 2016 zijn de pensioenrechten van actieve deelnemers met 0,57% en van ingegane en premievrije pensioenen met 0,13% verhoogd. Deze toeslag is in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2015 verwerkt.

Rentetoevoeging

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 voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel 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.

Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten

Jaarlijks wordt 3% van de contante waarde van de pensioenopbouw en de inkomende waardeoverdrachten toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van de pensioenuitvoeringskosten. Daarnaast valt 3% van de contante waarde van de uitkeringen, afkopen en uitgaande waardeoverdrachten vrij uit de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten).

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken met betrekking tot de actuariële waarde.

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 hieronder verantwoord. Tevens is per 31 december 2015 achtereenvolgens de volgende aanpassingen in de rentetermijnstructuur (RTS) verwerkt: het vervallen van de driemaandsmiddeling (per 01-01-2015) en de aanpassing van de UFR van 4,2% naar 3,2% (per 31-12-2015). Voor verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting in de grondslagen inzake schattingswijzigingen.

Omrekening overlevingstafel / wijziging actuariële grondslagen

Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van wijziging actuariële grondslagen heeft betrekking op de aanpassing van de fondsspecifieke ervaringssterfte.

Saldo overdrachten van rechten

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

Premies herverzekering

Het fonds heeft de herverzekering van de risico's van overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij Zwitserleven te Amstelveen.

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 pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

5 TOELICHTING OP DE BALANS

(x € 1.000)

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico fonds

Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2015	26.120	97.746	168.109	26.518	7.070	325.563
Aankopen	-	90	117.090	-	5.000	122.180
Verkopen	-	-	-124.400	-	-	-124.400
Overige mutaties	-237	-667	-943	-	33	-1.814
Waardemutaties	886	3.003	-2.207	-4.838	-1.957	-5.113
Stand per 31 december 2015	<u>26.769</u>	<u>100.172</u>	<u>157.649</u>	<u>21.680</u>	<u>10.146</u>	<u>316.416</u>

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2014	21.063	89.995	146.681	-4.845	8.029	260.923
Aankopen	1.000	338	-	29.449	1.500	32.287
Verkopen	-	-100	-1.300	-29.624	-	-31.024
Overige mutaties	-209	-681	-830	-	-975	-2.695
Waardemutaties	4.266	8.194	23.558	31.538	-1.484	66.072
Stand per 31 december 2014	<u>26.120</u>	<u>97.746</u>	<u>168.109</u>	<u>26.518</u>	<u>7.070</u>	<u>325.563</u>

Bij: Derivaten met een negatieve waarde						16.690
						<u>342.253</u>

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

Reële waarde

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

- Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld aan een effectenbeurs of betreffen liquide middelen. Hieronder vallen aandelen, obligaties, onderpanden en banktegoeden.
- Onafhankelijke taxaties worden toegepast voor de waardering van onroerend goed in bezit van het fonds. Alle vastgoedobjecten worden jaarlijks getaxeerd door externe taxateurs waarvan de onafhankelijkheid ten opzichte van de waardering onbetwist is. De juistheid en volledigheid van de gebruikte informatie voor de taxatie wordt gecontroleerd.
- De netto contante waarde methode wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen contant te maken op basis van de geldende markttrente. In de waardering is rekening gehouden met het oninbaarheidsrisico.
- Intrinsieke waarde: de marktwaarde ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund managers. Voor fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportages. Deze rapportages zijn door een onafhankelijk accountant gecontroleerd maar de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van het fonds. Om deze onzekerheid te mitigeren wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt
- Andere methode: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden. Hieronder vallen de equity linked swaptions en inflations swaps, swaptions, options OTC en de deelnemingen.

Op basis van de Richtlijn 290 inzake de toelichting op gehanteerde waarderingssystematiek is onderstaande tabel opgenomen.

	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW berekeningen	Intrinsieke waarde	Andere methode	Totaal
Per 31 december 2015						
Vastgoedbeleggingen	-	-	-	26.769	-	26.769
Aandelen	-	-	-	100.172	-	100.172
Vastrentende waarden	-	-	-	157.649	-	157.649
Derivaten	-	-	21.680	-	-	21.680
Overige beleggingen	194	-	-	9.952	-	10.146
Totaal	194	-	21.680	294.542	-	316.416
	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW berekeningen	Intrinsieke waarde	Andere methode	Totaal
Per 31 december 2014						
Vastgoedbeleggingen	-	-	-	26.120	-	26.120
Aandelen	-	-	-	97.746	-	97.746
Vastrentende waarden	-	-	-	168.109	-	168.109
Derivaten	-	-	26.518	-	-	26.518
Overige beleggingen	161	-	-	6.909	-	7.070
Totaal	161	-	26.518	298.884	-	325.563

Vastgoedbeleggingen

De vastgoed beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Specificatie naar soort:		
Participaties in vastgoedmaatschappijen	<u>26.769</u>	<u>26.120</u>

De vastgoedaandelen zijn niet beursgenoteerd en betreffen participaties in beleggingsfondsen.

Aandelen

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Specificatie aandelen naar soort:		
Aandelenbeleggingsfondsen	<u>100.172</u>	<u>97.746</u>

De aandelen zijn niet beursgenoteerd en betreffen participaties in beleggingsfondsen.

Binnen de beleggingsfondsen kan sprake zijn van securities lending en collateral management.

Vastrentende waarden

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Specificatie naar soort:		
Obligatiebeleggingsfondsen	<u>157.649</u>	<u>168.109</u>

De vastrentende waarden betreffen participaties in niet beursgenoteerde obligatiebeleggingsfondsen.

Binnen de beleggingsfondsen kan sprake zijn van securities lending en collateral management.

Derivaten

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Specificatie naar soort:		
Rentederivaten	<u>21.680</u>	<u>26.518</u>

Binnen de beleggingsfondsen is er sprake van collateral, omdat de renteafdekking plaatsvindt binnen de beleggingsfondsen ontvangt het fonds zelf geen collateral.

Gebruik wordt gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- 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.
- Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het vastrentende waardenbeleggingsfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2015:

Type contract	Contract- omvang	Activa	Passiva
Rentederivaten	54.965	21.680	-

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

Type contract	Contract- omvang	Activa	Passiva
Rentederivaten	11.472	43.208	16.690

Overige beleggingen

De overige beleggingen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	31-12-2015	31-12-2014
Specificatie naar soort:		
Liquide middelen	61	7
Nog af te wikkelen transacties	133	154
Commodities	9.952	6.909
	10.146	7.070

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

	2015	2014
Verloopoverzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen:		
Stand per 1 januari	393	456
Benodigde intrest	1	2
Vrijval uitkering herverzekerings	-79	-85
Rentetermijnstructuur	3	18
Overige	-40	2
Stand per 31 december	278	393

3. Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2015	31-12-2014
Te vorderen premies werkgever	194	-

Alle vorderingen hebben resterende looptijd van korter dan één jaar.

4. Overige activa

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Liquide middelen	<u>357</u>	<u>12</u>

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

PASSIVA

5. Reserves

Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2015	49.709
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-24.051
Stand per 31 december 2015	<u>25.658</u>
	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2014	33.818
Uit bestemming saldo van baten en lasten	15.891
Stand per 31 december 2014	<u>49.709</u>

	31-12-2015		31-12-2014	
		In %		In %
Solvabiliteit				
Aanwezig vermogen	316.393	108,8	324.983	118,1
Af: technische voorziening	290.735	100,0	275.211	100,0
Eigen vermogen	<u>25.658</u>	<u>8,8</u>	<u>49.772</u>	<u>18,1</u>
Af: vereist eigen vermogen	48.521	16,7	34.736	12,6
Vrij vermogen	<u>-22.863</u>	<u>-7,9</u>	<u>15.036</u>	<u>5,5</u>
Minimaal vereist eigen vermogen	12.305	4,2	11.589	4,2
Aanwezige dekkingsgraad		108,8		118,1
Beleidsdekkingsgraad		112,0		118,0

De vermogenspositie van het pensioenfonds ultimo 2015 kan worden gekarakteriseerd als een reservetekort, omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad en hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model inclusief buffer voor actief beheer.

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

	2015	2014
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	118,1	114,8
Nieuwe aanspraken	-0,4	0,1
Uitkeringen	0,5	0,5
Toeslagverlening	-0,3	-1,3
Wijziging RTS	-6,6	-19,1
Beleggingsresultaat	-2,4	28,0
Overige oorzaken	-0,1	-4,9
Dekkingsgraad per 31 december	108,8	118,1

Uit dit overzicht blijkt dat de daling van de dekkingsgraad in het boekjaar met name is veroorzaakt door de invloed van de gedaalde rente en het negatieve beleggingsresultaat.

6. Technische voorzieningen

Mutatieoverzicht technische voorzieningen

	2015	2014
Stand per 1 januari	275.604	228.583
Pensioenopbouw	5.694	5.586
Toeslagverlening	650	3.103
Rentetoevoeging	457	866
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-7.512	-7.293
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-223	-216
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-298	-874
Wijziging marktrente	16.181	45.529
Omrekening overlevingstafel / wijziging actuariële grondslagen	-	130
Overige wijzigingen	182	190
Stand per 31 december	290.735	275.604

Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds:

	31-12-2015		31-12-2014	
	Aantal	Aantal	Aantal	Aantal
Deelnemers	399	70.370	483	77.487
Gewezen deelnemers	1.017	97.918	948	78.159
Pensioentrekenden	585	122.447	574	119.958
	2.001	290.735	2.005	275.604

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand.

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling van het pensioenfonds betreft een uitkeringsovereenkomst. Het pensioenreglement bevat toezeggingen van ouderdomspensioen ingaande op een leeftijd van 67 jaar, een nabestaandenpensioen en een wezenpensioen op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem.

Toeslagverlening

De toeslagverlening wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. De toeslagverlening in een jaar is voorwaardelijk. In 2015 is een toeslag per 1 januari 2016 verleend.

Er is geen recht op toekomstige toeslagverlening. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst toeslagen worden verleend. Het fonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen.

Toeslagverlening actieven

Per 1 januari 2016 zijn de pensioenrechten van actieven verhoogd met 0,57% (per 1 januari 2015: 2,25%).

Toeslagverlening van ingegane en premievrije pensioenen

Per 1 januari 2016 zijn de ingegane en premievrije pensioenen verhoogd met 0,13% (per 1 januari 2015: 0,75%).

7. Overige schulden en overlopende passiva

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Derivaten	-	16.690
Schuld aan werkgevers (afrekening voorschotpremies)	50	167
Waardeoverdrachten	289	-
Uitkeringen	85	71
Inhoudingen uitkeringen	163	160
Te betalen kosten	265	257
	<u>852</u>	<u>17.345</u>

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

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 marktwaarde 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 toeslagverlening op de opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De vereiste dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	31-12-2015	31-12-2014
Het surplus/tekort op FTK-grondslagen is als volgt:		
Technische voorziening (FTK-waardering)	290.735	275.211
Buffers:		
S1 Renterisico	3.738	4.255
S2 Risico zakelijke waarden	40.769	29.800
S3 Valutarisico	3.495	2.890
S4 Grondstoffenrisico	5.932	1.978
S5 Kredietrisico	7.856	2.278
S6 Verzekeringstechnisch risico	8.292	7.710
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer risico	6.046	4.717
Diversificatie effect	-27.587	-18.892
Totaal S (vereiste buffers)	48.541	34.736
Vereist pensioenvermogen naar artikel 132 van de Pensioenwet	339.276	309.947
Aanwezig vermogen (totaal activa - schulden)	316.393	324.983
Tekort/Surplus	-22.883	15.036

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe inclusief buffer voor actief beheer. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de feitelijke asset mix in de evenwichtssituatie.

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
- toeslagenbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

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

Marktrisico's (S1 - S4)

Verschillende risico's kunnen elkaar versterken of werken juist diversifiërend. Om die reden wordt het risico van marktwaardebewegingen op totaalniveau getoetst. Gewenste risico's worden meegenomen in de ALM-studie. Het betreft de risico's waarbij gekozen wordt op basis van risico/rendementverwachtingen. Dit geldt niet voor 'ongewenste' risico's. Tot die laatste behoren liquiditeitsrisico, concentratierisico en tegenpartijrisico. Bij het door het fonds geïmplementeerde onafhankelijke risicomonitoring wordt vervolgens op basis van het dekkingsgraadrisico en tracking error beoordeeld of het risico van het fonds binnen de bandbreedtes beweegt.

S1 Renterisico

Het fonds loopt renterisico doordat de waarde van de beleggingen anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de verplichtingen van het fonds. Het bestuur heeft ervoor gekozen het renterisico van de verplichtingen te beperken, maar niet geheel af te dekken teneinde ook in tijden van stijgende rente en inflatie over financiële middelen te beschikken ten behoeve van de toeslagverlening op de pensioenen. Op basis van het gekozen risicoprofiel wordt het renterisico van de pensioenverplichtingen voor 75% afgedekt (op marktwaarde). Op maanbasis ontvangt het fonds van de vermogensbeheerder een overzicht met het percentage renteafdekking op basis van benchmark durations en portefeuille durations, zowel op marktwaarde als UFR. Ten minste eenmaal per jaar wordt de effectiviteit van de rentehedge beoordeeld alsmede het curverisico geanalyseerd. De netto impact van renteveranderingen op de dekkingsgraad worden in de risicorapportage inzichtelijk gemaakt.

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.

	31-12-2015		31-12-2014	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Vastrentende waarden voor derivaten	157.649	10,3	168.109	6,2
Vastrentende waarden na derivaten	179.329	22,9	194.627	24,2
Totaal beleggingen na derivaten	316.223	14,7	325.563	14,5
Technische voorziening (FTK-waardering)	290.735	18,7	275.211	17,4

Op balansdatum is de duration van de beleggingen 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 de beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt, waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad zal dalen.

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

	31-12-2015		31-12-2014	
		in %		in %
Resterende looptijd < 1 jaar	-5.339	-3,4	-5.554	-3,3
Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar	35.259	22,4	52.523	31,2
Resterende looptijd > 5 jaar	127.729	81,0	121.140	72,1
	<u>157.649</u>	<u>100,0</u>	<u>168.109</u>	<u>100,0</u>

S2 Risico zakelijke waarden

Het risico zakelijke waarden is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die worden 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 in de beleggingsportefeuille.

	31-12-2015		31-12-2014	
		In %		In %
Specificatie vastgoed beleggingen naar regio:				
Europa	4.757	17,8	3.719	14,2
Noord-Amerika	13.757	51,3	13.650	52,2
Global	-243	-0,9	-234	-0,9
Asia Pacific	6.354	23,7	6.896	26,4
Australasia	1.997	7,5	1.893	7,3
Emerging Markets	147	0,6	196	0,8
	<u>26.769</u>	<u>100,0</u>	<u>26.120</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2015		31-12-2014	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar sector:				
Financiële instellingen (w.o. banken en verzekeraars)	20.405	20,4	23.275	23,8
Nijverheid en industrie	17.398	17,3	18.212	18,6
Handel	27.876	27,8	27.674	28,3
Overige dienstverlening	29.403	29,4	28.027	28,7
Diversen	5.090	5,1	558	0,6
	<u>100.172</u>	<u>100,0</u>	<u>97.746</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2015		31-12-2014	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar regio:				
Mature markets	86.618	86,5	86.249	88,2
Emerging Markets	13.554	13,5	11.497	11,8
	<u>100.172</u>	<u>100,0</u>	<u>97.746</u>	<u>100,0</u>

S3 Valutarisico

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. Het fonds heeft een voorkeur voor beleggingsfondsen waarbinnen het valutarisico geheel wordt afgedekt naar euro. Daarnaast is besloten dat het valutarisico op emerging market aandelen niet wordt afgedekt met het oog op de verwachte waardeinstijging van de emerging market valuta. Door middel van de risicorapportage wordt het valutarisico inzichtelijk gemaakt.

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

	Positie voor afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking 2015	Nettopositie na afdekking 2014
EUR	205.113	102.983	308.096	301.301
AUD	2.953	-3.797	-844	-1.370
CAD	1.493	-3.306	-1.813	-1.893
CHF	5.502	-3.725	1.777	2.606
GBP	7.286	-7.567	-281	-1.159
HKD	6.033	-2.334	3.699	4.274
JPY	8.037	-10.369	-2.332	-1.462
USD	67.503	-68.578	-1.075	15.427
SGD	1.054	-1.306	-252	-252
Overige	11.310	-2.001	9.309	8.091
	<u>316.284</u>	<u>-</u>	<u>316.284</u>	<u>325.563</u>

S4 Grondstoffenrisico

Het fonds loopt het risico dat de waarde van de beleggingen in grondstoffen (commodities) daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor waardedaling van de grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt hierbij berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 30%. Het fonds heeft eind 2015 9.952 belegd in grondstoffen.

S5 Kredietrisico

Onder kredietrisico wordt verstaan het risico dat een verlies optreedt als een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt. In de portefeuilleconstructie wordt een allocatie naar vastrentende waarden bepaald die aansluit bij het gekozen risicoprofiel. In de beleggingsrichtlijnen worden limieten opgenomen op kredietwaardigheidsratings van beleggingen in instrumenten, landen en/of sectoren. Door middel van de risicorapportage wordt het kredietrisico inzichtelijk gemaakt.

	31-12-2015		31-12-2014	
	In %		In %	
Specificatie vastrentende waarden naar sector:				
Nederlandse overheidsinstellingen	39.756	25,2	22.254	13,2
Buitenlandse overheidsinstellingen	91.503	58,0	98.245	58,4
Financiële instellingen	25.877	16,4	46.581	27,7
Handel- en industriële bedrijven	6.957	4,4	10.496	6,2
Andere instellingen	-6.444	-4,0	-9.467	-5,5
	<u>157.649</u>	<u>100,0</u>	<u>168.109</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2015		31-12-2014	
	In %		In %	
Specificatie vastrentende waarden naar regio:				
Mature markets	157.249	99,7	167.713	99,8
Emerging markets	400	0,3	396	0,2
	<u>157.649</u>	<u>100,0</u>	<u>168.109</u>	<u>100,0</u>

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

	31-12-2015		31-12-2014	
	In %		In %	
AAA	103.151	65,4	27.610	16,3
AA	26.043	16,5	52.053	31,0
A	12.276	7,8	24.621	14,7
BBB	21.158	13,4	69.077	41,1
BB	4.199	2,7	8.014	4,8
B	192	0,1	398	0,2
Overig	-9.370	-5,9	-13.664	-8,1
	<u>157.649</u>	<u>100,0</u>	<u>168.109</u>	<u>100,0</u>

Onder overig zijn -9.370 (2014: -13.664) aan waarden opgenomen welke betrekking hebben op banksaldi en derivatenposities die in de belegde fondsen zitten. Deze hebben geen rating.

Verplichtingenrisico

De pensioenverplichtingen kunnen in de tijd worden weergegeven door middel van een schatting van de toekomstige uitgaande kasstromen. Het verplichtingenrisico uit zich in:

- Toeslagresultaten, waarbij het gevoerde toeslagenbeleid afwijkt van de aannamen in de kasstroomprojectie.
- Loon- en prijsstijgingen c.q. de franchise-ontwikkeling wijken af van de verwachting.
- Actuariële resultaten, indien de actuariële aannamen en veronderstellingen niet overeenstemmen met de werkelijkheid. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het periodiek aanpassen van de levensverwachting van de deelnemers (het langlevenrisico) of wijzigingen in invaliderings- en revalideringskansen.
- Premieresultaten, indien de premie niet gelijk is aan de marktwaarde van de kasstromen die voortvloeien uit de nieuwe pensioentoezeggingen. Dit betreft bijvoorbeeld verschillen tussen de "kostprijs" en de daadwerkelijk ontvangen bijdrage voor nieuwe pensioentoezeggingen.

S6 Verzekeringstechnisch risico

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 AG 2014 met adequate correcties voor ervaringssterfte, is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Het fonds monitort de toegepaste ervaringssterfte door middel van analyse van het resultaat op langlevenrisico over meerdere jaren.

Overlijdensrisico

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

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit (schadereserve). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het fonds heeft dit risico volledig herverzekerd.

Toeslagrisico

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om toeslagen te geven op de pensioenrechten en -aanspraken. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Het verzekeringstechnisch risico in het standaardmodel wordt berekend aan de hand van de handreiking van DNB.

S7 Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de 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.

S8 Concentratierisico

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 2015 de volgende posten (percentage ten opzichte van het balanstotaal ultimo 2015 respectievelijk ultimo 2014):

	<u>31-12-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Russell Investment II - The World Equity Fund	29	27
Robeco Inst Liability Driven Full Discretion 40	16	34
Robeco Inst Liability Driven Euro Core Govt Bnd 40	15	-
Robeco Capital Growth Funds - All Strat Euro Bonds	13	26
Robeco Property Equities - IH EUR	8	8
Robeco Institutional Core Euro Government Bonds	8	-
Robeco Euro Credit Bond Fund	5	-
Robeco Inst Emerging Markets Equities Fund	3	3
Credit Suisse Fund (Lux) Commodity Index Plus USD	3	2

S9 Operationeel risico

Operationeel risico is het risico vanwege de onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen etc. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur, o.a. aan de hand van de Service Level Agreements. Daarnaast beoordeelt het bestuur jaarlijks de ISAE 3402 type II verklaring van Syntrus Achmea Pensioenbeheer B.V. en Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V. en de ISAE 3402 rapporten van de vermogensbeheerder en fondsmanagers. Als de verklaringen daar aanleiding toe geven, stelt het bestuur hier aanvullende vragen over.

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.

S10 Actief beheer risico

Het fonds heeft gekozen voor actief beheer voor zover er gegronde redenen zijn om daar een meerwaarde van te verwachten. Waar dat niet het geval is, wordt voor een passieve oplossing gekozen. Voor die delen van de portefeuille waarbij sprake is van actief beheer, wordt voor het aanvullend risico een buffer aangehouden in het standaardmodel (S10). Door het fonds is rekening gehouden met de tracking error voor zakelijke waarden. De hoogte van de buffer wordt hierbij afgeleid van de tracking error.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het fonds en de sponsor, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders.

Transacties met bestuurders en commissieleden

Bestuurs-, commissie en VO-leden die in dienst zijn van de aangesloten werkgevers ontvangen geen beloning vanuit het pensioenfonds. De werkgevers belasten geen kosten door aan het fonds voor de werktijd die deze leden aan het fonds besteden. Zij worden geacht hun lidmaatschap van het bestuur, de commissie dan wel het VO te combineren met hun functie bij de werkgever.

Voor bestuursleden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers, geldt dat ze naar keuze een vergoeding ontvangen voor gemaakte reis- en onkosten of een jaarlijkse vergoeding conform de Wettelijke regeling Onkostenvergoeding Vrijwilligerswerk. Voor commissie- en VO-leden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers geldt dat zij een vergoeding krijgen voor gemaakte reis- en onkosten. De leden van de visitatiecommissie ontvangen voor het uitvoeren van de visitatie een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Lopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een lopende uitbestedingsovereenkomst met Syntrus Achmea Pensioenbeheer B.V. met als einddatum 31 december 2016. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 206.000.

Ook heeft het fonds een aanvullende overeenkomst met Achmea IM (voorheen Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V.), ook hier is de einddatum 31 december 2016. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 104.000.

6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x € 1.000)

8. Premiebijdragen risico pensioenfonds (van werkgevers, werknemers en FVP)

	2015	2014
Premiebijdragen van werkgever, werknemers	6.180	7.039
FVP-koopsommen	-	53
	<u>6.180</u>	<u>7.092</u>

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 28,38% (2014: 25,50%) van de pensioengrondslag (2014: exclusief FVP).

De kostendekkende, toetspremie en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2015	2014
Kostendekkende premie	7.040	6.780
Toetspremie	6.100	6.732
Feitelijke premie	6.180	7.039

De kostendekkende premie wordt bepaald door met de definitieve gegevens de actuariële premie te bepalen op basis van:

- o RTS per 31 december 2014 en
- o het Vereist Vermogen per 31 december 2014

We rapporteren ook de zogenaamde ex-ante toetspremie. De toetspremie wordt bepaald door met de definitieve gegevens de actuariële premie te bepalen op basis van:

- o de RTS per 31 oktober 2014 en
- o het vereist vermogen van 30 september 2014

Het fonds heeft er namelijk als beleid voor gekozen om op deze grondslagen de feitelijk te betalen premie voor 2015 te bepalen.

De feitelijke geheven en ontvangen premie over 2015 bedraagt 6.180 en is hoger dan de toetspremie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2015	2014
Nominaal pensioeninkoop op marktwaarde	5.694	5.586
Opslag voor uitvoeringskosten	629	345
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	717	849
	<u>7.040</u>	<u>6.780</u>

De samenstelling van de toetspremie is als volgt:

	2015	2014
Nominaal pensioeninkoop op marktwaarde	5.085	5.573
Opslag voor uitvoeringskosten	344	345
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	671	814
	<u>6.100</u>	<u>6.732</u>

9. Beleggingsresultaten

2015	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed beleggingen	-	886	-79	807
Aandelen	254	3.003	-261	2.996
Vastrentende waarden	-	-2.207	-487	-2.694
Derivaten	-	-4.838	-	-4.838
Overige beleggingen	-	-1.957	-52	-2.009
Overige opbrengsten / lasten	-2	-	-340	-342
	<u>252</u>	<u>-5.113</u>	<u>-1.219</u>	<u>-6.080</u>
2014	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed beleggingen	-	4.266	-85	4.181
Aandelen	630	8.194	-637	8.187
Vastrentende waarden	-	23.558	-449	23.109
Derivaten	-	31.538	-	31.538
Overige beleggingen	1	-1.484	-	-1.483
Overige opbrengsten / lasten	-20	-	-349	-369
	<u>611</u>	<u>66.072</u>	<u>-1.520</u>	<u>65.163</u>

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor 1.162 uit beheervergoedingen (2014: 1.182).

De overige vermogensbeheerkosten omvatten de kosten voor fiduciair beheer (15, 2014: 15), bewaarloon (17, 2014: 12), advieskosten vermogensbeheer (333, 2014: 311) en overige kosten (43, 2014: nihil).

Het aandeel van het fonds in de kosten die door de vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Deze bedragen 166 (2014: 206)

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2015 65 (2014: 124).

10. Pensioenuitkeringen

	2015	2014
Ouderdomspensioen	6.514	6.346
Partnerpensioen	905	865
Arbeidsongeschiktheidspensioen	77	47
Afkopen	36	24
	<u>7.532</u>	<u>7.282</u>

De indexatie van de uitkeringen per 1 januari 2015 zoals vastgesteld door het bestuur is 0,75% (2014: nihil).

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 462,88 (2014 € 458,06) per jaar overeenkomstig artikel 66 Pensioenwet.

11. Pensioenuitvoeringskosten

	2015	2014
Administratiekosten	370	327
Adviseurs- en controlekosten m.u.v. accountantskosten	378	379
Accountantskosten	43	28
Overige kosten	61	83
	<u>852</u>	<u>817</u>

Specificatie van de accountantskosten begrepen in de controle- en advieskosten, betrekking hebbend op het betreffende boekjaar*:

Honoraria accountant

	Accountant	Overig netwerk	Totaal
2015			
Controle van de jaarrekening	29	-	29
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>29</u>	<u>-</u>	<u>29</u>
	Accountant	Overig netwerk	Totaal
2014			
Controle van de jaarrekening	32	-	32
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>32</u>	<u>-</u>	<u>32</u>

* de controlekosten met betrekking tot 2014 bleken hoger dan geschat. Deze hogere kosten zijn in het resultaat van 2015 verantwoord. In bovenstaande tabel zijn de kosten vermeld bij het jaar waarop deze kosten betrekking hebben.

Deze werkzaamheden zijn zowel in 2015 als in 2014 uitgevoerd door PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het fonds in het boekjaar 2015 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het fonds in het boekjaar 2015 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2015 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

Personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst.

12. Mutatie technische voorzieningen

	2015	2014
Pensioenopbouw	5.694	5.586
Toeslagverlening	650	3.103
Rentetoevoeging	457	866
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-7.512	-7.293
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-223	-216
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-298	-874
Wijziging marktrente	16.181	45.529
Omrekening overlevingstafel / wijziging actuariële grondslagen	-	130
Overige wijzigingen	182	190
	15.131	47.021

Pensioenopbouw

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

Toeslagverlening

De toeslagverlening op pensioenaanspraken en op pensioenuitkeringen is voorwaardelijk en vindt alleen plaats als de financiële middelen van het fonds dit toelaten. Het bestuur van het fonds beslist elk jaar of er een toeslag wordt verleend. Gestreefd wordt naar een toeslag op de pensioenaanspraken van actieve deelnemers die gelijk is aan de hoogste van:

- a) de ontwikkeling van de CAO-lonen bij de werkgever, of
- b) de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Voor ingegane pensioenen, de premievrije pensioenaanspraken van ex-deelnemers, pensioenaanspraken van deelnemers die premievrijstelling genieten wegens arbeidsongeschiktheid en aanspraken op bijzonder partnerpensioen van ex-partners en een eventueel eigen aanspraak op ouderdomspensioen van ex-partners wordt gestreefd naar een toeslag die gelijk is aan de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Indien in enig jaar de toegekende toeslag voor de actieven of de niet actieven (in negatieve zin) afwijkt van de voor deze groepen gedefinieerde maatstaf dan wordt het verschil benoemd als toeslagachterstand. Toeslagachterstanden kunnen afhankelijk van de financiële positie van het fonds worden ingehaald.

De voorwaardelijke toeslag wordt gefinancierd uit overrendementen gerealiseerd op de beleggingen van het fonds. De premie bevat geen opslag voor deze toeslag. Voor toekomstige toeslag wordt geen bestemmingsreserve gevormd.

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre pensioenrechten, pensioenaanspraken en pensioengrondslagen (van arbeidsongeschikten) worden aangepast. Onder het nFTK zijn strengere voorwaarden gesteld aan het verhogen van de pensioenaanspraken. Toeslagverlening is alleen toegestaan indien dit toekomstbestendig is. Dat betekent onder meer dat het fonds alleen de pensioenen mag verhogen indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Een volledig toeslag kan pas worden verleend bij een bepaalde streefgrens (in 2015: een beleidsdekkingsgraad van 124,1%). Bij het vaststellen of in enig jaar de middelen toereikend zijn om een toeslag toe te kennen is de beleidsdekkingsgraad dus een belangrijke indicator. Er wordt echter ook gekeken naar toekomstige ontwikkelingen, die direct of indirect van invloed kunnen zijn op de (toekomstige) financiële positie van het fonds.

Rentetoevoeging

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 0,159% (2014: 0,379%). Dit is de éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 1 januari 2015.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

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.

Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is een voorziening opgenomen ter dekking van toekomstige excassokosten. Een deel van deze voorziening valt vrij door het doen van uitkeringen in het boekjaar.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Onder toelichting 14 is de wijziging uit hoofde van overdracht van rechten opgenomen.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de door DNB gepubliceerde actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente. In 2015 zijn ook het effect van het vervallen van de driemaandsmiddeling en de aanpassing van de UFR-methodiek hier verantwoord.

Overlevingstafel / actuariële grondslagen

In 2015 heeft geen aanpassing van de prognosetafels plaatsgevonden, met uitzondering van het startjaar.

Overige wijzigingen

	2015	2014
Resultaat op kanssystemen:		
Resultaat op sterfte	-54	-221
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-55	91
Resultaat op mutaties	170	-60
Resultaat op overige technische grondslagen	-399	-
Resultaat overige resultaten	156	-
	<u>-182</u>	<u>-190</u>

13. Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

	2015	2014
Mutatie waarde herverzekeringspolissen	<u>115</u>	<u>63</u>

14. Saldo waardeoverdrachten

	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	86	880
Uitgaande waardeoverdrachten	-319	-1.783
	<u>-233</u>	<u>-903</u>

Dit betreft de ontvangst van of betaling aan pensioenfondsen of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of 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 dienstjaren.

	2015	2014
Het resultaat op de waardeoverdrachten is als volgt:		
- de overgenomen pensioenverplichting	-12	10
- de overgedragen pensioenverplichting	77	-39
	<u>65</u>	<u>-29</u>

15. Herverzekeringen

	2015	2014
Premies voor risicokapitaal	154	152
Premies voor kapitaalverzekering	211	187
Totaal premies	<u>365</u>	<u>339</u>
Periodieke uitkeringen	-77	-119
Winsttaandeel (correctie voorgaande boekjaren)	-	58
	<u>288</u>	<u>278</u>

Het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico zijn vanaf 01-01-2014 volledig herverzekerd bij Zwitserleven te Amstelveen. Het contract is ingegaan op 1 januari 2014 en loopt tot 31 december 2016. Er is sprake van winstdeling.

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 Pensioenfonds Avery Dennison heeft de jaarrekening 2015 vastgesteld in de vergadering van 13 juni 2016.

Oegstgeest, 13 juni 2016

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

Het bestuur

H N. van Gijn
voorzitter

F.W.M. Steeman
secretaris

E. Voskuilen
bestuurslid

E.C. Megchelse
bestuurslid

F.W. Veltkamp
bestuurslid

J. van Klaveren
bestuurslid

OVERIGE GEGEVENS

OVERIGE GEGEVENS

1 Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Herstelplan

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.

Het pensioenfonds heeft in maart 2016 een nieuw herstelplan bij DNB ingediend. De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2015 bedraagt conform dit herstelplan 112,0%. Uit het herstelplan blijkt dat de financiële positie van het fonds naar verwachting binnen de gestelde hersteltermijn en zonder aanvullende maatregelen is hersteld uit het reservetekort.

Wijziging premiesystematiek

Eind 2015 heeft het bestuur besloten het premiebeleid te wijzigen. Hier ging een gedegen onderzoek aan vooraf. Met ingang van 1 januari 2016 is de premie gebaseerd op de 60-maands gemiddelde RTS tot en met oktober van het voorafgaande jaar. Met deze wijziging naar een gedempte premiesystematiek beoogt het bestuur een stabielere premiebeleid in te voeren.

2 Bestemming saldo van baten en lasten

Volgens hoofdstuk 6 van de algemene bedrijfstechnische nota wordt jaarlijks, nadat de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende peil is gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de extra reserve gebracht.

3 ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Avery Dennison, statutair gevestigd te Oegstgeest is, aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

Onafhankelijkheid

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

Gegevens

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

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 0,58 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 0,15 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

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

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

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

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

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

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

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

Oordeel

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

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

Het pensioenfonds is bij de vaststelling van de kostendekkende toetspremie voor boekjaar 2015 uitgegaan van de in 2014 geldende wet- en regelgeving.

Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde aanvangshaalbaarheidstoets in december 2015 concludeer ik dat er sprake is van de verwachting dat het pensioenresultaat circa 100,5% bedraagt. Echter, op basis van de beleidsdekkingsgraad op de balansdatum en de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad zal het pensioenfonds naar verwachting op de korte termijn niet in staat zijn om (een volledige) uitvoering aan het toeslagbeleid te kunnen geven.

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

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

Amstelveen, 13 juni 2016

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

4 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

Verklaring over de jaarrekening 2015

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het stichtingskapitaal en de reserves van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison op 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarrapport opgenomen jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison te Oegstgeest ('de stichting') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Verantwoordelijkheden van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

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

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

Onze verantwoordelijkheid voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

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

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

Rotterdam, 13 juni 2016

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door

drs. M. van Zeelst RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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

BIJLAGEN

1 VERLOOPSTAAT DEELNEMERS

	2015		2014	
	Aantal	Aantal	Aantal	Aantal
Deelnemers				
Stand vorig boekjaar		483		596
Nieuwe toetredingen	33		46	
Revalidering	-1		-	
Uit dienst tredingen	-111		-151	
Ingang pensioen	-3		-7	
Overlijden	-		-1	
Andere oorzaken	-2		-	
		-84		-113
Stand einde boekjaar		399		483
Gewezen deelnemers				
Stand vorig boekjaar		948		840
Uit dienst tredingen	111		151	
Waardeoverdrachten	-12		-17	
Ingang pensioen	-17		-21	
Overlijden	-2		-	
Afkopen	-12		-6	
Revalidering	1		1	
		69		108
Stand einde boekjaar		1.017		948
Pensioengerechtigden				
Stand vorig boekjaar		574		555
Ingang pensioen	20		28	
Overlijden	-17		-25	
Toekenning nabestaandenpensioen	13		18	
Afkoop	-2		-1	
Andere oorzaken	-3		-1	
		11		19
Stand einde boekjaar		585		574
		2.001		2.005