



Stichting Pensioenfonds Robeco

Jaarverslag 2014

INHOUDSOPGAVE

Pagina

A	Karakteristieken van het pensioenfonds	3
B	Kerncijfers	9
C	Verslag van het bestuur	13
	Bestuursverslag	14
	Risicoparagraaf	25
	Financiële paragraaf	30
	Verslag van de vermogensbeheerder	33
	Toekomstparagraaf	38
D	Verslag van de Raad van Toezicht	39
E	Verslag van het verantwoordingsorgaan	43
F	Reactie van het bestuur	46
G	Compliance	48

JAARREKENING

1	Balans per 31 december	51
2	Staat van baten en lasten	52
3	Kasstroomoverzicht	54
4	Algemene toelichting jaarrekening	55
5	Toelichting op de balans	63
6	Toelichting op de staat van baten en lasten	86

OVERIGE GEGEVENS

1	Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum	94
2	Resultaatverdeling	95
3	Actuariële verklaring	96
4	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	98

BIJLAGEN

1	Verloopstaat deelnemers	101
---	-------------------------	-----

A KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Stichting Pensioenfonds Robeco is per 1 januari 1971 opgericht. Het doel van het pensioenfonds is het verzorgen van een pensioenvoorziening voor de werknemers van Robeco Nederland BV. Het pensioenfonds wil een slagvaardige financieel gezonde non profit organisatie zijn die een moderne pensioenregeling tegen een acceptabele kostprijs op inzichtelijke wijze uitvoert en daarover op transparante wijze verantwoording aflegt.

Hierbij is gekozen voor het uitbestedingsmodel, inhoudende dat diverse taken zijn uitbesteed aan zeer gespecialiseerde uitvoerders. Daarnaast heeft het pensioenfonds expliciet gekozen voor eenvoud en beheersbaarheid door wijzigingen in regelingen zoveel mogelijk voor een ieder te laten gelden.

Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beheer van het pensioenfonds en het uitvoeren van de door de werkgever toegezegde pensioenregeling, waaronder het doen van pensioenuitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden van (niet-actieve) deelnemers. Onderdeel van deze verantwoordelijkheid is het uitvoeren van interne controlemaatregelen gericht op de juiste en volledige registratie van de gegevens van het pensioenfonds.

Het bestuur heeft bevoegdheden krachtens de statuten en reglementen alsmede de hiermee verbonden uitvoeringsbesluiten, de uitvoeringsovereenkomst, tot het verrichten van betalingen en het aangaan van contractuele verplichtingen met derden.

De samenstelling van het bestuur per einde jaar is als volgt:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Lid sinds	Einde zittingsduur ¹
Ivo Frielink	Voorzitter	Werknemer	20-06-2007	Mei 2015
Jurgen Stegmann	Lid	Werkgever	17-11-2011	November 2015
Tom Steenkamp	Lid	Werkgever	19-07-2011	Juli 2015
Martine Snoek	Lid	Werkgever	12-12-2013	December 2017
Hans Roodhorst	Lid	Werknemer	19-07-2011	Mei 2015
Harry Horlings	Plv. Lid	Werknemer	10-12-2013	Mei 2017
Wilma de Groot	Plv. Lid	Werknemer	10-12-2013	Mei 2017
Cees van Breugel ²	Lid	Gepensioneerden	19-07-2011	Juli 2015
Gerard de Bruin ²	Plv. Lid	Gepensioneerden	03-11-2008	November 2016

¹ De benoemingsduur is vier jaar. Omdat de benoeming pas formeel in gaat nadat DNB haar goedkeuring heeft verleend, is als "eindtijd" opgenomen de vergadering waarin de jaarrekening wordt goedgekeurd. Dat is veelal in mei. Tevens is er m.i.v. 2015 een eindtijd opgenomen voor de bestuurders die door de werkgever en de Vereniging van Gepensioneerden zijn voorgedragen. Dat is vier jaar na de formele (her)benoeming.

² De vertegenwoordigers van de gepensioneerden ontvangen een vergoeding van € 6.000 per jaar.

Bestuursbureau

Het pensioenfonds heeft een klein bestuursbureau. Het bestuur benoemt daarvan de directeur. Het bestuursbureau is eindverantwoordelijk voor alle operationele zaken en is het primaire aanspreekpunt voor Syntrus Achmea Pensioenbeheer en Robeco Institutional Asset Management BV (RIAM). Tevens is het bestuursbureau verantwoordelijk voor de voorbereiding en de afhandeling van bestuursvergaderingen. Gegeven de formele verantwoordelijkheid blijft het bestuur het aanspreekpunt voor de toezichhouders. In 2014 was Hendrik Bulle directeur van het pensioenfonds en Kirsten de Waard medewerkster.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over onder andere het beleid, uitvoering beleid en naleving van Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur.

Het Verantwoordingsorgaan is in 2007 ingesteld. Per 1 juli 2014 heeft de implementatie van de Wet Versterking Pensioenfonds bestuur plaatsgevonden. De leden van het VO zijn per 1 juli 2014 benoemd, danwel herbenoemd. Daartoe is tevoren een oproep geweest onder zowel de werknemers als de gepensioneerden om zich te kandideren als vertegenwoordiger in het VO. Onder de werknemers waren meer aanmeldingen dan zetels in het VO en daar zijn verkiezingen gehouden. Onder de gepensioneerden waren 2 kandidaten voor 2 zetels en deze kandidaten zijn benoemd. Het onderscheid tussen leden en plaatsvervangers is met de implementatie van de Wet Versterking Pensioenfondsbestuur komen te vervallen.

Het Verantwoordingsorgaan is in 2014 als volgt samengesteld:

Werknemers:	Arjan van Dongen Paul van Homelen	Voorzitter, herbenoemd per 1 juli 2014 Plaatsvervangend lid tot 1 juli, benoemd per 1 juli als lid
Gepensioneerden:	Wim Moerman Joop Telder	Plaatsvervangend lid tot 1 juli, benoemd per 1 juli als lid Benoemd per 1 juli 2014 als lid
Werkgever:	Monique Donga Floris Luiten	Plaatsvervangend voorzitter, herbenoemd per 1 juli 2014 Plaatsvervangend lid tot 1 juli, benoemd per 1 juli als lid

De leden van het VO ontvangen geen vergoeding.

Het verslag van het Verantwoordingsorgaan treft u aan op bladzijde 40.

Raad van Toezicht

Als gevolg van de Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds heeft het bestuur besloten om het Intern Toezichtorgaan om te vormen naar een Raad van Toezicht. De personele samenstelling is daarbij niet gewijzigd. De benoeming heeft formeel plaatsgevonden per 1 juli 2014 nadat DNB heeft laten weten daarmee in te stemmen. Door deze wet zijn de formele bevoegdheden van de Raad van Toezicht uitgebreid. De wijzigingen in de governance treft u aan op bladzijde 18.

In overleg met de Raad van Toezicht is ook begin 2014 besloten, om hun controle niet te concentreren op een bepaalde periode in het jaar maar op meerdere momenten gedurende het jaar. Op grond daarvan is besloten de vergoeding te stellen op € 10.000 per jaar (2013 € 6.000) te vermeerderen met BTW.

De Raad van Toezicht bestaat uit de volgende leden:

Fieke van der Lecq (voorzitter)

Fokko Covers

Sako Zeverijn

Het verslag van de Raad van Toezicht treft u aan op bladzijde 39.

Deelnemersvergadering

In 2014 is er geen deelnemersvergadering geweest.

Beleggingsadviescommissie

De beleggingsadviescommissie (BAC) is in 2014 vier keer bijeen geweest en heeft het bestuur geadviseerd bij het tot stand komen van het beleggingsplan en ten aanzien de voorstellen van RIAM. Het inhoudelijk gedeelte ten aanzien van de adviseringen treft u aan bij het overzicht van het gevoerde beleggingsbeleid.

De commissie adviseert het bestuur over het te voeren beleggings- en balansbeheerbeleid, alsmede over de aan lange termijnstudies ten grondslag liggende uitgangspunten. De uitvoeringsorganisatie legt hiertoe beleidsvoorstellen voor aan de commissie. De advisering behelst niet het niveau van ALM-risico dat het bestuur wenst te lopen en evenmin de invulling van aspecten van market timing of tactisch beleggingsbeleid.

In 2014 heeft het bestuur zich afgevraagd hoe de werking van de BAC verder kan worden verbeterd. Dit heeft geleid tot een aanpassing van de governance.

De commissie bestaat uit:

Eduard van Gelderen (voorzitter, tot maart 2015)

Ronald Doeswijk (tot januari 2015)

Monique Donders

Leden vanuit het bestuur:

Tom Steenkamp

Martine Snoek

Ivo Frielink

Wilma de Groot

Het externe lid ontvangt per vergadering een vergoeding van € 1.500 exclusief BTW.

Chris van der Oord is bij de vergaderingen aanwezig namens de fiduciaire beheerder RIAM.

Op bladzijde 18 wordt de wijziging in de governance van de beleggingscommissie toegelicht.

Uitvoeringsorganisaties

Naast de bovenstaande interne organen heeft het pensioenfonds ook meerdere uitvoeringsorganisaties aangesteld. In het navolgende een beschrijving van de partijen die door het pensioenfonds worden ingeschakeld.

Administrateur

De deelnemers- en rechtenadministratie is uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer. Tevens draagt Syntrus Achmea Pensioenbeheer zorg voor de aanlevering van de gegevens van Pensioenfonds Robeco aan het Nationaal Pensioen Register alsmede de DNB rapportages. Het contract met Syntrus Achmea Pensioenbeheer is eind 2014 voor een drietal jaren verlengd.

Herverzekeraar

Het pensioenfonds heeft met ingang van 2010 het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico verzekerd bij Zwitserleven door middel van een stop loss verzekering waarbij een eigen risico (eigen behoud) is overeengekomen. Deze verzekering liep tot eind 2014. Deze verzekering is in 2015 bij Zwitserleven voor 5 jaar verlengd.

Daarnaast is de premievrijstelling bij invaliditeit (PVI) verzekerd bij elipsLife. In geval van arbeidsongeschiktheid (AO) van een deelnemer keert elipsLife het verzekerde bedrag uit. Dit bedrag dient ter financiering van de toekomstige pensioenopbouw van een AO deelnemer. De premie van deze verzekering wordt door de aangesloten werkgever separaat gedragen.

Vermogensbeheerder

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management BV (RIAM). Wel is de vorm in 2012 gewijzigd. RIAM vervult de rol van fiduciair beheerder, die na het vaststellen van het beleggingsbeleid, het pensioenfonds adviseert over de managers selectie. Hiermee wordt invulling gegeven aan het vermijden van mogelijke conflicts of interest gegeven het feit dat de aangesloten werkgever onderdeel uitmaakt van de vermogensbeheerder.

Ook al wordt het vermogensbeheer uitbesteed, uitgangspunt blijft dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet verantwoordelijk is voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken. In alle handelingen moet het belang van de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden voorop staan.

Het verslag van de vermogensbeheerder treft u aan op bladzijde 33.

De beleggingsadministratie van de beschikbare premieregeling wordt uitgevoerd door Robeco Pension Providers. De deelnemersadministratie van de beschikbare premieregeling wordt uitgevoerd door Syntrus Achmea Pensioenbeheer.

Compliance officer

Door het bestuur is mevrouw Marlies Brockhus tot compliance officer benoemd van het pensioenfonds. Marlies Brockhus is werkzaam bij de afdeling group compliance van de aangesloten werkgever. Indien mogelijk wordt aansluiting gezocht bij de compliance policies die gelden bij de aangesloten werkgever.

In 2014 hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die strijdig zijn met de door het pensioenfonds en aangesloten werkgever geformuleerde compliance policies.

Externe ondersteuning / adviserend actuaris

In 2014 is op ad hoc basis overleg gevoerd met drs. Kristel Kusters-van Meurs AAG van Mercer (Nederland) B.V. over de ontwikkelingen op pensioengebied.

Controlerend accountant

Het pensioenfonds heeft PricewaterhouseCoopers Accountants NV (PwC) aangesteld als controlerend accountant. PwC is bekend met de administratieve omgeving waarin Syntrus Achmea de administratie voert. De eindverantwoordelijkheid voor de jaarrekening 2014 is overgedragen door de heer Stephen van Kempen RA aan de heer Henk van der Rijst RA.

Certificerend actuaris

Mike Pernot AAG, verbonden aan Aon Hewitt, is over 2014 de certificerend actuaris van het pensioenfonds. Bij de certificering wordt gebruik gemaakt van de actuariële berekeningen van Syntrus Achmea Pensioenbeheer.

De kenmerken van de Robeco pensioenregeling

De 2014 regeling is een getrapte regeling. Tot een bepaald inkomensniveau is er sprake van een vaste ambitie (defined benefit), boven dit inkomensniveau stelt de werkgever een premie beschikbaar (defined contribution). Daarnaast kan de werkgever aan de medewerker, die voor 1 september 2010 in dienst was, nog een beschikbare premie toekennen als vervanger van het prepensioen.

- o Middelloonregeling tot een maximum van salarisschaal 100 (2014: €79.399);
- o Boven het maximum van schaal 100 geldt een beschikbare premie die echter ook als loon kan worden uitbetaald. De beschikbare premie bedraagt het maximum van een oude fiscale staffel. Omdat de beschikbare premie ook aan het bruto loon kan worden toegevoegd is de fiscale verlaging van de staffels niet gevolgd. Indien en voor zover de ter beschikking gestelde premie hoger is dan de fiscale staffel, zal dit altijd aan het bruto loon worden toegevoegd.

- Pensioenrichtleeftijd is verhoogd met ingang van 2014 naar de eerste dag van de maand waarin de 67 jarige leeftijd wordt bereikt (was 65 jaar); De deelnemer heeft de mogelijkheid om het pensioen eerder of, in overleg met de werkgever, later in te laten gaan.
- Pensioengevend inkomen: 12 maal het vaste maandsalaris, vermeerderd met de vakantietoeslag tot het gemaximeerde bedrag van einde schaal berekend op full time basis. Voor de groep tot en met VP vormt de gegarandeerde 13de maand met ingang van 2014 een onderdeel van de pensioengrondslag;
- Franchise: € 15.206;
- Opbouwpercentage 2,15% (was in 2013 nog 2,25%) middelloon voor medewerkers in dienst voor 1 september 2010. Voor medewerkers op of na die datum vindt opbouw plaats op basis van 2% middelloon;
- Partnerpensioen 70% van het ouderdompensioen;
- Wezenpensioen 14% van het ouderdompensioen.
- Het pensioenfonds kent een voorwaardelijke toeslagambitie van 90% op langere termijn.
- De financiering is, met ingang van 2014, gebaseerd op CDC (Collective Defined Contribution). Daarbij is, bij een ongewijzigde opbouw, de premie voor een periode van 5 jaar gefixeerd. Daarnaast heeft de aangesloten werkgever een premiedepot gestort waaruit kan worden geput indien de kostprijsdekkende premie hoger is dan de ontvangen premie, zodat de kans dat toch de gewenste pensioenopbouw kan plaatsvinden wordt vergroot.

In de opbouwfase ligt bij de beschikbare premieregeling het beleggingsrisico geheel bij de (gewezen) deelnemer. Door het aanbieden van life cycling kan de deelnemer het beleggingsbeleid laten invullen door het pensioenfonds. Er wordt dan deelgenomen in het beleggingsbeleid zoals dat door het pensioenfonds wordt geadviseerd. Hierbij wordt het risico teruggebracht naarmate de resterende beleggingshorizon korter wordt. De deelnemer kan ervoor kiezen om zelf het beleggingsbeleid in te vullen, in dit geval draagt de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de gemaakte beleggingskeuzes. De deelnemer dient dan wel een doelrisicoprofiel in te vullen. RIAM zal dan de portefeuille monitoren en de deelnemer informeren.

B KERNCIJFERS

KERNCIJFERS

Deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden

Aantal ultimo	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Deelnemers	746	813	891	906	935	958	1.059	1.065	1.013	985
Gewezen deelnemers	1.595	1.541	1.474	1.445	1.412	1.397	1.104	992	917	886
Gepensioneerden	213	204	201	176	164	162	170	157	151	146
Totaal	<u>2.554</u>	<u>2.558</u>	<u>2.566</u>	<u>2.527</u>	<u>2.511</u>	<u>2.517</u>	<u>2.333</u>	<u>2.214</u>	<u>2.081</u>	<u>2.017</u>

Premiebijdragen, kostendekkende premie en pensioenuitkeringen

(Bedragen x € 1 miljoen)	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Premiebijdragen van werkgever	13,7	20,5	18,3	13,8	13,1	14,3	25,2	12,5	12,7	10,6
Premiebijdragen van werknemer	1,2	0,7	0,7	0,1	-	-	-	-	-	-
Premiebijdragen risico deelnemers	3,2	1,5	1,3	1,2	1,8	2,1	2,5	1,5	0,7	0,4
	<u>18,1</u>	<u>22,7</u>	<u>20,3</u>	<u>15,1</u>	<u>14,9</u>	<u>16,4</u>	<u>27,7</u>	<u>14,0</u>	<u>13,4</u>	<u>11,0</u>
Vrijwillige bijdrage werkgever	51,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eenmalige storting tbv premiedepot	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>84,4</u>	<u>22,7</u>	<u>20,3</u>	<u>15,1</u>	<u>14,9</u>	<u>16,4</u>	<u>27,7</u>	<u>14,0</u>	<u>13,4</u>	<u>11,0</u>
Kostendekkende premie	15,9	22,1	20,3	15,1	11,4	13,0	12,8	7,9	7,0	-
Pensioenuitkeringen	7,9	7,4	7,4	7,3	6,8	6,2	5,7	5,4	4,9	4,7

Pensioengegevens

(Bedragen x € 1)	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Maximum pensioensalaris	79.399	77.086	76.323	75.010	73.612	72.703	72.703	70.654	69.066	67.111
Franchise	15.206	15.206	15.206	15.206	15.206	15.206	15.206	15.206	15.206	14.924
Toeslagen boekjaar *										
- actieve deelnemers **	3,00%	0,00%	0,00%	1,30%	1,25%	0,00%	2,90%	2,30%	2,00%	1,25%
- inactieve deelnemers	2,50%	0,00%	0,00%	1,10%	1,00%	0,00%	1,50%	1,36%	0,00%	1,60%
Het jaar 2003 = 100,0										
CPI (niet geschoond)	122,9	119,9	117,0	113,6	111,1	109,7	108,3	105,7	104,0	102,9
Pensioenontwikkeling	111,5	108,8	108,8	108,8	107,6	106,6	106,6	104,9	103,6	103,6
Loonontwikkeling	120,3	116,8	115,4	113,4	112,0	110,6	110,6	107,5	105,1	103,0

* Tot en met 2006 ging de toeslag in per 1 januari, vanaf 2007 gaat de toeslag in per 1 februari.

** Tot en met 2010 is de toeslag voor actieve deelnemers de salarisindexering van de onderneming (eindloonregeling).

Technische voorzieningen, stichtingskapitaal en reserves, belegd vermogen en dekkingsgraad

(Bedragen x € 1 miljoen)	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Technische voorzieningen										
- voor risico pensioenfonds	432,8	296,0	317,4	271,4	224,9	193,8	191,8	137,9	136,5	138,9
- voor risico deelnemers	47,3	39,8	36,7	33,6	34,5	30,5	23,8	30,3	29,2	22,9
	480,1	335,8	354,1	305,0	259,4	224,3	215,6	168,2	165,7	161,8
Algemene Reserve	94,0	83,0	33,3	24,4	43,5	37,3	10,1	59,4	50,7	29,4
Reserve 'Premiedepot'	24,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beleggingen										
- voor dekking technische voorz	543,2	384,2	350,8	296,7	271,9	235,0	185,9	195,3	184,7	167,7
- voor premiedepot	24,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- voor risico pensioenfonds	567,2	384,2	350,8	296,7	271,9	235,0	185,9	195,3	184,7	167,7
- voor risico deelnemers	47,3	39,8	36,7	33,6	34,5	30,5	23,8	30,3	29,2	22,9
	614,5	424,0	387,5	330,3	306,4	265,5	209,7	225,6	213,9	190,6
Liquide middelen	3,2	2,0	2,5	2,2	1,5	1,4	3,6	1,9	6,4	1,7
Saldo overige activa en passiva	-19,5	-7,2	-2,7	-3,0	-5,0	-5,3	12,5	0,1	-2,1	0,5
Totaal belegd vermogen	598,2	418,8	387,3	329,5	302,9	261,6	225,8	227,6	218,2	192,8
Aanwezige dekkingsgraad *	120%	125%	109%	108%	117%	117%	105%	143%	137%	121%
Vereiste dekkingsgraad *	116%	118%	118%	119%	120%	117%	115%	120%	121%	-
Gehanteerde gemiddelde rente ultimo boekjaar	1,45%	2,73%	2,27%	2,74%	3,4%	3,82%	3,86%	4,97%	4,25%	-
	****	****	****	***			**			

**** Het pensioenfonds hanteert de marktrente 1,45% (2013: 2,73%, 2012: 2,27%), gebaseerd op de 1-maands RTS die is bepaald door het omzetten van swap bid koersen naar DNB zero. De aanwezige dekkingsgraad met de UFR-methodiek is 139% (2013: 129%).

*** DNB heeft besloten de RTS (rentetermijnstructuur) ultimo 2011 vast te stellen als een gemiddelde van alle handelsdagen in de periode 1 oktober tot en met 31 december 2011.

** De gehanteerde gemiddelde rente eind 2008 is gebaseerd op een puntschatting.

* Voor de jaren t/m 2006 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad in het kader van de Actuariële Principes Pensioenfondsen (gebaseerd op een rekenrente van 4% of de marktrente, indien deze lager is dan 4%).

Vanaf 2007 tot en met 2011 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad volgens het in de Pensioenwet opgenomen Financiële Toetsingskader Pensioenfondsen (gebaseerd op de actuele nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB). Vanaf 2014 is er een 'premedepot'; de beleggingen en reserve in het kader van het premedepot worden niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad.

Onder het nFTK moeten pensioenfondsen ook hun beleidsdekkingsgraad berekenen. Berekend met de marktrente is de beleidsdekkingsgraad ultimo 2014 128%.

Het pensioenfonds heeft gekozen om vanaf 2009 de dekkingsgraad te berekenen als de verhouding tussen het totaal belegd vermogen (inclusief belegd vermogen risico deelnemers) ten opzichte van de totale technische voorziening (inclusief technische voorziening voor risico deelnemers). Dit beleid is niet verplicht in het kader van de Pensioenwet. Het bestuur is van mening dat deze benadering een reëler beeld geeft.

Verdeling beleggingsportefeuille voor risico pensioenfonds

(Bedragen x € 1 miljoen)

ultimo	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Aandelen	219,3	162,9	134,2	120,4	122,8	96,8	64,5	84,7	86,0	79,3
Vastrentende waarden	312,2	213,5	205,4	162,5	141,4	129,1	119,2	106,5	98,7	88,4
Derivaten	26,9	-3,0	6,0	16,3	2,2	4,0	-0,4	0,9	-	-
Overige beleggingen	-11,5	4,5	2,0	-5,8	0,7	0,8	2,2	3,2	-	-
	<u>546,9</u>	<u>377,9</u>	<u>347,6</u>	<u>293,4</u>	<u>267,1</u>	<u>230,7</u>	<u>185,5</u>	<u>195,3</u>	<u>184,7</u>	<u>167,7</u>
Derivaten met negatieve waarde	20,3	6,3	3,2	3,3	4,8	4,3	0,4	-	-	-
Totaal beleggingen	567,2	384,2	350,8	296,7	271,9	235	185,9	195,3	184,7	167,7
Beleggingen m.b.t. premiedepot	24,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beleggingen risico pensioenfonds	<u>543,2</u>	<u>384,2</u>	<u>350,8</u>	<u>296,7</u>	<u>271,9</u>	<u>235,0</u>	<u>185,9</u>	<u>195,3</u>	<u>184,7</u>	<u>167,7</u>

Beleggingsrendement risico pensioenfonds

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Beleggingsrendement	22,3%	4,6%	14,5%	7,6%	13,4%	9,2%	-5,4%	0,1%	7,6%	10,9%

Beleggingsopbrengsten

(Bedragen x € 1 miljoen)

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
- risico pensioenfonds	98,5	15,5	42,2	20,1	30,4	21,2	- 14,4	2,6	13,3	16,4
- risico deelnemers	5,3	2,4	3,7	-1,7	4,0	5,3	- 7,4	0,9	3,3	3,7

C VERSLAG VAN HET BESTUUR

BESTUURSVERSLAG

Inleiding

2014 was een bewogen jaar. Zowel de ontwikkelingen op de financiële markten als ontwikkelingen in wet- en regelgeving hebben een impact gehad op de financiële positie van het pensioenfonds respectievelijk de interne bestuurlijke organisatie. Onderstaand wordt nader ingegaan op de beleggingen, dekkingsgraad, governance, risico's, bedrijfsvoering en kosten. Ook is een toekomstparagraaf opgenomen.

Beleggingsbeleid

In het afgelopen jaar was het pensioenfonds opnieuw in de ban van de rente, de sterk dalende rente wel te verstaan. Op basis van onderstaande grafiek is goed te zien, dat dit proces al jaren aan de gang is, maar recentelijk heeft geleid tot wel extreem lage rente. Begin 2015 was de rente op 10 jarige staatsobligaties gedaald tot 0,4 procent.



Het pensioenfonds heeft een beleggingsrendement behaald van 22,3%, 0,6% hoger dan de benchmark.

De portefeuille is intern opgedeeld in een matching en return portefeuille. De matchingportefeuille haalde een absoluut rendement van 73,3% en de return portefeuille van 15,1%.

De matchingportefeuille is bedoeld om het effect van lagere rente op de dekkingsgraad te dempen.

De dekkingsgraad is de verhouding van vermogen ten opzichte van de verplichtingen.

De verplichtingen worden contant gemaakt, met de marktrente, hoe lager de rente, hoe hoger de waarde van de verplichtingen.

Door de relatief lange looptijd van de verplichtingen ten opzichte van de beleggingen is het effect van rentedaling dat de waarde van de verplichtingen sterker stijgt, dan de waarde van de beleggingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Bij het pensioenfonds wordt dit effect voor 47-53 % gecompenseerd, "afgedekt", door het indirect aanhouden van instrumenten met een looptijd van rond de 40 jaar in de matchingportefeuille. Dit papier is door de lange looptijd extreem rentegevoelig, zie de stijging met 73 % in een jaar. Bij stijgende rente werkt dit uiteraard andersom en kan de waarde heel sterk dalen. Als de rente niet langer daalt, maar stijgt, zal de waarde van de obligaties in de portefeuille, inclusief de matchingportefeuille dalen, maar zullen de verplichtingen nog sterker in waarde dalen, omdat het effect van verandering in de rente maar voor 50 % wordt "afgedekt". Bij rentestijging zal derhalve de dekkingsgraad stijgen. Het vastrentende deel van de portefeuille daalt dan in waarde, maar de dekkingsgraad stijgt.

Het belegd vermogen, exclusief de beleggingen risico deelnemers, steeg met € 147 miljoen van € 378 miljoen ultimo 2013 naar € 523 miljoen ultimo 2014. Een stijging van 39%, dankzij een zeer goed beleggingsresultaat en een extra storting.

De 2014 portefeuille sluit aan bij de in 2013 uitgevoerde ALM studie. De uitkomsten van deze ALM studie zijn de basis geweest voor de aanvullende financiering vanuit de werkgever (bijstorting naar een dekkingsgraad van 140% onder marktwaarde en een premiedepot van € 15 miljoen). Het in deze ALM gemodelleerde beleggingsbeleid (50% aandelen, 50% staatsobligaties, 50% renteafdekking) en bijbehorend risicoprofiel zijn door het bestuur geaccepteerd in het proces van de wijziging van de financiering van de pensioenregeling.

Nadat in december 2013 het valutarisico van de JPY weer naar het strategisch afdeckingspercentage (100%) werd gebracht en de valuta-afdekking van de USD werd verhoogd naar 75% is dit per 1 januari 2014 ook in de strategische normportefeuille tot uitdrukking gebracht. Daarnaast is de benchmark voor de allocatie naar Hedge Funds (Transtrend Omnitrend) gewijzigd in Eonia +3,25%. Ook is de benchmark voor Private Equity aangepast, naar MSCI Wereld Small/Mid-Cap + 2%. Daarmee sluit de benchmark voor deze allocatie beter aan bij het soort ondernemingen waarin wordt belegd, terwijl de opslag aangeeft dat een extra vergoeding vanwege illiquiditeit wordt verwacht. In 2014 is een deel van de emerging markets aandelenportefeuille ondergebracht bij Lazard.

In tegenstelling tot hetgeen beschreven in het beleggingsplan 2014 is géén afzonderlijke allocatie gedaan richting 'waarde-aandelen'. Op basis van nieuwe inzichten ten aanzien van de reeds in de portefeuille aanwezige 'factor-exposures' in de enhanced indexportefeuille werd een dergelijke allocatie minder noodzakelijk gezien.

In overleg met de integraal vermogensbeheerder zijn maatregelen genomen om te voldoen aan nieuwe regelgeving ten aanzien van OTC-derivaten ('EMIR'). Onderdeel daarvan is het inregelen van standaard documentatie voor de valutatermijncontracten die op rekening en risico van het pensioenfonds worden afgesloten en het uitwisselen van onderpand met de tegenpartijen van deze contracten.

De beleggingsadviescommissie heeft in het voorjaar van 2014 een bezoek gebracht aan Corestone. De diensten van deze onderneming (100% dochter van Robeco) vormen een belangrijk onderdeel van de dienstverlening van de integraal vermogensbeheerder RIAM. Corestone is gespecialiseerd in de portefeuilleconstructie en de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. Tijdens dit bezoek is nader kennis gemaakt met de medewerkers en de processen.

In 2014 heeft RIAM als fiduciair manager gefunctioneerd. Afgezien van de (onafhankelijk uitgevoerde) asset and liability management (ALM) studie die als vertrekpunt dient, omvat fiduciair management alle activiteiten die voortvloeien uit de implementatie van de resultaten van de ALM-studie: vertaling van de ALM-studie naar strategische asset allocatie, portefeuilleconstructie, managersselectie, risicomonitoring en de integratie van informatiestromen. De integraal vermogensbeheerder kan en zal bij beleggingsvoorstellen ook fondsen van niet gelieerde partijen meenemen. Corestone zal adviseren ten aanzien van de managersselectie. Bij deze selectie wordt ook onderzocht of de beoogde manager de UNPRI richtlijnen aanhoudt.

Uiteraard dient de integraal vermogensbeheerder RIAM zich te houden aan de afgesproken risicolimieten op totaalniveau en binnen ieder beleggingsfonds. Noodzakelijk hiervoor is dat de integraal vermogensbeheerder en de aangestelde fondsbeheerders over een degelijk risicomanagement- en compliance proces beschikken.

Beleggingen Premiedepot

Als onderdeel van de nieuwe financieringsafspraken met de werkgever is een premiedepot van € 15 miljoen gevormd, dat kan worden gebruikt om de opbouw van actieve deelnemers aan te vullen indien het van de werkgever ontvangen vaste premiepercentage van de pensioengrondslag onvoldoende is.

Indien er meer premie wordt ontvangen dan nodig is voor de opbouw van de actieve deelnemers (de kostendekkende premie) dan wordt het meerdere toegevoegd aan het premiedepot. Het beleggingsbeleid van het premiedepot is gebaseerd op het afdekken van het renterisico dat wordt gelopen bij de bepaling van de premie. Dit renterisico wordt veroorzaakt door het feit dat de rentetermijnstructuur (RTS) per 31 december van een gegeven jaar bepalend is bij de bepaling van de kostendekkende premie. Kort gezegd: een daling van de rente resulteert in een stijging van de benodigde premie en vice versa.

Er is geen cap gezet op de maximale omvang van het premiedepot, wel zal over vijf jaar een evaluatie plaatsvinden. Het premiedepot wordt niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad. Deze scheiding zal zo strikt mogelijk worden doorgevoerd. Op grond daarvan kan het premiedepot ook niet worden aangewend ter algemene verbetering van de dekkingsgraad.

Over 2014 is € 2,050 miljoen aan het premiedepot toegevoegd. Het behaalde beleggingsrendement bedraagt € 6,996 miljoen in 2014. Daarmee komt de stand van het premiedepot eind 2014 uit op € 23,996 miljoen.

Beleggingen voor risico deelnemers

In de standaardmixen van de UOP regeling wordt het risico teruggebracht naarmate de horizon kleiner wordt. Daarbij wordt heel bewust niet enkel gekeken naar de omvang van het beleggingstegoed, maar ook naar de verwachte hoeveelheid pensioen die met het tegoed op pensioendatum kan worden aangekocht. Derhalve wordt ook het renterisico dat in de inkoopfactor zit voor een belangrijk deel afgedekt, zoals uit onderstaande rendementen blijkt.

UOP	Mix 1	Mix 2	Mix 3	Mix 4	Mix 5	Mix 6	Mix 7	Mix 8	Mix 9	Mix 10
Leeftijd	21-25	25-35	35-45	45-50	50-55	55-57	57-59	59-61	61-63	63-65
Beleggingshorizon	40-44	30-40	20-30	15-20	10-15	8-10	6-8	4-6	2-4	0-2
Mix - 1y	11,97%	11,54%	11,11%	10,68%	26,03%	44,59%	40,39%	35,88%	30,80%	26,30%

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is gedaald van 125% naar 120%. De verandering in de dekkingsgraad is het gevolg van veranderingen in het belegd vermogen, dan wel veranderingen in de verplichtingen. Wanneer rekening wordt gehouden met de extra storting is de startdekkingsgraad 140%.

Het pensioenfonds heeft bij de bepaling van de dekkingsgraad er bewust voor gekozen om te rekenen met de marktrente. De marktrente is gedaald van 2,73% naar 1,45%, een rentedaling van 1,28%. De daling van de rente waartegen de verplichting wordt berekend, is veruit de belangrijkste veroorzaker van de stijging van de technische voorzieningen gedurende het jaar met 45%, van € 296 naar € 432 miljoen. Dit risico wordt het renterisico genoemd. Het pensioenfonds heeft er bewust voor gekozen om het renterisico binnen de bandbreedte 47-53% af te dekken. Als gevolg daarvan wordt maar ongeveer 50% van de stijging van de verplichting "terugverdiend" in de waardeontwikkelingen van de beleggingen. Door deze gedeeltelijke renteafdekking alsmede door de overige beleggingen is er een rendement op de portefeuille van 22,3% behaald.

Daarnaast heeft de werkgever, naast de reguliere premie van 37% van de pensioengrondslag een extra bijstorting van ruim € 51 miljoen gedaan, als gevolg van afspraken rondom de nieuwe financiering. Daarmee ontstaat de facto een startdekkingsgraad van 140% op marktwaarde. Daarmee is 2014 een heel bijzonder jaar. Naast de extra storting van € 51 miljoen en een beleggingsrendement van 22,3% toch een daling van de dekkingsgraad.

Ter vergelijking: Pensioenfondsen die rekenen met de UFR rente, hebben in hun verplichting een rentedaling verwerkt van 0,81% (gedaald van 2,93% naar 2,12%) in plaats van 1,28%. Daardoor is bij die pensioenfondsen de stijging in de technische voorzieningen beperkter.

Daardoor lijkt het effect van de rentedaling bij pensioenfondsen die de UFR hanteren mee te vallen, maar deze pensioenfondsen rekenen zich rijk(er) door in 2014 uit te gaan van (i) een rentedaling die beperkter is dan de marktrentedaling en (ii) door de pensioenverplichtingen contant te maken met een hoger percentage dan de risicovrije rente.

De verkregen uitkomsten lijken mooier door een geringere daling van de dekkingsgraad en een betere dekkingsgraad per einde jaar, maar het tegendeel is waar.

Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2015 besloten om de beleidsdekkingsgraad uit het nFTK over te nemen, maar dan wel gebaseerd op de marktrente en niet op de UFR rente. In de beleidsdekkingsgraad wordt het twaalf-maand gemiddelde genomen, een goed instrument bij fluctuerende rentestanden. Onder de huidige marktomstandigheden bij een gestaag dalende rente ijlt de beleidsdekkingsgraad na. Eind 2014 stond de beleidsdekkingsgraad op 128%. Gegeven de dekkingsgraad van het pensioenfonds zijn er geen lopende herstelplannen.

Governance

Gewijzigde financiering

Als gevolg van de verkoop van Robeco Groep NV door Rabo is met de aangesloten werkgever uitgebreid gesproken over de financiering van het pensioenfonds. Hoewel in formele zin voor het pensioenfonds er niets wijzigt was de kans groot dat de nieuwe aandeelhouder van Robeco Groep NV heel anders tegen onze Nederlandse pensioenregeling en wetgeving aankijkt. De belangen van het pensioenfonds, de aangesloten werkgever en ORIX (de nieuwe aandeelhouder) kunnen significant verschillen.

De discussie over de financiering heeft in 2013 ruime tijd in beslag genomen en is in 2014 afgerond. Het pensioenfonds stelt het zeer op prijs dat ook de aangesloten werkgever en de nieuwe aandeelhouder het belang erkennen van een goede pensioenregeling en ook bereid zijn om in de uitvoeringsovereenkomst een adequate financiering overeen te komen. Wel heeft de werkgever hierbij aangegeven een groot belang te hechten aan

(i) het verdwijnen van de verplichting om het pensioenfonds onder IFRS mee op te nemen en (ii) een grote mate van zekerheid over de hoogte van de verwachte premie. Het pensioenfonds heeft de bereidheid uitgesproken om mee te werken aan een oplossing die tegemoet komt aan de bezwaren van de werkgever. Het resultaat is een ingrijpende wijziging van de financiering. Deze ingrijpende aanpassing wijzigt ook het karakter van de toegezegde regeling. Derhalve raakt deze discussie niet enkel de financiering maar ook de toezegging. Uitgangspunt is dat de kwaliteit van de regeling niet mag wijzigen. Dat de uitkomsten onder een gewijzigde financiering anders zullen zijn is evident. Bij blijvend zeer lage rentestanden kan de nieuwe financiering slechter uitpakken. Onder de oude afspraken zou dan de premie onbeperkt kunnen oplopen. Maar in dat geval kan de vraag worden gesteld of dat voor de werkgever een duurzame pensioenregeling oplevert. Gegeven de omvang van het pensioenfonds, de correlatie tussen de dekkingsgraad en de winstgevendheid van de aangesloten werkgever, is een in de tijd onbeperkte verlenging van de garantie alsmede een onbegrensde premiehoogte niet realistisch.

De werkgever heeft in 2014 een eenmalige storting van ruim €51 miljoen gedaan gebaseerd op een dekkingsgraad van 140% marktwaarde ultimo 2013. Tevens is de premie voor een 5-jaars periode gefixeerd op 37% van de pensioengrondslag. Deze zal alleen worden aangepast bij een verlaging van de opbouwpercentages. Ook is de wijze waarop de premie, na deze gefixeerde premieperiode van 5 jaar opnieuw zal worden berekend, vastgelegd. Op basis van een ALM studie is geconcludeerd dat, ten tijde van de overgang, de oude en nieuwe regeling kwalitatief gelijkwaardig zijn.

Omdat de premie is gefixeerd kan de situatie zich voordoen dat de kostendekkende premie hoger is dan de ontvangen premie. Om in die gevallen toch een volledige jaarlijkse pensioenopbouw voor de actieve deelnemers te kunnen realiseren is een premiedepot van €15 miljoen gestort. Dit premiedepot wordt bij het berekenen van de dekkingsgraad buiten beschouwing gelaten. Wanneer in een jaar de kostendekkende premie hoger is dan de ontvangen premie, zal er premie aan het premiedepot onttrokken worden.

Het premiedepot kent een eigen beleggingsbeleid. Wanneer het premiedepot leeg is en de kostendekkende premie is hoger dan de ontvangen premie, dan zal de opbouw worden aangepast.

De keerzijde van de bijstorting en premiefixatie is wel dat het pensioenfonds afstand heeft gedaan van de bijstortgarantie en van de renteafslag in de berekening van de kostendekkende premie.

Het pensioenfonds is zich ervan bewust dat dit leidt tot een verschuiving van risico's van de aangesloten werkgever naar het pensioenfonds. De premie bevat geen herstelkracht meer en het renterisico is voor de premie vaste periode overgeheveld naar het pensioenfonds.

Met de gewijzigde financiering is een project afgerond dat van vele partijen een grote inspanning heeft gevergd. Het bestuur wil hier haar dank uitspreken voor de inspanningen van het Verantwoordingsorgaan, de Raad van Toezicht, de OR en last but not least de aangesloten werkgever en de nieuwe aandeelhouder.

Raad van Toezicht

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen creëerde de noodzaak om het Intern Toezicht Orgaan te wijzigen. Daarbij heeft het bestuur een keuze moeten maken tussen een vaste jaarlijkse visitatiecommissie of een Raad van Toezicht. Gegeven het belang dat het bestuur hecht aan het hebben van een stevig toezichtkader is gekozen voor een Raad van Toezicht, met vergaande formele bevoegdheden. Kern blijft dat de Raad van Toezicht moet toetsen of het bestuur voldoende aandacht en kennis heeft van alle bedrijfsprocessen en risico's en daarbij een zorgvuldige belangenafweging heeft gemaakt. Dat een Raad van Toezicht, indien zij zelf had mogen besluiten tot een ander oordeel zou zijn gekomen doet daaraan niet af. Met andere woorden, dit orgaan moet toezicht houden en niet gaan besturen. Dit is een risico waarvan we denken dat het gering is en als het zich voordoet we dit probleem ook kunnen oplossen.

De formele bevoegdheden zijn in artikel 5c van de statuten en in het reglement Raad van Toezicht opgenomen. De belangrijkste zijn een goedkeuringsrecht voor jaarverslag en jaarrekening, alsmede de profielschets voor bestuursleden.

Stemverhoudingen

Met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen wordt geregeld dat in het Verantwoordingsorgaan (VO) de stemverhoudingen in de "fractie" deelnemers en gepensioneerden naar rato van de achterban van de betreffende groep dient te zijn. In het geval van het pensioenfonds betekent dit dat de stemverhouding 4:1 moet zijn. Er zijn namelijk (afgerond) 800 deelnemers en 200 gepensioneerden. Deze stemverhouding geldt niet voor de vertegenwoordigers van de aangesloten werkgever.

In een Q&A (Questions & Answers) van DNB, gepubliceerd op 4 februari 2014, heeft DNB aangegeven van mening te zijn dat het werken met stemverhoudingen (versus "one man, one vote") onwenselijk is en slechts tijdelijk van aard mag zijn. Na interne discussie is geconcludeerd dat het bestuur en het VO het ongewenst achten om de samenstelling van het VO uit te breiden met als gevolg dat we de stemverhoudingen hebben aangepast. Daarmee wijken we af van de DNB voorkeur voor "one man", one vote".

Deze wijziging van stemverhouding geldt wel voor het VO maar niet voor het bestuur. Wel is intern de discussie gevoerd of de werkgever nog steeds 50% van de zetels in het pensioenfondsbestuur zou moeten invullen. De achterliggende gedachte hier is dat door de gewijzigde uitvoeringsovereenkomst de risico's van de werkgever verschoven zijn naar het pensioenfonds zelf. In deze discussie is door de werkgever nadrukkelijk aangegeven dat haar voorkeur het handhaven van de huidige zetelverdeling is. Gegeven het belang dat de overige geledingen hechten aan een stevige vertegenwoordiging van de werkgever in het pensioenfonds is besloten om de verdeling van zetels in het bestuur vooralsnog niet te wijzigen.

In het kader van stemverhoudingen wordt nog opgemerkt dat het aantal keren dat in het bestuur dan wel VO formeel moet worden gestemd zeer beperkt is. Daarnaast hebben de leden van het bestuur de wettelijke plicht om primair te handelen in het belang van het pensioenfonds en niet vanuit hun respectievelijke achterban. Hoewel die wettelijke verplichting niet geldt voor de leden van het VO is ook daar oog voor het algemeen belang aanwezig.

Beleggingsadviescommissie (BAC)

De BAC is in 2014 vier keer bijeengekomen.

Door het aangekondigd vertrek van 2 van de 3 leden van de BAC eind 2014, begin 2015 heeft in 2014 overleg plaatsgevonden tussen de bestuursleden die aanwezig zijn bij de BAC vergaderingen om de structuur te evalueren. De bestuursleden die de BAC vergaderingen bijwonen (Tom Steenkamp, Martine Snoek, Wilma de Groot en Ivo Frielink) zijn in formele zin enkel toevoerder. Dit formele onderscheid reflecteert niet de praktijk waarin er sprake is van een situatie waarin de bestuursleden volwaardig deelnemen aan de BAC vergadering. Het besluit is genomen om de samenstelling te wijzigen waarbij zowel de bestuursleden als de externe leden lid zijn van de BAC. In deze samenstelling kan de BAC veel duidelijker functioneren als een subcommissie van het bestuur vergelijkbaar met bijvoorbeeld de communicatie-commissie, waarbij in de BAC aanvullend sprake is van externe deskundigen. Deze inrichting beoogt tevens dat de BAC nadrukkelijker dan nu beleidsvoorbereidend is voor het bestuur van het pensioenfonds en niet meer enkel adviserend. Deze voorgestelde verandering beoogt nadrukkelijk niet om een wijziging aan te brengen in het formele besluitvormingsproces: besluitvorming blijft onveranderd plaats vinden in het bestuur. Tevens is besloten om de naam te wijzigen van Beleggings Advies Commissie (BAC) in Beleggingscommissie (BC).

Met het besluit dat de BC uitdrukkelijker gaat functioneren als een commissie van het bestuur en een meer beleidsvoorbereidende rol gaat vervullen is tevens besloten dat de voorzitter van de BC een bestuurslid is, vanuit de gedachte dat commissies van het bestuur worden voorgezeten door een bestuurslid. Tom Steenkamp zal de rol van voorzitter op zich nemen. Tevens bewerkstelligt dit dat het eigenaarschap van het domein beleggen verder wordt verankerd. Het is tevens de rol van de voorzitter van de commissie om de voortgang op het domein beleggen te bewaken en zorg te dragen voor de koppeling naar het bestuur. De rol van de drie externe leden van de BC is in deze opzet gericht op het inbrengen van andere perspectieven en zienswijzen en een kritische blik van buiten. Van deze drie externe leden zullen er twee van buiten Robeco zijn. Er wordt gezocht aan de hand van een functieprofiel. De nieuwe structuur is naar verwachting in het 2de kwartaal 2015 operationeel.

Code pensioenfondsen

Op 1 januari 2014 zijn de Fund Principles voor Pensioenfondsen (Code Pensioenfondsen) in werking getreden. Het doel van deze principes is de belanghebbenden het vertrouwen te geven dat pensioenfondsen het aan hen toevertrouwde geld goed beheren en dat de belangen van alle betrokkenen evenwichtig worden afgewogen.

De Code is wettelijk verankerd; de normen in de Code zijn een aanvulling op de wet- en regelgeving. De terreinen waarop verantwoording moet worden afgelegd zijn: Premiebeleid, beleggingsbeleid, verantwoord beleggen en stembeleid, risicobereidheid, toeslagbeleid, stembeleid, communicatiebeleid, uitbestedingsbeleid, geschiktheidsbeleid, diversiteitsbeleid, beloningsbeleid, verzekeringsbeleid. De normen zijn weliswaar leidend maar laten ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur. De Code mag namelijk nageleefd worden op basis van het "pas toe of leg uit"-principe. Het bestuur heeft onder leiding van de compliance officer de Code geëvalueerd en onderschrijft het uitgangspunt om deze elementen zoveel mogelijk toe te passen. De genoemde onderwerpen komen in dit verslag van het bestuur aan bod. Ten aanzien van risicobereidheid is begin 2015 een enquête gehouden.

Diversiteit

Het bestuur onderschrijft het belang van diversiteit, maar wenst dat niet vorm te geven op de wijze zoals de Code dat voorschrijft. In de praktijk wordt, zij het op informele wijze, al invulling aan diversiteit gegeven.

We constateren wel dat ultimo 2014 het bestuur (inclusief plaatsvervangers bestaande uit negen personen) twee vrouwen en drie jongeren (in de Code personen jonger dan 40 jaar) (inclusief voorzitter) kent waarmee het pensioenfonds dus zonder meer voldoet aan de vereisten uit de Code Pensioenfondsen. We hebben er een voorkeur voor informeel te streven naar diversiteit omdat het pensioenfonds formeel niet op basis van diversiteit balloteert wie tot een orgaan mag toetreden. We wensen ook te voorkomen dat de beeldvorming ontstaat dat je in een orgaan bent opgenomen omdat je tot een minderheid behoort. Gegeven de steeds toenemende eisen van deskundigheid c.q. geschiktheid van bestuursleden heeft het bestuur dan wel de Raad van Toezicht wel invloed op de personen die voor benoeming in aanmerking komen. In de laatste statutenwijziging is dat ook expliciet geregeld in artikel 5.1 voor wat betreft de potentiële bestuursleden. Voor wat betreft het VO is er geen lid onder de veertig jaar en is van de zes personen er één vrouw.

Stembeleid

Omdat het pensioenfonds belegt via beleggingsfondsen kan het pensioenfonds niet zelf het stemrecht uitoefenen. In de keuze van de onderliggende fondsen wordt meegenomen dat het fonds zelf wel een actief stembeleid heeft.

Verantwoord beleggen

Tijdens de in 2014 gehouden workshop hebben RIAM en RobecoSAM inzicht gegeven in de diverse terreinen en toepassingen van Verantwoord beleggen. Onder meer UNPRI, UN Global Compact, ESG integratie, Active Voting, Engagement, minimale exclusions, specifieke exclusions en reporting mogelijkheden zijn aan bod gekomen. Verantwoord beleggen: Wij geloven dat verantwoord beleggen en actief aandeelhouderschap waarde toevoegt, waarbij we de voorkeur geven aan een geïntegreerde aanpak van verantwoord beleggen over de gehele portefeuille. Een actieve dialoog met de uitgevers van de vermogenstitels waar we in beleggen heeft een belangrijke rol, maar in het uiterste geval kunnen ook uitgevers van vermogenstitels uitgesloten worden.

De toepassing van het Verantwoord Beleggen beleid van Pensioenfonds Robeco komt tot uiting in de keuze voor beleggingsfondsen in de portefeuille. Pensioenfonds Robeco geeft als requirement van selectie van beleggingsinstellingen aan RIAM (en Corestone) mee dat het een UNPRI signatory moet zijn. In de praktijk is er voor gekozen hiervan af te mogen wijken indien een beleggingsinstelling hier duidelijke toelichting op geeft waaruit blijkt dat het beleid alsnog minimaal vergelijkbaar is met de doelen die UNPRI nastreeft. In het geval van de keuze voor Lazard igv Emerging Markets Equities is dat de situatie.

Partijen die de UN-PRI hebben ondertekend committeren zich aan:

- 1) Het meenemen van zogenaamde ESG (Environmental, Social and Governance)-factoren in het beleggingsbeleid
- 2) Het actief invloed uitoefenen op het beleid van ondernemingen waarin wordt belegd door gebruik te maken van stemrecht ('voting') of door middel van dialoog ('engagement')
- 3) Het bevorderen van transparantie van ondernemingen met betrekking tot ESG onderwerpen

Relatie met DNB

Er is in 2014 geen sprake van opgelegde bestuurlijke boeten, dwangsommen, aanwijzingen dan wel bewindvoering.

Relevante nevenfuncties

Ivo Frielink: voorzitter van de audit committee van bedrijfstakpensioenfonds schoonmaak- en glazenwassersbedrijf.
Tom Steenkamp: hoogleraar beleggingsleer Vrije Universiteit Amsterdam en extern lid BC pensioenfonds Arcadis.

Geschiktheidsbeleid

Het pensioenfonds wordt bestuurd door leden die als hoofdbetrekking werkzaam zijn (dan wel waren) bij de aangesloten werkgever. Consequentie is dat men het besturen van het pensioenfonds "erbij doet". Voor de leden van de werknemers en gepensioneerden is dat bovendien vrijwillig. Maar dat betekent niet dat het besturen van het pensioenfonds een vrijblijvende activiteit is. In tegendeel, de complexere regelgeving, ontwikkelingen op financiële markten, grotere afstand tot de aangesloten werkgever, het zijn allemaal factoren die de noodzaak tot het hebben van een goed bestuur aantonen. Waar voorheen het bestuur informeel invloed kon uitoefenen bij nieuwe kandidaat bestuurders, om zich al dan niet kandidaat te stellen, is dat nu in de statuten geformaliseerd. Zowel het bestuur alsmede DNB moeten zich nu over nieuwe kandidaten uitspreken.

Gegeven de achtergrond van de aangesloten werkgever zijn er voldoende medewerkers te vinden met de juiste kennis en kunde. Gegeven het professionele gehalte van het werknemersbestand zijn deze personen ook in staat om het belang van het pensioenfonds en van de aangesloten werkgever te kunnen scheiden. Intern wordt dit de dubbele pettenproblematiek genoemd. De afdeling compliance en de Raad van Toezicht zien nauwlettend toe dat het bestuur dit onderscheid goed weet te maken.

Beheerste en integere bedrijfsvoering

Vergaderingen bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds kwam in het boekjaar 2014 bijeen op 4 februari, 3 maart, 7 april, 6 mei, 3 juli, 4 september, 4 november en 15 december in reguliere vergaderingen. Tevens kwam het bestuur bijeen in themabijeenkomsten over de pensioenregeling, statuten en overige reglementen op 20 februari 2014, over het nFTK op 26 september 2014 en over het risicobereidheidsonderzoek op 17 oktober 2014.

Voor de themabijeenkomsten, wanneer het gaat om kennis, kunde en inzicht, worden ook de leden van het VO en de Raad van Toezicht uitgenodigd.

Communicatie

De verplichte communicatie vanuit het pensioenfonds wordt door Syntrus Achmea Pensioenbeheer verstuurd naar onze deelnemers. Door het pensioenfonds wordt actief input geleverd op de 'standaard' communicatie, zoals de indexatiebrief en het uniform pensioenoverzicht (UPO). De verplichte communicatie zoals startbrief en UPO worden door de vele verplichte onderdelen als weinig gebruiksvriendelijk ervaren door deelnemers. Het pensioenfonds heeft goede hoop dat de aanstaande wijzigingen in de Pensioenwet het mogelijk maken om op het gebied van (verplichte) communicatie meer aandacht te hebben voor het goed overbrengen van de boodschap. In 2014 zijn een aantal startbrieven niet tijdig verzonden aan deelnemers doordat de nieuwe deelnemers niet tijdig bij het pensioenfonds aangemeld waren door de werkgever. Als gevolg hiervan zijn de procedurele afspraken met de werkgever aangescherpt.

Naast de verplichte communicatie, besteedt het pensioenfonds veel aandacht aan persoonlijke communicatie met deelnemers. Zo wordt op introductiedagen voor nieuwe medewerkers een presentatie door het pensioenfonds gehouden en zijn er inloopsessies rondom het jaarlijkse keuzemoment voor de vrijwillige excedentregeling waar de bestuurders van het pensioenfonds de vragen beantwoorden. Ook is in 2014 een start gemaakt met het versturen van verjaardagskaartjes op 45 jarige leeftijd en op 60 jarige leeftijd. Hiermee wordt specifiek aandacht gevraagd voor pensioen in zijn algemeenheid (45 jaar) en de keuzemogelijkheden (60 jaar) in de pensioenregeling.

De communicatiecommissie is in 2014 zeven keer bijeengekomen. Contacten die deelnemers hebben met het pensioenfonds worden ieder kwartaal besproken in de communicatiecommissie. Het pensioenfonds neemt deel aan een 3-jarig promotie onderzoek naar effectiviteit van pensioencommunicatie bij actieve deelnemers. 13% van de actieve deelnemers participeert in dit onderzoek.

Ook zijn er twee communicatiecampagnes gevoerd in 2014.

1. Allereerst de wijziging van de pensioenregeling en financiering per 1 januari 2014 (verlaging opbouw, 67 jaar en CDC). Hierbij is nauw samengewerkt met de afdeling Internal Communications van de werkgever om de actieve deelnemers zo goed mogelijk te kunnen bereiken. Via het intranet van de werkgever, een speciaal onderdeel op de website van het pensioenfonds en een speciale nieuwsbrief zijn de deelnemers geïnformeerd over de wijzigingen. Ook zijn de brieven die verstuurd zijn naar alle deelnemers zoveel mogelijk op maat gemaakt voor de doelgroep. Er zijn brieven uitgestuurd op maat voor 12 verschillende doelgroepen binnen het pensioenfonds. Daarnaast zijn alle deelnemers van 60 jaar en ouder persoonlijk benaderd om na te gaan of de consequentie van het verschuiven van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar voldoende duidelijk was, met het aanbod om een gesprek te hebben met een pensioenconsulent van Syntrus Achmea. Tenslotte is een goed bezochte kennisdeelsessie (opkomst 12% van de actieve deelnemers) gehouden waar naast een presentatie ook een animatie is getoond van de wijzigingen. Het testpanel van het pensioenfonds heeft nuttige feedback geleverd op de animatie.

2. De wijziging van de pensioenregeling per 1 januari 2015 (verlaging opbouw, Netto Pensioen Spaarregeling) is in 3 fasen van toenemend detail gecommuniceerd. Hierbij heeft het pensioenfonds wederom nauw samengewerkt met de afdeling Internal Communications van de werkgever, maar is vooral ook gebruik gemaakt van communicatie adviesbureau Bridgevest. Wederom is gebruik gemaakt van het intranet van de werkgever, de website van het pensioenfonds, een kennisdeelsessie en een animatie. Daarnaast heeft het pensioenfonds gebruik gemaakt van maatmensen en een volledig persoonlijke brochure die de actieve deelnemers thuisgestuurd hebben gekregen. Hierop zijn door het pensioenfonds veel positieve reacties ontvangen. Ook is er zowel een Nederlandstalige als een Engelstalige kennisdeelsessie gehouden (opkomst 15% van actieve deelnemers) en tenslotte zijn er laagdrempelige inloopsessies gehouden waar deelnemers terecht konden met hun vragen. Wederom heeft het testpanel van het pensioenfonds waardevolle feedback geleverd op de brochures en de animatie.

Northern Trust

Met ingang van 2014 heeft het pensioenfonds Northern Trust aangesteld als Bewaarbank. De reden om hiertoe over te gaan was enerzijds dat naast RIAM er ook andere vermogensbeheerders delen van de pensioenfonds portefeuille beheren en anderzijds dat hierdoor een extra functiescheiding ontstaat.

Voorheen werd deze bewaarfunctie uitgeoefend door Stichting Custody Robeco Institutional (SCRI).

Indexatie / Toeslagverlening

Het bestuur van het pensioenfonds acht indexatie van pensioenen van groot belang, maar onderkent tevens dat dit alleen kan plaatsvinden indien dit verantwoord is. Op grond daarvan wordt bij de indexatie gekeken naar de marktwaarde van de verplichting en begint het pensioenfonds pas met indexeren bij een dekkingsgraad van 110%.

Gegeven de dekkingsgraad per ultimo 2013 van 125% heeft in 2014 een volledige compensatie kunnen plaatsvinden.

Per 1 februari 2014 zijn de rechten van de deelnemers aangepast aan de loonronde (3% voor een twee jaar-periode) en voor slapers en gepensioneerden met 2,5% (bruto CPI gemeten over een 12 maandgemiddelde).

Gegeven de dekkingsgraad ultimo 2014 heeft per 1 februari 2015 een indexatie van alle deelnemers plaatsgevonden van 1% zijnde een volledige compensatie voor de bruto CPI. Gegeven de wijziging van de beloningssystematiek is 2015 een bijzonder jaar omdat de werkgever de verhogingen vanaf 1 april doorvoert. Dat vereist een aanpassing van onze systematiek voor wat betreft de indexatie bij de actieven.

Er is besloten om voor de indexatie van de actieven voortaan ook (grotendeels) terug te kijken en de laatst bekende salarisronde te nemen. Een complicerende factor is dat de salarisronde van 2014 een verhoging was voor twee jaren. Daarom is gekozen om dezelfde indexatie als bij de slapers en gepensioneerden toe te passen.

Daarnaast zal, als gevolg van het nFTK, in 2015 het toeslagbeleid worden herzien. Kern is dat toeslagen alleen kunnen worden verleend indien de verwachting is dat deze toeslagverlening duurzaam kan worden doorgevoerd.

Wijziging regeling

Per 1 januari 2014 is het fiscaal kader voor pensioenregelingen gewijzigd. Het gaat dan om de aftrekbaarheid van pensioenpremie. Die wordt ingeperkt en gebaseerd op pensioenleeftijd 67 jaar. De maximale opbouw wordt verlaagd van 2,25% middelloon naar 2,15% middelloon waarbij het pensioen in gaat per de eerste van de maand waarin de 67 jarige leeftijd wordt bereikt. De opgebouwde aanspraken ingaand op 65 jarige leeftijd zijn actuariëel herrekend naar 67 jarige leeftijd. Per einde jaar is de regeling wederom aangepast. Het opbouwpercentage is verder verlaagd naar 1,875% middelloon. Daarnaast is het fiscaal niet meer toegestaan om pensioen in de bruto sfeer op te bouwen over inkomen boven € 100.000 op fulltime basis.

De werkgever en de OR hebben het pensioenfonds verzocht om in 2015 voor de inkomens boven € 100.000 een netto regeling te introduceren voor de opbouw van een ouderdomspensioen met een daaraan gekoppeld partnerpensioen. Dit is een netto beschikbare premie regeling geworden.

Ingeval een deelnemer met een totaal vast inkomen op fulltime basis van meer dan € 100.000 overlijdt zal er voor de komende periode ook een netto partnerpensioen worden uitgekeerd dat 48% bedraagt van het nog op te bouwen partnerpensioen voor het inkomen boven de grens van € 100.000, de zogenaamde coming periode. De aftopping op € 100.000 heeft geen effect op uit te keren arbeidsongeschiktheidspensioenen.

De pensioenregeling is een getrapte regeling. Boven de € 79.399 is er sprake van een beschikbare premie. Voor het jaar 2015 heeft de deelnemer moeten aangeven of hij/zij wenst te sparen voor het bruto stuk (€ 79.399 tot € 100.000) en /of voor het netto stuk (€ 100.000+ stuk). Hierover heeft uitgebreide communicatie plaatsgevonden.

Actuariële Grondslagen

Het bestuur heeft in de december 2014 vergadering besloten om per einde jaar de nieuwe tabellen van het actuariële genootschap (Grondslagen AG2014) over te nemen en bij de bepaling van de technische voorziening vast te houden aan een leeftijdscorrectie die is gekoppeld aan de postcode. Hierdoor daalt de dekkingsgraad met ongeveer 1%.

IBNR

Bij de IBNR wijzigt de systematiek. Besloten is om een bedrag toe te voegen, zodat deze voorziening groeit en een laag historisch schadeverloop niet in de dekkingsgraad verdwijnt.

Uit de stop loss offerte hebben we een premie berekend (tarieven verzekeraar bij volledige herverzekering) van het AOP risico. De premie komt dan uit op € 923.000 op jaarbasis.

Maar omdat we dit niet herverzekeren maar zelf dragen, wordt een afslag van 30% gehanteerd.

Dat betekent een dotatie van € 646.000. In de kostprijsdekkende premie komt daar weer een opslag op.

Reden voor de korting is een buitengewoon gunstig schadeverloop. We betalen in 2014 op jaarbasis € 50.000 aan arbeidsongeschiktheidspensioenen aan alle arbeidsongeschikte deelnemers. Wel willen we een onder- en bovengrens hanteren. De ondergrens is tweemaal de volledige herverzekeringspremie. De bovengrens moet nog worden vastgesteld.

Kosten

Kosten van het pensioenbeheer

De kosten van de uitvoering van de regeling bedragen in 2014 € 639,01 per deelnemer (2013 € 655,77).

Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden (normdeelnemers volgens de Pensioenfederatie). Door de daling van het werknemersbestand van de aangesloten werkgever is een verlaging of zelfs gelijk blijven van de kosten per deelnemer niet eenvoudig te realiseren.

De pensioenbeheerkosten bestaan uit administratieve verrichtingen (pensioentoekenningen, betalen uitkering, verwerken waardeoverdrachten, etc.), controle - en advieskosten, bestuurskosten en overige kosten (o.a. heffingen van de toezichthouders, website-kosten, drukwerk UPO's).

Wanneer de uitvoeringskosten over het totaal aantal deelnemers verdeeld wordt, inclusief gewezen deelnemers, zijn de uitvoeringskosten per deelnemer in 2014 € 239,19 (2013 € 260,72).

Kosten bestuur

Verreweg de meeste bestuursleden staan op de loonlijst van de aangesloten werkgever. Die kosten worden door de werkgever niet doorbelast. Wel wordt bijgehouden hoeveel tijd grosso modo door de bestuurders wordt besteed aan het invullen van hun functie. Het bestuurslid, en diens plaatsvervanger, namens de gepensioneerden staan niet op de loonlijst van de aangesloten werkgever. Zij ontvangen van het pensioenfonds elk een vergoeding van € 6.000 per jaar.

Kosten vermogensbeheer

Het pensioenfonds volgt de adviezen van de Pensioenfederatie bij het transparant maken van de kosten voor vermogensbeheer en de transactiekosten. Indien aanwezig en tegen redelijke inspanning te verkrijgen wordt gebruik gemaakt van de werkelijke kosten en anders worden schattingen gebruikt op basis van ervaringscijfers of adviezen van de Pensioenfederatie. Ieder jaar wordt een volledige uitsplitsing gemaakt naar de verschillende beleggingscategorieën zoals voorgeschreven door DNB.

De vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds bedragen 54 bps (2013: 64 bps). Deze totale kosten zijn te splitsen in

- | beheerskosten, kosten voor de belegging in de beleggingsportefeuilles 36 bps (2013: 34 bps),
- | de directe en indirecte transactiekosten 6 bps (2013: 6 bps) en
- | de kosten voor bewaring en fiduciair management 12 bps (2013: 24 bps).

De hoogte van de vermogensbeheer kosten worden voor een groot deel bepaald door de spreiding van het vermogen, de zogenaamde asset allocatie, over de verschillende beleggingscategorieën. Bij het vaststellen van de kosten is gebruik gemaakt van de contractuele afspraken, prospectussen en facturen om een zo volledig mogelijk beeld te verkrijgen.

In onderstaande tabel zijn de kosten verder verbijzonderd naar de verschillende belegging categorieën:

Vermogenscategorie	Gemiddelde beheer fee per categorie - 2014	Gemiddelde beheer fee per categorie - 2013
Aandelen	26 bps	23 bps - 25 bps
Vastrentend ⁽¹⁾	30 bps	35 bps
Private equity en hedgefonds	400 bps	300 bps
Commodities	n.v.t.	55 bps (niet meer in portefeuille per 31/12)
Subtotaal gemiddelde vermogensbeheerkosten	36 bps (excl. 6 bps trx kosten)	34 bps (excl. 6 bps trx kosten)
De fiduciaire kosten en overige kosten fonds (vnl. bewaarloon en portefeuille administratievergoeding) ⁽²⁾	10 bps fiduciair en 2 bps bewaarloon	12 bps fiduciair en 12 bps bewaarloon

- (1) De kosten voor beheer fee van de vastrentende waardes in bps zijn gedaald. Dit wordt verklaard doordat de korting op de beheer fee van het Standard Life Euro Credit fonds niet is meegenomen in de fees over 2013 en wel in 2014.
- (2) De kosten voor bewaring voor 2014 (2 bps) zijn op een andere wijze berekend dan de kosten voor 2013 (12 bps). In de kosten over 2013 zijn ook de overige kosten van de beleggingsfondsen meegenomen. RIAM heeft op basis van de nieuwe richtlijnen van de pensioenfederatie geconcludeerd dat dit niet gewenst is en alleen direct bewaarloon (Northern Trust) onderdeel moet zijn van deze opstelling.

Daar waar mogelijk zijn ook de transactiekosten van de indirecte beleggingen meegenomen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de transactiekosten zoals vermeld in de prospectus van het pensioenfonds danwel schattingen zoals die door de Pensioenfederatie zijn gecommuniceerd. De focus ligt hierbij op de in- en uitstapkosten die het pensioenfonds moet betalen voor indirecte beleggingen.

Het pensioenfonds heeft in 2014 ook prestatie gerelateerde vergoedingen betaald uit hoofde van beleggingen in Private Equity en Transtrend. In totaal betrof dit gemiddeld zo'n 200 bps. Het absoluut rendement op deze beleggingen (4 fondsen) bedroeg tussen de 2300 bps en 4400 bps over 2014.

Kosten vermogensbeheer risico deelnemers

De kosten voor het portefeuillebeheer voor risico deelnemers zijn sterk afhankelijk van de gekozen beleggingsmix. Deelnemers hebben namelijk de keuze om zelf hun eigen portefeuille samen te stellen. Het merendeel van de deelnemers kiest voor de leeftijdsafhankelijk advies mixen die naarmate de leeftijd hoger wordt minder in zakelijke waardes en meer in vastrentende waardes beleggen. De adviesmixen beleggen in fondsen van Robeco en hiervoor heeft het pensioenfonds vaste fees afgesproken per fonds. De fees variëren van 45bps tot aan 96bps. Het betreft hier dan zogenaamde total expense ratio (TER) en bevat naast management fees ook service fees en overige kosten. Kortom alle kosten die het pensioenfonds betaalt om te beleggen in de fondsen van Robeco.

Kostenbewustzijn

De aandacht voor kosten is de laatste jaren sterk toegenomen. Dat is een goede zaak, immers elke euro die wordt uitgegeven aan kosten is niet beschikbaar voor pensioen. Een eenduidige en eenvoudige regeling kan bijdragen aan de kostenbeheersing echter het feit is dat door de toegenomen eisen aan de bedrijfsvoering van een pensioenfonds juist ook extra druk wordt gezet op de kosten vanwege de toegenomen complexiteit.

Evenwichtige belangen afweging

De leden in het bestuur vertegenwoordigen weliswaar hun achterban maar dienen in het bestuur het algemeen belang te behartigen. Terugkijkend zijn er in 2014 geen zaken geweest waarbij moest worden gestemd omdat er intern geen overeenstemming kon worden bereikt. In de beoordeling van de voorstellen hoe het nFTK te implementeren is met name ook de evenwichtigheid tussen generaties een belangrijk aandachtspunt geweest in de afwegingen. De in 2015 gemaakte keuzes weerspiegelen dat uitgangspunt.

RISICOPARAGRAAF

Risicobeheersing is van groot belang voor een pensioenfonds. Pensioenfonds Robeco heeft dit onderkend en houdt hier op meerdere manieren rekening mee bij de uitvoering van haar activiteiten. Achtereenvolgens wordt stil gestaan bij verschillende risicotypen te weten, beleggingsrisico's, actuariële risico's en operationele risico's.

Beleggingsrisico's

Marktrisico

Het pensioenfonds gelooft in de toegevoegde waarde van actief beleggingsbeleid. Het pensioenfonds besteedt immers het vermogensbeheer uit aan een partij die een gedegen analyse maakt van de waarde van een vermogenstitel en die vergelijkt met de prijs van die vermogenstitel. Financiële markten waarin veel beleggingsbeslissingen genomen kunnen worden hebben de hoogste mate van persistente outperformance.

Het pensioenfonds kiest derhalve bij voorkeur actieve managers. Kenmerk van deze actieve managers is dat zij in hun beleggingsbeleid mogen afwijken van de strategische benchmark om daarmee extra rendement te behalen. Dit betekent dat (actief) risico wordt toegevoegd aan de portefeuille. De ruimte voor de manager om actieve keuzes te maken wordt beperkt door het hanteren van een tracking-error limiet. De tracking-error is gedefinieerd als de standaarddeviatie van de actieve return minus de benchmark return van de normportefeuille.

Het pensioenfonds heeft het actief risico voor de totale portefeuille gemaximeerd op 3%.

Het extra risico dat het pensioenfonds op totaal niveau loopt is hiermee gematigd en kan becijferd worden op ongeveer 0.4%-punt extra risico. Dit is in het extreme scenario wanneer het tracking error budget volledig wordt gebruikt en alle actieve strategieën een correlatie hebben van 1.

Het daadwerkelijk aanwezige actief risico op portefeuilleniveau wordt berekend aan de hand van de feitelijke allocaties naar de individuele managers en een inschatting van de maximale tracking error per manager. De inschatting is gebaseerd op conservatieve aannames, waarbij onder andere wordt gekeken naar de tracking error limiet per manager, de ex-post tracking errors, het beleggingsbeleid en mogelijke staartrisico's. Per manager kan op die manier de bijdrage aan de tracking error op totaal portefeuilleniveau worden berekend. Vervolgens kunnen deze bijdragen - onder een veronderstelde correlatie van 1 - bij elkaar worden opgeteld. Op deze manier is het actieve risico per ultimo 2014 berekend op 2,4% (2013: 2,89%).

In de opdracht aan RIAM als integraal vermogensbeheerder is het maximale actief risico vastgelegd. Hierover wordt op kwartaalbasis gerapporteerd. Bij overtreding van de tracking error op portefeuilleniveau neemt de integraal vermogensbeheerder contact op met het pensioenfondsbestuur. In overleg zal het risico teruggebracht worden door herallocatie van asset classes of door een wijziging in de managers selectie. Het actief risico is gedurende het jaar niet boven de limiet gekomen.

Kredietrisico

Kredietrisico heeft alleen betrekking op het vastrentende waarden gedeelte van de portefeuille en is het risico dat een debiteur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het pensioenfonds zoekt bewust deze risico's op met het oog op de te ontvangen kredietpremie. Tegenpartijrisico is in zekere zin ook kredietrisico, maar hangt samen met het gebruik van derivaten en is daarmee een 'niet-gezocht' risico. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door te handelen met verschillende tegenpartijen en het dagelijks uitwisselen van onderpand.

Kredietrisico kan worden beperkt door een goede spreiding over individuele debiteuren. Daarnaast kunnen rating- of sectorlimieten bijdragen aan het beheersen van het kredietrisico op portefeuilleniveau.

In 2014 zijn de beheersingsmaatregelen voldoende geweest om het kredietrisico te beheersen.

Renterisico

Het pensioenfonds heeft er strategisch voor gekozen om het renterisico voor 50% af te dekken. Er wordt renterisico afgedekt om het korte termijn risico van de nominale dekkingsgraad te beperken. Het nominale renterisico wordt niet volledig afgedekt. Aangezien rentestijgingen en een toename van inflatie vaak samengaan, zou het inflatierisico toenemen wanneer het renterisico volledig wordt afgedekt. Het mitigeren van het inflatierisico is op lange termijn van belang voor een waardevast pensioen. Bovendien past het bij onze visie op de middellange termijn dat de inflatie structureel zou kunnen toenemen naar 3%. Dit beleid van renteafdekking wordt ondersteund door de in 2012 uitgevoerde ALM studie.

Het renterisico wordt door de integraal vermogensbeheerder gemeten door de modified duration van de kasstromen van de pensioenverplichtingen af te zetten tegen de modified duration van de combinatie van de benchmarks van de matchingportefeuille. Het actieve durationbeleid van de managers binnen een fonds wordt hierdoor niet meegenomen bij de bepaling van het afdekkingspercentage. Verder betekent deze benadering dat de Return portefeuille verondersteld wordt een modified duration van nul te hebben.

De voorgenomen afdekking is 50% met een bandbreedte van +/- 3%-punten. De feitelijke renteafdekking wordt op wekelijkse basis door de integraal vermogensbeheerder berekend. Indien de portefeuille buiten de bandbreedte komt, zal de integraal vermogensbeheerder een voorstel doen om de afdekking terug te brengen naar halverwege de bandbreedte. Het renterisico versus de verplichtingen wordt niet volledig proportioneel over de verschillende looptijden afgedekt. Hierdoor ontstaat een zeker curve-risico. Dit is het gevolg van de invulling van de strategische portefeuille met fondsen. Het curverisico speelt echter bij 50% afdekking een ondergeschikte rol. Om het curverisico te beheersen hanteert het fonds maximale afwijkingen per looptijdsegment. De uitgangsnorm daarbij is dat 50% van het totale renterisico wordt afgedekt op basis van de marktcurve (met een bandbreedte van +/- 3%). Deze afdekking vindt over de curve plaats, waarbij als norm een looptijdverdeling is bepaald op basis van 50% marktwaarde-verplichtingen en 50% UFR-verplichtingen per looptijdsegment. Het pensioenfonds geeft hiermee de rentegevoeligheid in het ultralange looptijdsegment een relatief lager gewicht met het oog op de geringe liquiditeit en het beperkte aantal marktpartijen in deze lange looptijden.

De looptijdverdeling van de beleggingen mag per looptijdsegment niet meer dan 5% afwijken van deze norm.

De rente afdekking bevond zich in 2014 doorgaans aan de onderkant van de bandbreedte van 47% - 53% renteafdekking. Door de verschuiving van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar en de indexatie die in 2014 is doorgevoerd, werd in het tweede kwartaal de bandbreedte aan de onderkant doorbroken. Ook is door de sterke schommelingen in de rente in 2014 de renteafdekking in het vierde kwartaal buiten de bandbreedte van 47% - 53% gekomen. Conform het hierboven beschreven mechanisme heeft de integraal vermogensbeheerder de renteafdekking vervolgens teruggebracht binnen de bandbreedte.

Valutarisico

De valuta-exposure in GBP, JPY, CHF, CAD en AUD worden op benchmarkniveau afgedekt voor 100% en de USD voor 75% afgedekt naar de euro. In de portefeuille worden de exposures naar deze valuta's eveneens met deze percentages afgedekt naar de euro voor zoveel als praktisch mogelijk is (gebruik makend van de benchmark-exposures en feitelijke portefeuille gewichten). De valutarisico's van de overige ontwikkelde markten zijn relatief klein en worden als zodanig door het pensioenfonds geaccepteerd.

In 2014 is de valuta-exposure het gehele jaar binnen de bandbreedtes gebleven.

Tegenpartijrisico

Het pensioenfonds belegt voornamelijk via beleggingsfondsen. Het juridisch eigendom van de onderliggende beleggingen wordt gehouden door een bewaarder die juridisch onafhankelijk is van de beheerder. Daarmee loopt het pensioenfonds geen risico op de beheerder. Wel bestaat er een onderliggend tegenpartij risico bij het aangaan van "over the counter" derivatentransacties zoals bij het LDI fonds en de valutatermijn transacties. Bij LDI wordt het risico beperkt doordat de afgesloten swaps via Central Clearing worden aangehouden en er gewerkt wordt met onderpand.

Tegenpartijrisico, uit hoofde van de valutatermijncontracten die op naam van het pensioenfonds worden afgesloten, hangt samen met het gebruik van derivaten en is daarmee een 'niet-gezocht' risico. Het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd door te handelen met verschillende tegenpartijen en het dagelijks uitwisselen van onderpand.

Binnen enkele fondsen waarin het pensioenfonds belegt, wordt gebruik gemaakt van securities lending via Robeco Securities Lending (RSL). RSL houdt onderpand aan voor de uitgeleende posities om het tegenpartijrisico te beperken.

In 2014 hebben zich geen verliezen voorgedaan wegens tegenpartijrisico en zijn de beheersingsmaatregelen voldoende geweest om het kredietrisico te beheersen.

Liquiditeitenbeheer

Er mag geen structureel negatieve kas worden aangehouden. Omdat het afdekken van de rente gebeurt in een onderliggend beleggingsfonds hoeft het pensioenfonds zelf geen liquiditeiten aan te houden om te voldoen aan margin verplichtingen. Daarnaast kan het pensioenfonds de door haar aangehouden beleggingsfondsen verkopen om zo de kaspositie te vergroten. Deze onderliggende fondsen zijn nagenoeg allemaal open beleggingsfondsen die op intrinsieke waarde noteren en waarvan de beleggingen zelf ook eenvoudig liquide te maken zijn.

Daarnaast wordt op pensioenfondsniveau wel het valutarisico afgedekt. Daarvoor moeten wel liquiditeiten worden aangehouden. Hier loopt het pensioenfonds dan wel een tegenpartijrisico. Dit risico wordt afgedekt door het verkrijgen van onderpand.

Het pensioenfonds ontvangt meer pensioenpremies dan dat het pensioenbetalingen doet aan pensioengerechtigden. Deze bron draagt daarom nauwelijks bij aan het liquiditeitsrisico.

In 2014 heeft het liquiditeitsrisico zich enkel voorgedaan doordat cash beschikbaar gemaakt moest worden voor de afrekening van valuta termijn contracten. Dit heeft plaatsgevonden binnen de bandbreedtes van de asset allocatie van de portefeuille.

Actuariële risico's

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

Teneinde het risico van grote stijgingen in de verplichtingen van het pensioenfonds als gevolg van arbeidsongeschiktheid of overlijden van deelnemers te beperken heeft het bestuur een aantal maatregelen genomen. Allereerst heeft het pensioenfonds bij Zwitserleven een stop-loss verzekering afgesloten ten einde de kosten als gevolg van arbeidsongeschiktheid of overlijden van deelnemers te beperken. Deze verzekering komt tot uitkering wanneer de totale kosten van de uit te keren arbeidsongeschiktheidspensioenen en nabestaandenpensioenen als gevolg van arbeidsongeschiktheid respectievelijk overlijden van deelnemers een vooraf bepaald bedrag overstijgt. Het eigen behoud bedraagt 125% van de jaarpremie bij volledige herverzekering gemeten over de looptijd van het contract.

Daarnaast werden in het geval van arbeidsongeschiktheid van een deelnemer, de toekomstige pensioenpremies tot aan de pensioengerechtigde datum in rekening gebracht bij de aangesloten werkgever. Als gevolg van de IFRS problematiek van de aangesloten werkgever heeft het pensioenfonds besloten om die bij elipsLife te verzekeren. De verschuldigde premie komt voor rekening van de werkgever.

Als gevolg van de gewijzigde financiering en de invoering van het premiedepot beschikt het pensioenfonds niet meer over enig premiestuur. De dekkingsgraad wordt geheel bepaald door de ontwikkelingen van de beleggingen, toeslagverlening en de actuariële ontwikkelingen ten aanzien van het deelnemersbestand.

Operationele risico's

Klachten

Er zijn in 2014 een tweetal klachten geweest. Deze waren gerelateerd aan de technische verwerking van de omzetting van pensioenleeftijd van 65 naar 67 en het daarmee samenhangend on hold staan van de administratie. Beiden zijn opgelost.

Incidenten

a) operationeel incident rebalancing beschikbare premie

Per 1 januari 2014 is de pensioenrichtleeftijd aangepast van 65 naar 67. Voor de defined contribution regeling betekent dit dat voor deelnemers de resterende beleggingshorizon met 2 jaar is verlengd. Dit kan er in resulteren dat een deelnemer hierdoor in de verkeerde beleggingsmix zat en 1 mix teruggezet zou moeten worden.

Indien er sprake is van een negatief effect, is de deelnemer hiervoor gecompenseerd. Kosten van compensatie worden gedragen door Robeco Pension Providers.

b) operationeel incident (als gevolg van het niet doorvoeren indexatie in de kasstromen)

Als gevolg van de wijzigingen in 2014 is de rechtenadministratie bij Syntrus Achmea Pensioenbeheer begin van het boekjaar "bevroren". In de berekening van de technische voorziening onder marktwaarde is geen rekening gehouden met de per 1 februari toegepaste indexatie. Maatregelen zijn genomen om herhaling te voorkomen. De rapportage naar DNB heeft wel op correcte wijze plaatsgevonden.

c) operationeel incident kwartaalstaten

De FTK rapportage over het derde kwartaal is één dag te laat bij DNB ingediend.

Ondanks dat we DNB vooraf actief hebben geïnformeerd hebben we toch een brief ontvangen. In de brief van DNB wordt melding gemaakt dat er een bestuurlijke boete kan worden opgelegd indien binnen 13 maanden opnieuw te laat wordt gerapporteerd. Het proces is aangescherpt.

Quinto P

In 2011 heeft DNB de kwaliteit van de administratie bij een select aantal pensioenfondsen laten onderzoeken (het zogenoemde Quinto-P onderzoek). De resultaten zijn vergelijkbaar: niet alles is volledig op orde, terwijl dat wel het uitgangspunt moet zijn. Er zijn afwijkingen geconstateerd in de geadmistreerde bedragen ten opzichte van de nagerekende feitelijke pensioenaanspraken. Het gaat meestal om relatief beperkte afwijkingen die nagenoeg gelijk zijn verdeeld, zowel in het voordeel als in het nadeel van pensioendeelnemers. Ook pensioenfondsen die niet hebben deelgenomen aan het onderzoek zullen kritisch naar het administratieproces moeten kijken. Het Quinto-P onderzoek biedt daartoe enkele praktische handreikingen en 'good practices'. In een DNB nieuwsbericht van april 2012 worden pensioenfondsbesturen opgeroepen om hier gevolg aan te geven.

Het pensioenfonds heeft de deelnemersadministratie tot 2000 zelf gevoerd. Daarna is deze overgedragen aan BEON dat later is overgenomen door Interpolis en daarna Syntrus Achmea. Daarmee is de pensioenadministratie eerst in Rotterdam gevoerd, daarna in Groningen, vervolgens De Meern en nu in Tilburg. Ook heeft de pensioenadministratie in meerdere systemen gezeten. Eerst in Heijnis & Koelman, daarna in ANS, PRINS en tot slot in MAIA. Doel van Quinto P is om op deelnemersniveau per persoon precies uit te rekenen aan de hand van de oude brondocumenten hoe het opgebouwd (dan wel ingegaan pensioenrecht) zou moeten luiden en dit te vergelijken met de standen in de deelnemersadministratie. We hebben aan Syntrus Achmea gevraagd om de meest complexe casusposities nader te onderzoeken.

De uitkomsten van ons onderzoek in 2014 verschillen niet van die van andere pensioenfondsen. De basisadministratie is in orde. In niet alle gevallen is de originele brondocumentatie beschikbaar. Last but not least zijn er minimale afrondingsverschillen. Bovenstaande toont eens te meer aan hoe belangrijk het is om een regeling eenvoudig en beheersbaar te houden. Onze conclusie is dat het onderzoek Quinto P voor het pensioenfonds geen aanleiding geeft tot nader onderzoek.

Uitbestedingsrisico

Het pensioenfonds kiest in de uitvoering van haar verantwoordelijkheden voor een vergaand uitbestedingsmodel. De uitvoering van de deelnemersadministratie is uitbesteed aan Syntrus Achmea, de uitvoering van het beleggingsbeleid is uitbesteed aan RIAM. Vanaf 2012 vervult RIAM de rol van fiduciair manager en worden actief fondsen van andere aanbieders opgenomen. Tevens vindt de actieve monitoring van de operationele vermogensbeheerders plaats bij RIAM. Tot slot is de uitvoering van de beschikbare premieregelingen uitbesteed aan Robeco Pension Providers. Ook in geval van uitbesteding blijft het bestuur eindverantwoordelijkheid voor de uitvoering.

Teneinde deze verantwoordelijkheid in te vullen heeft het bestuur een aantal maatregelen getroffen. Allereerst ontvangt het bestuur van alle bovengenoemde partijen een ISAE 3402 rapportage of vergelijkbare rapportage die inzicht geeft in de interne beheersing van de uitvoerder, zover relevant voor haar klanten en welke is voorzien van een oordeel van een onafhankelijke accountant. Deze rapportages worden voorzien van een interne beoordeling in het beoordeeld door het bestuur besproken.

Ten aanzien van de uitvoering van de deelnemersadministratie heeft het bestuur duidelijke service levels afgesproken met Syntrus Achmea, waarover periodiek wordt gerapporteerd. Deze rapportages worden beoordeeld door het bestuur en indien nodig worden verbeteringen afgesproken met Syntrus Achmea.

Juridisch risico

Dit risico bestaat ondermeer uit de gevolgen van het niet voldoen van het beleid en/of de bedrijfsvoering van het pensioenfonds aan wet- en regelgeving, alsmede de eigen voorgeschreven beleidskaders, processen en procedures van het pensioenfonds. Het pensioenfonds laat zich bij het maken van haar beleid daar waar nodig bijstaan door deskundige adviseurs. Bovendien bewaakt zij de deskundigheid van de bestuursleden door onder meer zelf evaluatie sessies en het opstellen en onderhouden van een deskundigheidsplan.

FINANCIËLE PARAGRAAF

Samenvatting van de financiële positie van het pensioenfonds en de ontwikkelingen gedurende het jaar (x € 1.000):

Ontwikkeling dekkingsgraad

	Pensioen- vermogen	Technische voorzieningen	Dekkings- graad
Stand 31 december 2013 exclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	378.981	295.964	128,0%
Beleggingsresultaten	98.509	114.698	-2,2%
Premiebijdragen	81.268	6.523	0,6%
Uitkeringen	-8.467	-7.849	0,6%
Toeslagen	-	7.865	-2,9%
Overige	-23.475	15.590	-2,4%
<hr/>			
Stand 31 december 2014 exclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	526.816	432.791	121,7%
Risico deelnemer	47.257	47.257	
<hr/>			
Stand 31 december 2014 inclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	574.073	480.048	119,6%

Ultimo 2014 bedraagt de gemiddelde marktrente 1,45% (2013: 2,73%), uitgaande van de looptijd van de verplichtingen van het pensioenfonds. De gemiddelde rente van 1,45% is gebaseerd op de 1-maands RTS die is bepaald door het omzetten van swap bid koersen naar DNB zero.

De aanwezige dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Dekkingsgraad ultimo	119,6%	124,7%	109,4%	108,0%	116,8%	116,6%	105,0%

De genoemde aanwezige dekkingsgraad ultimo 2014 van 119,6% is gebaseerd op de marktrente. Er is geen Ultimate Forward Rate (UFR) en eveneens geen 3-maands middeling toegepast met betrekking tot de rentetermijnstructuur. Daarnaast is de dekkingsgraad de verhouding tussen het totaal belegd vermogen (inclusief belegd vermogen risico deelnemers) ten opzichte van de totale technische voorziening (inclusief technische voorziening voor risico deelnemers). Dit beleid is niet verplicht in het kader van de Pensioenwet, maar is een keuze van het bestuur sinds 2009. Het bestuur is van mening dat deze prudente benadering een reëler beeld geeft van de wettelijke dekkingsgraad.

In 2008 is de aanwezige dekkingsgraad de verhouding totaal belegd vermogen zonder beleggingen voor risico deelnemer ten opzichte van technische voorziening voor risico pensioenfonds.

De vereiste dekkingsgraad zoals die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 116,0% (2013: 118,2%).

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het pensioenfonds in het boekjaar 2014 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het pensioenfonds in het boekjaar 2014 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2014 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

Actuariële analyse van het resultaat

De samenstelling van het resultaat over 2014 en 2013 en de wijzigingen daarin blijken uit het volgende overzicht (x €1.000):

	2014	2013
Wijziging rentetermijnstructuur	-118.839	24.244
Resultaat op interest/beleggingen	97.337	14.459
Resultaat op premie	70.799	3.953
Resultaat op kosten	-	-73
Resultaat op uitkeringen	-7	-1
Resultaat op waardeoverdrachten	49	289
Toeslagverlening	-7.865	5.874
Resultaat op overige kanssystemen	-1	994
Wijziging actuariële grondslagen	-6.474	-
Andere oorzaken	5	-
Resultaat	35.004	49.739

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

	2014	2013
Kostendekkende premie	15.870	22.132
Feitelijke premie	18.149	22.692
Eenmalige bijdrage werkgever	51.281	-
Eenmalige storting premiedepot	15.000	-

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

Actuariel benodigde koopsom inclusief bijdrage voor risico deelnemers	13.108	12.369
Uitvoeringskosten	376	371
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	2.386	3.518
Financiering toeslagambitie	-	5.874
	15.870	22.132

Oordeel van de externe actuaris op de financiële positie

De vermogenspositie van het pensioenfonds is uitgaande van de wettelijke maatstaven voldoende en uitgaande van de bestuursuitgangspunten is deze eveneens voldoende.

VERSLAG VAN DE VERMOGENSBEHEERDER

Het bestuur vraagt ieder jaar aan de deskundigen van de uitvoerder RIAM om een verslag op te stellen. Het bestuur beoordeelt deze paragraaf alvorens hij wordt opgenomen als integraal onderdeel van het jaarverslag.

Economie

Het jaar 2014 werd gemarkeerd door een zwak en ongelijkmatig herstel van de wereldeconomie. De Verenigde Staten (VS) hield de vaart erin en bleef goed overeind ondanks het afnemende groeitempo elders. Hoewel 2014 het jaar had moeten worden van een geleidelijk maar overtuigend herstel, stelde de groei teleur. De economische groei bleef voor de wereldeconomie op 2,4% steken, waar 3% algemeen verondersteld werd.

De eurozone slaagde er niet in te overtuigen. Door geopolitieke onrust werden de kernlanden in het eerste halfjaar geconfronteerd met een afname in het producenten- en consumentenvertrouwen. Door de onwettige annexatie van de Krim door Rusland en het daaropvolgende conflict in Oekraïne is de relatie met het Westen behoorlijk bekoeld en is de onzekerheid toegenomen. De regeringen van de eurozone vorderden maar moeizaam met hun structurele hervormingen en kozen in plaats daarvan voor groeivertragende bezuinigingen. Hoewel er nauwelijks sprake was van hervormingen aan de aanbodzijde van de economie, slaagde de periferie er toch in de concurrentiekracht flink te verbeteren; vooral Spanje en Ierland maakten een inhaalslag. Mede door de meer gelijkwaardige concurrentie tussen de landen van de eurozone is het systeemrisico in de eurozone in de loop van 2014 afgenomen.

In Japan was het effect van de btw-verhoging in april 2014 op de economie groter dan algemeen werd verwacht. De Japanse economie slaagde er niet in zich in het derde kwartaal te herstellen. De Japanse premier Abe bevestigde nogmaals zijn mandaat door in december ruimschoots de tussentijdse verkiezingen te winnen en zal het economische hervormingsprogramma 'Abenomics' met nieuw elan voortzetten. Dit hervormingsprogramma leunt inmiddels wel eenzijdig op kwantitatieve verruiming door de Bank of Japan.

De Chinese economie verzwakte in 2014 met een daling van de bbp-groei naar 7,3% in het derde kwartaal. De Chinese autoriteiten hebben extra stimuleringsmaatregelen doorgevoerd om een ongecontroleerde vertraging in oververhitte sectoren als vastgoed te voorkomen. Wij verwachten dat de Chinese economie gecontroleerd zal vertragen. De autoriteiten hebben immers meer dan genoeg buffers om de gevolgen van mogelijke faillissementen te voorkomen.

De hoofdrol in het macro-economische landschap werd niet gespeeld door centrale banken, zoals in de afgelopen jaren, maar door olie. De ontwikkelingen in de oliemarkt dwongen centrale banken per saldo tot monetaire verruiming. In de loop van het jaar daalde de prijs van olie met bijna 50% door een drastische verandering in marktdynamiek. Er ontstond een aanbodoverschot toen er vanuit de onconventionele olievelden in de VS meer toevoer kwam naar de markt. De vertragende wereldwijde macro-economische vraag bracht de oliemarkt in de loop van het jaar nog verder in onbalans. De OPEC, gewoonlijk de nivellerende producent op de oliemarkt, zag in november af van een productieverlaging. Hiermee was de markt op zichzelf aangewezen om het aanbodoverschot en het vraagtekort op elkaar af te stemmen. Het gevolg was dat de prijs van olie kelderde.

De prijsdaling in olie (en andere grondstoffen) versterkte de disinflatoire trend op de ontwikkelde markten, vooral in de eurozone. In december 2014 kreeg de eurozone voor het eerst sinds 2009 te maken met deflatie, hoewel de kerninflatie met 0,8% positief bleef. De ECB ondernam reeds in september preventieve actie door de beleidsrente te verlagen naar de nulgrens en een negatieve depositorente af te geven voor banken. Ook begon de centrale bank o.a. asset-backed securities te kopen om de dalende inflatie een halt toe te roepen en de inflatiedoelstelling van 'lager dan, maar dicht bij de 2%' te verdedigen.

In de VS beëindigde de Fed het verruimingsbeleid en bereidde de markten voor op een verhoging van de rente in 2015.

Terugblik financiële markten

Het jaar 2014 was wereldwijd opnieuw een succesvol jaar voor aandelen. De MSCI World Index in euro's steeg 18,6%. Net als in 2013 was deze ontwikkeling vooral te danken aan de ontwikkelde markten. De aandelen van opkomende markten bleven steken op 11,4%. Hoewel individuele landen een sterke economische opleving lieten zien (India) kenmerkten opkomende markten zich grosso modo door een groeivertraging ten opzichte van ontwikkelde markten. De sterke daling in de grondstoffenprijzen gedurende 2014 leverde tegenwind op voor grondstoffen exporteurs in opkomende markten. In tegenstelling tot 2013 jaar droeg ditmaal de winstgroei meer bij aan het totaalrendement van aandelen dan prijsstijgingen. Aandelen zijn door de voortgaande rally enigszins aan de prijs; de koers- winst verhouding van de MSCI World Index lag eind 2014 ruim 20% boven het historische gemiddelde.

Onroerend goed bleek in 2014 de uitschieter te zijn binnen het universum van risicovolle beleggingen. De wereldwijde onroerend goed index steeg 31,1%. Voor deze activa klasse bleek de omgeving van lage rente en tegenvallende economische groei gunstig. Door de relatief hoge hefboomfinanciering in de onroerend goed sector is de relatie met de ontwikkelingen in de kapitaalmarkt hoog. De sterke daling in de kapitaalmarktrente verbeterde gedurende het jaar het perspectief voor de sector, hoewel de markt intussen stevig vooruitgelopen is op de toekomstige winstgevendheid. Hoogrentende bedrijfsobligaties ('High Yield') verloren wat glans in 2014 met een bescheiden rendement van 2,3%. De categorie startte het jaar 2014 met opslagen voor kredietrisico die ruim onder het historische gemiddelde lagen. De tegenvallende mondiale groeicijfers en de scherpe daling in de olieprijs zorgde ervoor dat beleggers gedurende 2014 weer een hogere vergoeding voor kredietrisico eisten met een negatieve marktwaarde ontwikkeling tot gevolg. Vooral de emittenten uit de Amerikaanse energie sector speelden in voornoemde ontwikkeling een sleutelrol.

Hoogwaardige bedrijfsobligaties ('Investment-Grade') profiteerden meer dan hoogrentende bedrijfsobligaties van de dalende kapitaalmarktrente en noteerden een rendement over 2014 van 7,5%. De voortgaande compressie in de gevraagde vergoeding voor kredietrisico heeft er toe geleid dat het rendement op hoogwaardige bedrijfsobligaties zich nu nabij het niveau van een corresponderende staatsobligatie beweegt. In Europa is de anticipatie op onconventioneel beleid van de Europese Central Bank een belangrijke katalysator geweest.

Vanaf begin 2014 is de richting van de obligatiemarkten drastisch gewijzigd ten opzichte van 2013, mede doordat een gepercipieerde langdurige stagnatie van de globale economie het overheersende thema werd in de obligatiemarkt. Staatsobligaties kregen wereldwijd rugwind en de wereldindex voor staatsobligaties steeg in 2014 met 8,5% in euro's. Aan de rally in de obligatiemarkt lagen diverse specifieke factoren ten grondslag. Het teleurstellende tempo van het wereldwijde herstel, het verhoogde geopolitieke risico en verdere disinflatie bleken toonzetters.

Voor grondstoffen was 2014 bij uitstek een volatiel jaar. Gedurende 2014 bleek de prijsvorming in grondstoffen sterker naar intrinsieke vraag-aanbod factoren te luisteren en gaandeweg minder gedreven te worden door de zoektocht naar rendement. De olieprijs bleek de uitschieter binnen het grondstoffen spectrum met een daling van 48,1%. Deze daling werd veroorzaakt door een 'perfecte storm' waarbij sinds juni 2014 zowel excessief aanbod als mondiale vraaguitval een scherpe prijsdaling uitlokte. Deze prijsdaling verscherpte toen in november de OPEC het verrassende besluit nam om de productie niet te verlagen en de markt aan zichzelf over te laten. Met deze terugtrekkende beweging van het OPEC kartel moeten vraag en aanbod weer balanceren via het prijsmechanisme en is in de oliemarkt een nieuwe dynamiek ontstaan.

Lokale valuta obligaties van opkomende markten (in euro) noteerden een rendement 9,7%. In deze categorie domineren valutabewegingen de rendementsbijdrage. De depreciatie van de euro in de laatste maanden van 2014 leverde echter een positieve rendementsbijdrage. De hoge gemiddelde coupon van 6% bood tevens voldoende buffer voor de schommelingen in de wisselkoersen. Kenmerkend voor afgelopen jaar is de divergentie in economische groei en politieke stabiliteit binnen het universum van emittenten. Zo kenden Rusland en Brazilië specifieke obstakels voor groei, terwijl een land als Mexico juist meeliftte op de veerkracht van de Verenigde Staten. De daling in grondstoffen prijzen heeft verschillende effecten op verschillende emittenten gehad, al naar gelang de olie export-intensiteit. Per saldo heeft de disinflatoire trend centrale banken in opkomende markten meer ruimte gegeven voor verdere monetaire verruiming, wat positief is geweest voor de rendementen in deze beleggingscategorie.

Performance

De hieronder gepresenteerde performancecijfers op totaal portefeuille zijn de netto performancecijfers, dat wil zeggen de performance cijfers nadat beheerfees en bewaarloon zijn terugverdiend door extra rendement. De performancecijfers per beleggingsfonds zijn de bruto performancecijfers, dit wil zeggen voor aftrek van beheerfees.

Totale portefeuille (netto rendementen)

In het jaar 2014 was het rendement op de portefeuille 22,3%, de benchmark rendeerdde 21,7%.

Ontwikkeling rendement in % na valuta-afdekking afgezet tegen de benchmark

	Belegd vermogen (per ultimo in €mio)	Portefeuille- rendement	Benchmark- rendement
2014	522,4	22,3	21,7
2013	377,7	4,4	5,1
2012	347,6	14,0	15,9
2011	293,5	7,2	5,6
2010	267,3	13,1	11,1

De outperformance van het fondsrendement ten opzichte van de benchmark komt voornamelijk op het conto van de portefeuille zakelijke waarden. De portefeuille vastrentende waarden had, voornamelijk door de portefeuille inflation-linked bonds, een negatieve bijdrage aan de relatieve performance.

Cumulatief 2010-2014		76,5	73,8
Gemiddeld per jaar		12,0	11,7

Zakelijke waarden (bruto rendementen)

Onderstaand is een overzicht opgenomen van de bruto rendementen van de beleggingen die onder de categorie zakelijke waarden vallen.

<i>Fonds</i>	<i>Rendement</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Benchmarknaam</i>
Robeco Inst. Global Enhanced Index Fonds	21,4%	19,5%	MSCI World
Robeco Inst. Conservative Equity Fonds	26,5%	23,2%	MSCI World MinVol
Robeco Inst. Emerging Markets Fonds (*)	-2,3%	-0,5%	MSCI Emerging Equities
Lazard Emerging Equity Fonds (**)	8,0%	9,6%	MSCI Emerging Equities
Robeco Emerging Conservative Equity Fonds	16,4%	15,1%	MSCI Emerging Equities MinVol
Hedgfund Omnitrend EUR	23,1%	3,3%	EONIA +3,25%

(*) In de portefeuille tot april 2014

(**) In de portefeuille sinds april 2014

De beleggingen in Private Equity vonden plaats via drie fondsen. De in 2014 gerealiseerde rendementen van de drie afzonderlijke fondsen staan vermeld in onderstaande tabel. De allocatie als geheel rendeerde 32,0%. Sinds 1 juni 2014 worden de resultaten van deze beleggingscategorie afgezet tegen de MSCI Wereld Small/Mid-Cap Index met een opslag van 2%. Daarvoor was de benchmark voor deze allocatie de MSCI Wereld Index. De benchmark rendeerde in 2014 20,4%.

<i>Private Equity Fondsen</i>	<i>Rendement</i>
Robeco Institutional Global Private Equity NL Fund	37,6%
Robeco Institutional Global Private Equity II NL Fund	44,5%
Robeco Global Private Equity Fund III	24,2%

Vastrentende Waarden (bruto rendementen)

Onderstaand is een overzicht opgenomen van de bruto rendementen voor de beleggingen die onder de categorie vastrentende waarden vallen.

<i>Fonds</i>	<i>Rendement</i>	<i>Benchmark</i>	<i>Benchmarknaam</i>
Robeco LDI Core Government 40 Fonds (*)	74,3%	73,2%	Barclays LDI Benchmark Core Govt Bond 40
Robeco All Strategy Euro Bonds	11,1%	11,1%	Barclays Euro Aggregate Bonds
Robeco All Strategy Euro Bonds, inflation-hedged (**)	5,6%	11,1%	Barclays Euro Aggregate Bonds
Robeco Euro Credit Fonds	7,7%	8,4%	Barclays Euro Aggregate Corporate Bonds
Standard Life Euro Credit Fonds	8,4%	8,4%	Barclays Euro Aggregate Corporate Bonds
Robeco Global High Yield Fonds	4,2%	2,8%	Barclays US HY + Pan European HY Bonds, 2.5% issuer cap ex Financials (EUR hedged)
PIMCO Emerging Debt Fonds	6,7%	7,4%	JPMorgan GBI-EM Global Diversified Bond Index

(*) Dit beleggingsfonds belegt in langlopende AAA staatsobligaties en Interest Rate Swaps (IRS). De allocatie naar dit fonds is bedoeld ter afdekking van de risico's die het fonds loopt als gevolg van de marktwaardewaardering van haar verplichtingen.

(**) Het rendement van deze allocatie bleef in 2014 achter bij de benchmark, omdat de inflatiebescherming een negatieve bijdrage had aan het absolute fondsrendement en de resultaten worden afgezet tegen een nominale benchmark (zonder inflatiebescherming).

REALISATIE VAN DOEL EN MISSIE

Doel en missie van het fonds is al een aantal jaren ongewijzigd. Het pensioenfonds wil een slagvaardige financieel gezonde non-profit organisatie zijn die een moderne pensioenregeling tegen een acceptabele kostprijs op inzichtelijke wijze uitvoert en daarover op transparante wijze verantwoording aflegt. Hierbij is gekozen voor het uitbestedingsmodel, inhoudende dat diverse taken zijn uitbesteed aan zeer gespecialiseerde uitvoerders. Daarnaast heeft het pensioenfonds expliciet gekozen voor eenvoud en beheersbaarheid door wijzigingen in regelingen zoveel mogelijk voor een ieder te laten gelden. Voor dat laatste is uiteraard wel de medewerking nodig van de werkgever en werknemers die primair over de inhoud van de regeling gaan.

Terugkijkend kan worden geconstateerd dat veel onderdelen zijn gerealiseerd. Werknemers hebben de mogelijkheid om de beschikbare premie als bruto loon aan te wenden. De tendens om steeds meer op te bouwen via individuele regelingen heeft de afgelopen jaren bij de Robeco pensioenregeling niet geleid tot een groter deel opbouw binnen de beschikbare premie variant.

De discussie rondom de financiering en overgang naar CDC heeft geleid tot een stabiele premie die voor de werkgever toekomstbestendiger is en een pensioenuitkomst die naar verwachting kwalitatief gelijkwaardig is. Na de extra storting stond het pensioenfonds er financieel goed voor.

Door de zeer lage rente is de kostprijsdekkende premie wel hoog. Bij een zeer lage rente zal voor het inkopen van het pensioenjaar voor de deelnemers een deel van het premiedepot moeten worden aangewend.

Of we de regeling nog tegen een acceptabele kostprijs kunnen uitvoeren is lastig te beantwoorden. Door de rentestand is pensioen een dure arbeidsvoorwaarde geworden en de term acceptabele kostprijs is per definitie subjectief.

Veel taken worden uitbesteed aan zeer gespecialiseerde uitvoerders. In 2014 is nog eens scherp gekeken naar de relaties met deze partijen en zijn exitplannen opgesteld om een goed beeld te hebben wat er in een proces van beëindiging allemaal moet worden geregeld. Het contract met een van onze belangrijkste uitvoerders Syntrus, die de pensioenadministratie verzorgt is met drie jaar verlengd.

Binnen het bestuur staat het algemene belang voorop en er vinden goede discussies met de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan plaats. Ook in de communicatie met de deelnemers zijn belangrijke stappen gemaakt. Bovengenoemde betekent niet dat we er al zijn, de wensen van alle stakeholders inclusief het fonds zelf groeien. Over de mate waarin de bedrijfsvoering efficiënt gebeurt zijn we positief, er is binnen het bestuur relatief veel kennis en de lijnen met de werkgever en OR zijn kort. Echter de hoeveelheid regelgeving en de daaruit voortvloeiende activiteiten zijn enorm toegenomen en het eind daarvan lijkt nog niet in zicht. Zo zal in 2015 door de aftopping van het maximaal pensioengevend inkomen, waarbij pensioen in de bruto sfeer kan worden opgebouwd, worden beperkt. Als gevolg hiervan is netto pensioensparen geïntroduceerd. Hierdoor wordt de regeling toch weer complexer en duurder. Deze ontwikkeling is niet nieuw, de hoeveelheid kosten die het fonds moet maken, vertonen over een langere periode gemeten onbetwist een stijgende lijn. Wanneer dat wordt uitgedrukt in kosten per actieve deelnemer stijgen die nog harder omdat ook het aantal deelnemers sterk is gedaald. Zeker bij toekomstig lagere verwachte rendementen is de beheersbaarheid van de kosten van groot belang.

TOEKOMSTPARAGRAAF

"May you live in interesting times" luidt een oud chinees gezegde.

Dat is nu zeker het geval, Er is meer belegd vermogen dan ooit tevoren, maar we maken ons (terecht!) druk waar we met de huidige rente en met een beperkt risico het benodigd beleggingsrendement vandaan moeten halen. Zekerheden bestaan niet.

Ons Nederlands stelsel, internationaal vaak geprezen, is nationaal tot onderwerp van een brede maatschappelijke discussie verklaard.

De principiële vraag die moet worden beantwoord is: Waar verandert de solidariteit in een ongewenste eenzijdige overheveling van middelen tussen verschillende groepen. Doorsneepremie, verplichte deelname, defined contribution versus defined benefit, het staat allemaal ter discussie. Zeker nu de middelen schaars zijn en de kosten hoog moeten we de solidariteitsvraag vraag niet vooruit schuiven.

De brede maatschappelijke discussie rondom pensioenen zal tot nieuwe gezichtspunten leiden. Daar zijn de wetgever en toezichthouder leidend. Deze nieuwe inzichten zullen ook leiden tot wensen bij werkgever en ondernemingsraad.

Het pensioenfonds zal dit nauwlettend volgen en dit met de werkgever en ondernemingsraad delen. Het pensioenfonds zal zelf de afweging moeten maken of zij, op verantwoorde wijze, de aanpassingen in de regeling kan uitvoeren.

De regelgeving voor pensioenfondsen zal in 2015 ingrijpend wijzigen door invoering van een nieuw financieel toetsingskader. Dit zal niet alleen invloed hebben op de wijze waarop de dekkingsgraad wordt berekend, maar ook invloed hebben hoe het pensioenfonds omgaat met tekorten en overschotten in het pensioenfonds.

Tot slot is het ook heel belangrijk dat deelnemers zich realiseren dat de uiteindelijke pensioenuitkomst onzeker is. Dat geldt onder elk scenario. Het is goed om in het oog te houden dat vier elementen belangrijk zijn. Een adequate inleg, een solide beleggingsbeleid, een eenvoudig uitvoerbare regeling en beperkte uitvoeringskosten.

Dat zekerheden niet bestaan is voor de technisch betrokkenen helder, maar het wijkt wel af van het beeld dat de sector in decennia lang heeft verspreid. Dat beeld bij te stellen, met behoud van het vertrouwen zal op zich zelf nog een hele uitdaging zijn. Dat geldt niet alleen voor het Robeco pensioenfonds maar voor de hele sector.

Rotterdam, 12 mei 2015

Het bestuur

Ivo Frielink

Wilma de Groot

Harry Horlings

Hans Roodhorst

Martine Snoek

Jurgen Stegmann

Tom Steenkamp

Cees van Breugel

Gerard de Bruin

D VERSLAG VAN DE RAAD VAN TOEZICHT

VERSLAG VAN DE RAAD VAN TOEZICHT

Op 1 juli 2014 is de Wet Versterking bestuur pensioenfondsen in werking getreden. Per die datum is het Intern Toezichtsorgaan (ITO) opgeheven en overgegaan in een Raad van Toezicht (RvT). Na vijf jaar volgens het ITO-model te hebben gewerkt, is in 2014 invulling gegeven aan het RvT-model.

In het onderstaande wordt uitsluitend over de RvT gesproken. Voor zover bevindingen resulteren uit gesprekken die voor 1 juli 2014 zijn gehouden, kan hiervoor ITO worden gelezen.

Dit verslag biedt een verkorte weergave van de bevindingen in het verslagjaar. In het algemeen is de Raad van Toezicht content met de wijze waarop het fonds wordt bestuurd. Met name de pro-actieve houding ten opzichte van regelgeving en andere omgevingsfactoren, is opvallend professioneel. Daarbij wordt ruim gebruik gemaakt van binnen Robeco aanwezige kennis op beleggings- en pensioengebied. Mede hierdoor verloopt de implementatie van het nFTK voorspoedig.

1. Samenstelling en werkwijze ITO/RvT

Het belangrijkste verschil tussen een ITO en een RvT is de continuïteit van het toezicht en enkele gewijzigde bevoegdheden. In voorjaar 2014 hebben bestuur en ITO zich gericht op een soepele overgang naar het nieuwe bestuursmodel, zowel voor het intern toezicht als de andere gremia van het fonds. Het is gelukt een en ander tijdig te realiseren, waarmee het fonds compliant is aan de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (Wvbp). De RvT heeft een werkplan gemaakt, dat in essentie neerkomt op kwartaalgesprekken met bestuur en jaarlijkse gesprekken met dienstverleners en andere stakeholders. Daarnaast is de RvT aanwezig bij de bestuursvergadering waarin het jaarverslag wordt vastgesteld. Tussentijds vindt desgewenst ad hoc contact plaats met het bestuur of andere functionarissen. Bovendien zijn de RvT-leden zo veel mogelijk aanwezig bij de strategisch georiënteerde themasessies van het bestuur. Aldus streeft de RvT naar invulling van de rollen van toezichthouder en adviseur.

De leden van de RvT zijn dezelfde als die van het ITO. In overleg met het bestuur is een opvolgingsschema vastgesteld. Alle leden van de RvT zijn lid van de Vereniging Intern Toezichthouders Pensioenfondsen (VITP). Zij hanteren bij hun werk de VITP-code.

2. Beleggingsbeleid/-uitvoering

De beleggingsadviescommissie (BAC) zal begin 2015 afscheid moeten nemen van twee van de drie leden. Voor het bestuur was dit aanleiding om de inrichting van de BAC te herzien en de naam ervan te wijzigen in beleggingscommissie (BC). Daarbij is de directe invloed van het bestuur groter geworden, onder andere doordat een bestuurder voorzitter van de BC wordt. Ook zullen er twee externe leden worden geworven. De nieuwe organisatie zal naar verwachting in de eerste helft van 2015 ingevuld worden. De RvT onderschrijft het belang van betrokkenheid van bestuurders bij de advisering door de BC. Anderzijds is de onafhankelijkheid van BC-leden en hun voorzitter ook waardevol. De RvT zal in 2015 dan ook monitoren hoe de nieuwe werkwijze uitpakt.

De RvT heeft de indruk dat de BC in de nieuwe werkwijze een meer natuurlijke adviesrol kan gaan vervullen. De RvT verwacht dan ook dat het bestuur de BC vaker adviserend zal betrekken bij beslissingen, bijvoorbeeld die inzake de implementatie van het nFTK en de opdrachtverlening aan Corestone.

3. Pensioenadministratie

De RvT heeft gesproken met vertegenwoordigers van Syntus Achmea Pensioenbeheer en Flexioen (mede namens Lohoff). De werkzaamheden van Syntus Achmea Pensioenbeheer verlopen grosso modo naar wens. Bij Flexioen/Lohoff is dat nog niet het geval. Hier zal de RvT ook in 2015 blijven monitoren. Enkele incidenten op het gebied van administratie zijn in de kwartaalbesprekingen met het bestuur uitvoerig geëvalueerd. De RvT is van mening dat terzake de goede verbeteringen zijn ingezet.

4. Communicatie

De nieuwe functionaris communicatie is voortvarend bezig de geplande communicatie-activiteiten te realiseren. Na enkele jaren waarin op dit onderwerp weinig progressie werd gerealiseerd, wordt er nu tempo gemaakt en worden er resultaten geboekt.

5. Externe toezichthouders

Inmiddels is duidelijkheid ontstaan over de in het vorige jaarverslag beschreven problematiek inzake personele unies bij ondernemingspensioenfondsen in de financiële dienstverlening. Voor het pensioenfonds betekent dit dat de huidige werkwijze kan worden voortgezet, mits er voldoende duidelijkheid is over de rolverdeling. Implicatie is dat er geen formeel beletsel is voor medewerkers van Robeco om een rol in het pensioenfondsbestuur te vervullen.

6. Organen en commissies

In het verslagjaar heeft de RvT wederom gesproken met het Verantwoordingsorgaan (VO). Daarbij is onder andere aandacht besteed aan de overgang van ITO naar RvT en de implementatie van het nFTK. De beeldvorming van beide gremia over het fonds kwam goeddeels overeen. De RvT stelt verheugd vast dat het VO inmiddels actief invulling geeft aan zijn rol.

7. Deskundigheid / geschiktheid

In voorjaar 2015 heeft de RvT een zelfevaluatie gehouden over 2014. De VITP-code diende ook hier als leidraad. De RvT oordeelde overwegend positief over de nieuwe werkwijze. Het verslag van deze zelfevaluatie is aangeboden aan het bestuur.

In 2016 zullen zowel het bestuur als de RvT een zelfevaluatie onder externe begeleiding doorlopen.

8. Bestuur

De nieuwe bestuursleden zijn zonder uitzondering actief en effectief bezig. De RvT is zeer content met hun energieke wijze van opereren. De RvT oordeelt zeer positief over de mate van deskundigheid van het bestuur, hetgeen het fonds in staat stelt om pro-actief om te gaan met de vele veranderingen in wet- en regelgeving.

Het ITO heeft in 2013 het bestuur geadviseerd om na te denken over de bemensing van het bestuur en het bureau in situaties van afwezigheid (op kortere termijn) en opvolging (op langere termijn), en de bevindingen vast te leggen in een opvolgings-/continuïteitsplan. Hieraan is nog geen invulling gegeven. Het aangekondigde vertrek van de directeur versterkt het belang van deze aanbeveling.

9. Specifieke risico's

Het bestuur heeft het uitbestedingsbeleid verbeterd, onder andere door alle uitbestedingsrelaties uitvoerig te evalueren. Het besluit om het contract met Syntrus Achmea Pensioenbeheer te continueren, kon dan ook onderbouwd worden genomen. De RvT meent dat hiermee een goede stap voorwaarts is gezet en beveelt aan de aanbestedingsrelaties nauwgezet te blijven monitoren.

De pensioenverplichtingen worden zowel gewaardeerd op marktwaarde als op basis van de UFR-curve, waarbij de marktwaarde-insteek voor het fonds beleidsmatig leidend is. De waardering op UFR-basis is noodzakelijk voor rapportages aan de toezichthouder. Uit de kwartaalgesprekken is gebleken dat dit extra werk gerechtvaardigd wordt door de extra inzichten die het genereert.

10. Conclusie

Ook dit jaar kan worden gesteld dat het pensioenfonds Robeco er goed voor staat. Er zijn verbeteringen geboekt in de documentatie van processen, zodat de materiële gang van zaken formeel gefundeerd is. Men is alert op belangenverstrengeling en de compliance officer wordt voldoende betrokken bij de besluitvorming.

De RvT spreekt haar vertrouwen uit in het bestuur. De directeur heeft kenbaar gemaakt zijn taak te willen overdragen. In 2015 zal het fonds voor de uitdaging komen te staan een waardige opvolger voor hem te vinden en - ondanks deze transitie - het momentum te behouden.

Fokko Covers, Fieke van der Lecq, Sako Zeverijn

Maart 2015

E VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

De belangrijkste taak van het Verantwoordingsorgaan (hierna VO) is het door het bestuur gevoerde beleid te beoordelen en het bestuur te adviseren. Het VO doet dit op basis van informatie van het pensioenfonds en gesprekken met (vertegenwoordigers van) het bestuur.

Het VO bestaat uit vertegenwoordigers van de werkgever, de deelnemers en de gepensioneerden. Onder invloed van de Wet Versterking Pensioenfonds bestuur zijn in 2014 in de benoemingsprocedure van het VO veranderingen opgetreden. De belangrijkste wijziging is dat de vertegenwoordigers van de werknemers en gepensioneerden voortaan worden gekozen. Dit geldt uiteraard als aan de oproep van het bestuur om zich kandidaat te stellen gehoor wordt gegeven en er meerdere kandidaten zijn. Het aantal leden is gehandhaafd op zes. De nieuwe wet heeft er ook toe geleid dat in samenspraak met het bestuur het hele reglement van het VO is aangepast en naar ons oordeel is verbeterd.

Communicatie

In eerdere verslagen hebben wij ons kritisch uitgelaten over de communicatie van het Pensioenfonds Robeco. Wij vinden het verheugend dat er voor 2014 een goed communicatieplan was opgesteld. Verder zijn wij positief over de wijze waarop het pensioenfonds de wijzigingen in de pensioenregeling en de financiering daarvan heeft gecommuniceerd naar de deelnemers. Wij hebben nog wel de suggestie alle informatie over de regelingen en het pensioenfonds zelf (inclusief reglementen, organen etc.) toegankelijk te maken op de website en actueel te houden.

Beleggingsbeleid

Eerder hadden wij geconstateerd dat de taakverdeling tussen de beleggingsadviescommissie en het bestuur niet altijd helder was. Wij vinden het positief dat het bestuur dit heeft aangepakt en nu ook de structuur zodanig heeft gewijzigd zodat nu helder is dat alleen het bestuur verantwoordelijk is en dat het bestuur geïnformeerd alle noodzakelijke beslissingen kan nemen .

Het bestuur heeft in haar verslag terecht geconstateerd dat het uitzonderlijk is dat, na een extra dotatie van de werkgever en een uitstekend beleggingsresultaat, er over 2014 sprake was van een daling van de dekkingsgraad. Wij steunen het bestuur de beleggingsruimte die bestaat binnen de strenge toezichteisen ook daadwerkelijk te benutten: het in 2015 uit te voeren onderzoek naar de risicobereidheid onder de deelnemers kan helpen de grenzen nauwkeurig vast te stellen .

Evenwichtige besluitvorming

Wij zijn positief over de veranderingen die in het bestuursmodel van het pensioenfonds zijn doorgevoerd. Het bestuur heeft ervoor zorg gedragen dat alle betrokken een goede rol hebben kunnen spelen in het gehele besluitvormingsproces en heeft oog gehad voor situaties waarin betrokkenen niet altijd op een lijn zitten. We complimenteren het bestuur met de wijze waarop alle veranderingen met betrokkenen zijn besproken.

Wij vinden het verheugend dat het bestuur besloten heeft over 2014 een indexatie toe te kennen. De extreem lage rente maakt dat toekomstige indexatie van pensioenen (te?) sterk zal afhangen van de renteontwikkeling.

Wij zijn van oordeel dat het bestuur het afgelopen jaar op een zorgvuldige wijze de veranderingen in de organisatie tot stand heeft gebracht en de pensioenregeling heeft uitgevoerd.

Het Verantwoordingsorgaan

Met ingang van de Wet versterking pensioenfondsbestuur zijn nieuwe leden in het VO benoemd of zijn bestaande leden herbenoemd. Onder werknemers zijn verkiezingen gehouden. Arjan van Dongen en Paul van Homelen zijn beide gekozen als vertegenwoordiger namens de werknemers per 1 juli 2014. Voor 1 juli was Arjan reeds lid van het VO en Paul was plaatsvervangend lid. Arjan is voorzitter van het VO.

Namens de gepensioneerden is Wim Moerman herbenoemd en Joop Telder is benoemd als opvolger van Joost Rijnboutt (per 1 juli 2014). Wij danken Joost voor zijn jarenlange inzet voor het pensioenfonds.

Namens de werkgever zijn de bestaande vertegenwoordigers Monique Donga en Floris Luiten herbenoemd.

Het Verantwoordingsorgaan

April 2015

Monique Donga
Arjan van Dongen
Paul van Homelen
Floris Luiten
Wim Moerman
Joop Telder

F REACTIE VAN HET BESTUUR

REACTIE VAN HET BESTUUR

Het bestuur heeft kennis genomen van de verslagen van de Raad van Toezicht en van het Verantwoordingsorgaan.

We willen beide organen danken voor de constructieve discussies die hebben plaatsgevonden. Als gevolg van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen is het Intern Toezicht Orgaan omgevormd naar een Raad van Toezicht. Dit heeft, naast een aantal formele bevoegdheden ook geleid tot een hogere overlegfrequentie en een verbeterde diepgang. Bij het Verantwoordingsorgaan is als gevolg van deze wet een aanpassing doorgevoerd in de formele stemverhoudingen. Het bestuur constateert dat ook het Verantwoordingsorgaan verder is geprofessionaliseerd is en het overleg en de verantwoording naar een hoger niveau zijn getild.

Dit is mede het gevolg om bij kennisdelingssessies zoveel mogelijk ook de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan uit te nodigen. Naast de inhoudelijke input over technische onderwerpen krijgen beide organen ook een blik in de keuken hoe het bestuur met bepaalde onderwerpen omgaat.

Het bestuur is blij te constateren dat de verhoogde aandacht voor tal van zaken die op de bestuurstafel geagendeerd staan en daarna worden uitgevoerd, door beide organen wordt herkend en gewaardeerd.

We kunnen in dat opzicht alleen herhalen wat we verleden jaar ook al hebben gemeld. Niet alleen stemmen de verkregen uitkomsten tevreden, maar ook de wijze waarop we dit hebben bereikt. Het bestuur waardeert de open en constructieve werkhouding van beide organen, waarbij alle onderwerpen zonder taboe's kunnen worden besproken zonder dat de uitkomsten meteen vaststaan. Niet alleen binnen het bestuur, maar ook binnen de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan wordt gekeken naar de verschillende belangen en vindt een beoordeling vanuit de eigen verantwoordelijk plaats.

De balans van enerzijds sparren en anderzijds toetsen is altijd delicaat, maar wordt door zowel Raad van Toezicht als Verantwoordingsorgaan professioneel uitgevoerd.

G COMPLIANCE

COMPLIANCE

Jaarlijks tekenen de bestuursleden, de leden van de deelnemersraad, de Raad van Toezicht en de beleggingsadviescommissie, alsmede de leden van het bedrijfsbureau de Algemene Gedragscode van het Pensioenfonds. Dit is ook in dit verslagjaar gebeurd.

Daarnaast wordt er jaarlijks een belangenconflict analyse opgesteld waarin de belangen van alle hier genoemde leden worden geanalyseerd. Deze wordt uitgevoerd door de Compliance officer van het fonds. Deze rapporteert hierover aan het bestuur. Ook in het verslagjaar is deze analyse uitgevoerd. Hieruit is geconcludeerd dat eventuele belangenconflicten afdoende zijn gemitigeerd.

De bestuursvergaderingen zijn in 2014 integraal bijgewoond door een Compliance Officer.

JAARREKENING

1 BALANS PER 31 DECEMBER

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

(x € 1.000)

	2014	2013
ACTIVA		
Beleggingen voor risico pensioenfonds (1)	567.183	384.218
Beleggingen voor risico deelnemers (2)	47.257	39.782
Vorderingen en overlopende activa (3)	1.108	281
Overige activa (4)	3.169	2.016
	<u>618.717</u>	<u>426.297</u>
PASSIVA		
Stichtingskapitaal en reserves (5)		
Reserve 'Premiedepot'	23.996	-
Algemene reserve	94.025	83.017
	<u>118.021</u>	<u>83.017</u>
Technische voorzieningen (6)	432.791	295.964
Voorziening voor risico deelnemers (7)	47.257	39.782
Overige schulden en overlopende passiva (8)	20.648	7.534
	<u>618.717</u>	<u>426.297</u>

2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x € 1.000)

		2014	2013
BATEN			
Premiebijdrage van werkgever en werknemers	(9)	81.268	21.209
Premiebijdragen voor risico deelnemers	(10)	3.162	1.483
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(11)	98.509	15.488
Beleggingsresultaten risico deelnemers	(12)	5.313	2.368
Overige baten	(13)	5	-
		<u>188.257</u>	<u>40.548</u>
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	(14)	7.856	7.425
Uitvoeringskosten	(15)	611	667
Mutatie technische voorzieningen	(16)		
Pensioenopbouw		9.685	10.588
Indexering en overige toeslagen		7.865	-
Rentetoevoeging		1.172	1.029
Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-7.849	-7.424
Toevoegingen voor uitvoeringskosten		26	75
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		594	-454
Wijziging marktrente		118.839	-24.244
Wijziging actuariële uitgangspunten		6.241	-
Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen		254	-964
		<u>136.827</u>	<u>-21.394</u>
Mutatie voorziening risico deelnemers	(17)	7.475	3.088
Saldo overdrachten van rechten risico pensioenfonds	(18)	-643	165
Saldo overdrachten van rechten risico deelnemers	(19)	1.000	763
Herverzekeringen	(20)	127	95
		<u>153.253</u>	<u>-9.191</u>
Saldo van baten en lasten		<u><u>35.004</u></u>	<u><u>49.739</u></u>

	2014	2013
Bestemming van het saldo van baten en lasten		
Mutatie algemene reserve	11.008	49.739
Mutatie reserve 'premiepot'	23.996	-
	<u>35.004</u>	<u>49.739</u>

3 KASSTROOMOVERZICHT

(in duizenden euro's)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

	2014	2013
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen risico pensioenfonds	81.268	21.209
Ontvangen premiebijdragen voor risico deelnemers	3.162	1.483
Ontvangen waardeoverdrachten risico pensioenfonds	643	-165
Ontvangen waardeoverdrachten risico deelnemers	-1.000	-763
Betaalde pensioenuitkeringen	-7.856	-7.425
Herverzekeringen	-127	-95
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-611	-667
Diverse baten en lasten	5	-
Mutatie vorderingen en overlopende activa	-827	634
Mutatie overige schulden en overlopende passiva	-903	909
	<u>73.754</u>	<u>15.120</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Ontvangen inzake verkopen beleggingen	50.197	130.385
Betaald inzake aankopen beleggingen	-112.918	-145.426
Directe beleggingsopbrengsten	3.929	1.990
Overige mutaties inzake beleggingen	-12.541	-1.489
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.268	-1.105
	<u>-72.601</u>	<u>-15.645</u>
Mutatie liquide middelen	<u>1.153</u>	<u>-525</u>
Samenstelling geldmiddelen		
	2014	2013
Liquide middelen per 1 januari	2.016	2.541
Mutatie liquide middelen	1.153	-525
Liquide middelen per 31 december	<u>3.169</u>	<u>2.016</u>

4 ALGEMENE TOELICHTING JAARREKENING

Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds Robeco, statutair gevestigd te Rotterdam - Coolsingel 120, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het pensioenfonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het pensioenfonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van Robeco Nederland B.V.

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 12 mei 2015 de jaarrekening opgemaakt.

Marktrente versus Ultimate Forward Rate (UFR)

September 2012 heeft DNB de rentetermijnstructuur aangepast, door de introductie van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve (ultimo 2012 hogere rente) wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco heeft in 2012 besloten de UFR methodiek niet over te nemen en de jaarrekening op te stellen en de dekkingsgraad te blijven berekenen op basis van de marktrente.

Het bestuur is van mening dat met de UFR pensioenverplichtingen niet op werkelijke waarde wordt gewaardeerd. Belangrijke afwegingen hierbij zijn:

- Het is onduidelijk of de (lange) rente op dit moment onrealistisch laag is.
- Het is onwenselijk om rendement dat nog niet gerealiseerd is door het pensioenfonds, wel al "in te boeken" bij de berekeningen van de verplichtingen.
- De waarde in het economisch verkeer (marktwaarde) is van toepassing bij het overdragen van pensioenverplichtingen naar een andere pensioenuitvoerder.
- De renteverwachting staat los van de keuze tot waardering van de huidige verplichtingen.

De gehanteerde rentetermijnstructuur in 2012, 2013 en 2014 is de marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De rentetermijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

Door het toepassen van de marktrente in plaats van de UFR is het saldo van baten en lasten € 54.344 lager in 2014 (2013: € 11.295 positief resultaat).

Schattingswijziging: grondslagen

In boekjaar 2014 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op de Prognosetafel AG2014 van het Actuarieel Genootschap (AG). De Prognosetafel AG2014 houdt rekening met de voorzienbare trend in overlevingskansen van de gehele Nederlandse bevolking. De toepassing van de Prognosetafel AG2014 geeft een negatief resultaat van € 6.241. Bij de overlevingsgrondslagen is vanaf 2011 gekozen voor het Postcodemodel van Aon Hewitt in plaats van leeftijdsterugstelling voor het berekenen van de ervaringssterfte.

Schattingswijziging IBNR

In boekjaar 2014 is de IBNR voorziening en de schadereserve aangepast.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico is verzekerd met een stop loss verzekering. De schadereserve is verhoogd op basis van volledige verzekering bij de verzekeraar. De ondergrens is tweemaal de volledige herverzekeringspremie. De bovengrens moet nog worden vastgesteld.

Presentatiewijziging specificaties beleggingen

Vanaf 1 januari 2014 is Northern Trust aangesteld als custodian. Northern Trust voert ook de beleggingsadministratie. Dit heeft als gevolg dat bij sommige specificaties van de beleggingen bij het doorkijken een andere indeling is weergegeven in vergelijking met 2013. Dit betreft bij aandelen de specificatie naar regio en bij vastrentende waarden de specificaties naar soort, sector (bedrijfstak) en regio.

ALGEMENE GRONDSLAGEN

Algemeen

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven.

Beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd op de geamortiseerde kostprijs, tenzij anders is vermeld.

Voor zover noodzakelijk, wordt op activa een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

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.

Securities lending

De fondsen waarin het pensioenfonds belegt nemen deel aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode worden uitgeleend aan andere marktpartijen. Beleggingen die in het kader van een securities lending contract worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslag voor waardering en resultaatbepaling zoals die geldt voor beleggingen. Als onderpand ontvangen geldmiddelen worden opgenomen onder beleggingen. Uit securities lending voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekenbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord en in de rentebaten of -lasten verwerkt.

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 de rapporteringsvaluta euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
US Dollar	1,210	1,3780
Britse Pond	0,7760	0,8320
Japanse yen	145,0790	144,8300
Australische dollar	1,4790	1,5402
Canadese dollar	1,4020	1,4640
Zwitserse frank	1,2020	1,2255

SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

Beleggingen

Algemeen

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

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

Aandelen

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

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

Overige beleggingen

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

De af te handelen transacties worden gewaardeerd tegen marktwaarde, de liquide middelen tegen nominale waarde.

Beleggingen voor rekening en risico deelnemers

Beleggingen voor rekening en risico deelnemers zijn middelen die aangehouden worden op rekeningen ten behoeve van deelnemers die zelf het beleggingsrisico dragen in het kader van de beschikbare premieregeling.

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

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Een voorziening wordt getroffen op de vorderingen op grond van verwachte oninbaarheid.

Overige activa

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

Stichtingskapitaal en reserves

De algemene reserve houdt rekening met de financiële positie en de aard en omvang van de risico's die het pensioenfonds loopt. De algemene reserve is bedoeld voor het opvangen van de verzekeringstechnische risico's en beleggingsrisico's. Het jaarresultaat zal, na de mutatie van de reserve 'premiëdepot', toegevoegd of onttrokken worden aan de algemene reserve.

Reserve 'premiëdepot'

Vanaf 2014 is er sprake van een reserve 'premiëdepot'. Dit is een beklemde reserve die niet meegenomen wordt in de berekening van de dekkingsgraad. De reserve 'premiëdepot' is een bestemmingsreserve en biedt bescherming tegen het risico op onvolledige opbouw voor actieve deelnemers.

Sinds 1 januari 2014 is er sprake van een vaste pensioenpremie. Wanneer de jaarpremie lager is dan de kostendekkende premie, en daarbij ontoereikend kan zijn om voor de actieve deelnemers de volledige opbouw te financieren, wordt er premie onttrokken aan de reserve 'premiëdepot'.

Wanneer in een jaar de ontvangen premie hoger is dan de kostendekkende premie dan wordt het meerdere aan de reserve 'premiëdepot' gedoteerd.

De werkgever heeft in 2014 bij de start van het premiëdepot een eenmalige storting gedaan. Er geldt geen minimum of maximum voor deze reserve.

Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op marktwaarde. De voorziening pensioenverplichtingen is gelijk aan de contante waarde van de per balansdatum gefinancierde pensioenaanspraken, volgens de opgebouwde rechtenmethode. Dit wil zeggen dat de gefinancierde aanspraken overeenkomen met de per balansdatum tijdsevenredig verworven pensioenaanspraken. De contante waarde is berekend op basis van navolgende actuariële grondslagen:

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of op de opgebouwde pensioenaanspraken toeslagverlening kan worden toegepast. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

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

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Rekenrente

De gehanteerde rentermijnstructuur is de marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De rentetermijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

Overlevingsgrondslagen

Volgens de Prognosetafel AG2014 met leeftijd- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren conform het Postcodemodel van AON Hewitt. Startkolom 2015 (2013: AG-prognosetafel 2012-2062 met startkolom 2014 en Postcodemodel).

Partnerschap

Onbepaald partnersysteem. De partnerfrequentie is voor alle leeftijden gelijkgesteld aan 100%.

Leeftijdsverschil man-vrouw

De partner van de mannelijke deelnemer wordt 3 jaar jonger verondersteld.

De partner van de vrouwelijke deelnemer wordt 3 jaar ouder verondersteld.

Leeftijdsbepaling

De leeftijdsbepaling geschiedt in maanden nauwkeurig.

Voorziening voor toekomstige excassokosten

Opslag voor excassokosten: 3,0% van de voorziening.

Wezenpensioen

Voor ingegaan wezenpensioen wordt geen sterfte verondersteld.

Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten

Voor de (gewezen) deelnemers die invalide zijn, wordt de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw in rekening gebracht bij de werkgever, waarbij wordt uitgegaan van een correctie voor revalidatie/overlijden van 20%.

Voor deelnemers die voor 2007 reeds invalide waren, worden jaarlijks de doorsneepremie met kostenopslag in rekening gebracht bij de werkgever.

Met ingang van oktober 2014 heeft het pensioenfonds dit risico in de vorm van kapitalen verzekerd bij elipsLife. De werkgever voldoet de premies.

IBNR en schadereserve

In 2009 is een IBNR (incurred but not reported) voorziening gevormd ten behoeve van arbeidsongeschiktheidsrisico's.

Deze voorziening heeft betrekking op het arbeidsongeschiktheidspensioen en niet op de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Gezien de geringe materialiteit wordt de IBNR slechts eens in de drie jaren herijkt. De IBNR is in 2012 vastgesteld voor de jaren 2012, 2013 en 2014 op € 1.400. In 2014 is de IBNR bijgesteld naar € 2.046 vanwege een hoger risico.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico is verzekerd met een stop loss verzekering. De schadereserve is verhoogd op basis van volledige verzekering bij de verzekeraar. De ondergrens is tweemaal de volledige herverzekeringspremie. De bovengrens moet nog worden vastgesteld.

Voorziening voor risico deelnemers

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

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).

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 waardingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Premiebijdragen van werkgever en werknemers

Onder premiebijdragen van werkgever en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Beleggingsresultaten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt verstaan alle aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten uit beleggingen, zijnde dividend van aandelen en de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen van vastrentende beleggingen. Onder indirecte beleggingsopbrengsten wordt verstaan de verandering in de waarde van beleggingen. Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies en valutaverschillen.

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 waardeveranderingen.

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.

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.

Uitvoeringskosten

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

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

De risico's, voortvloeiend uit overlijdens- en arbeidsongeschiktheidstoezeggingen, zijn herverzekerd bij Zwitserleven (Stop-loss).

De werkgever heeft het risico voor toekomstige pensioenopbouw bij arbeidsongeschikte deelnemers verzekerd bij elipsLife.

Overige baten

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

GRONDSLAGEN KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

5 TOELICHTING OP DE BALANS

(x € 1.000)

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2014	162.922	213.585	-3.006	4.452	377.953
Aankopen	35.998	62.790	10.409	-	109.197
Verkopen	-13.762	-17.171	-18.116	-	-49.049
Overige mutaties	-1.817	-18.583	48.892	-15.951	12.541
Waardemutaties	36.006	71.550	-11.297	-	96.259
Stand per 31 december 2014	<u>219.347</u>	<u>312.171</u>	<u>26.882</u>	<u>-11.499</u>	<u>546.901</u>
Bij: Derivaten met een negatieve waarde					20.282
					<u>567.183</u>

	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2013	134.207	205.404	5.920	2.009	347.540
Aankopen	10.230	133.057	-	-	143.287
Verkopen	-9.840	-119.460	-	-	-129.300
Overige mutaties	7.795	2.734	-11.483	2.443	1.489
Waardemutaties	20.530	-8.150	2.557	-	14.937
Stand per 31 december 2013	<u>162.922</u>	<u>213.585</u>	<u>-3.006</u>	<u>4.452</u>	<u>377.953</u>
Bij: Derivaten met een negatieve waarde					6.265
					<u>384.218</u>

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

PREMIEDEPOT

De beleggingen risico pensioenfonds bevatten ultimo 2014 € 23.996 aan beleggingen in het kader van het premiedepot. Dit bedrag is in 2014 als volgt ontstaan:

	<u>Beleggingen voor premiedepot</u>
Stand per 1 januari 2014	-
Eenmalige storting door werkgever in 2014	15.000
Premieoverschot 2014	2.050
Indirect beleggingsresultaat 2014	6.964
Directe beleggingskosten 2014	-18
Stand per 31 december 2014	<u><u>23.996</u></u>

Het premiedepot heeft een duidelijk ander (verplichtingen)profiel dan de pensioenverplichtingen van het pensioenfonds. Het gevoerde beleggingsbeleid voor het premiedepot wijkt af van het algemeen gevoerde beleggingsbeleid. Dit is toegelicht in het bestuursverslag.

In 2014 is het premiedepot volledig belegd geweest in het Robeco Inst. Liability Driven EURO Core Govt Bond 40 fonds.

Het verloopoverzicht beleggingen voor risico pensioenfonds kan als volgt uitgesplitst worden:

	<u>Beleggingen voor premiedepot</u>	<u>Beleggingen voor risico pensioenfonds</u>	<u>Totale beleggingen</u>
Stand per 1 januari 2014	-	377.953	377.953
Aankopen	17.571	91.626	109.197
Verkopen	-	-49.049	-49.049
Overige mutaties	-	12.541	12.541
Waardemutaties	6.964	89.295	96.259
Stand per 31 december 2014	24.535	522.366	546.901
Schuld / vordering	-539	539	-
Totaal	<u><u>23.996</u></u>	<u><u>522.905</u></u>	<u><u>546.901</u></u>

In de loop van 2015 zal er vanuit de beleggingspool voor het premiedepot € 539 onttrokken worden en toegewezen aan de beleggingen voor risico pensioenfonds. Hiermee is de schuld/vordering verhouding, die op 31 december 2014 ontstaan is, vereffend.

Reële waarde

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

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

Voor het bepalen van de reële waarde van de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld derivaten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Het pensioenfonds belegt zelf in beleggingsfondsen, maar met het oog op de transparantie inzake de beleggingen is de informatie in deze toelichting gebaseerd op de beleggingen in de portefeuilles van deze beleggingsfondsen ("look through").

Directe marktnotering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).
 Waarderingsmodellen en -technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant kunnen beïnvloeden.

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

	(Directe en afgeleide) marktnoteringen	Waarderingsmodellen en technieken	Totaal
Per 31 december 2014			
Aandelen	202.341	17.006	219.347
Vastrentende waarden	312.171	-	312.171
Derivaten	-	26.882	26.882
Overige beleggingen	-	-11.499	-11.499
	<u>514.512</u>	<u>32.389</u>	<u>546.901</u>
Per 31 december 2013			
Aandelen	145.914	17.008	162.922
Vastrentende waarden	213.585	-	213.585
Derivaten	-	-3.006	-3.006
Overige beleggingen	-	4.452	4.452
	<u>359.499</u>	<u>18.454</u>	<u>377.953</u>

Aandelen

De aandelen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	31-12-2014		31-12-2013	
		In %		In %
Specificatie naar soort:				
Private equity aandelen	11.203	5,0	12.303	7,5
Hedgefonds	5.803	2,7	4.705	2,9
Aandelenfondsen Emerging Markets	8.466	3,9	-	-
Aandelenbeleggingsfondsen	193.875	88,4	145.914	89,6
	<u>219.347</u>	<u>100,0</u>	<u>162.922</u>	<u>100,0</u>

In de institutionele fondsen is sprake van securities lending. Door Robeco Securities Lending (RSL) wordt een margin van 105% voor ontvangen staatsobligaties en 108% of 110% margin voor ontvangen aandelen gehanteerd. Onderpand margins per tegenpartij zijn flexibel en kunnen worden aangepast indien dit nodig wordt geacht door de risico management afdeling van Robeco.

Er wordt dagelijks gemonitord of de waarde van het collateral nog aan deze minimumeis voldoet. Het risico wordt verder gemitigeerd door maxima te stellen aan de uitleen per tegenpartij, een kredietwaardigheidsbeoordeling van de tegenpartij en een kwaliteitstoets ten aanzien van het onderpand.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Specificatie vastrentende waarden naar soort:

	31-12-2014		31-12-2013	
		In %		In %
Staatsobligaties	196.035	62,8	-	-
Bedrijfsobligaties	97.069	31,1	-	-
Obligatiebeleggingsfondsen	13.486	4,4	203.655	95,3
Hypotheken	4.507	1,4	-	-
Deposito's	1.074	0,3	-	-
Liquide middelen	-	-	9.930	4,7
	<u>312.171</u>	<u>100,0</u>	<u>213.585</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2014	31-12-2013
Derivaten		
Valutaderivaten	-2.737	843
Rentederivaten	29.117	-3.705
Inflation Linked Swaps	-	-332
Overige derivaten	502	188
	<u>26.882</u>	<u>-3.006</u>

De rentederivaten betreffen Interest Rate Swaps en de overige derivaten zijn Credit Default Swaps en futures.

Negatieve derivatenposities worden opgenomen onder de kortlopende schulden.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van de volgende financiële 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 pensioenfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

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

Type contract	Activa	Passiva
Valutaderivaten	86	2.823
Rentederivaten	46.360	17.243
Overige derivaten	718	216
	<u>47.164</u>	<u>20.282</u>

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

Type contract	Activa	Passiva
Valutaderivaten	986	143
Rentederivaten	1.835	5.540
Inflation Linked Swaps	-	332
Overige derivaten	438	250
	<u>3.259</u>	<u>6.265</u>

	31-12-2014	31-12-2013
Overige beleggingen		
Liquide middelen vermogensbeheer	1.576	3.715
Dividendbelasting	184	-
Af te handelen transacties	-14.916	238
Beleggingsdebiteuren/crediteuren	1.657	499
	<u>-11.499</u>	<u>4.452</u>

Beleggingsdebiteuren/crediteuren bestaat uit het saldo tussen vorderingen en verplichtingen uit hoofde van cash collateral; te vorderen € 2.527 (2013: € 598) en verschuldigd € 870 (2013: € 99).

2. Beleggingen voor risico deelnemers

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Stand per 1 januari	39.782	36.694
Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat	3.721	2.139
Onttrekkingen	-1.148	-1.085
Indirect beleggingsresultaat risico deelnemers	4.902	2.034
Stand per 31 december	<u>47.257</u>	<u>39.782</u>

Het directe beleggingsresultaat is opgenomen onder premie en stortingen omdat dit meteen geïnvesteerd wordt. In het kasstroomoverzicht zijn deze directe beleggingsresultaten terug te vinden bij aankopen en bij directe beleggingsopbrengsten.

In de toelichting bij de staat van baten en lasten zijn de diverse componenten (premie, inkomende en uitgaande waardeoverdrachten en beleggingsresultaten) terug te vinden.

De beleggingen voor risico deelnemers kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Aandelen	25.918	21.589
Vastrentende waarden	15.726	12.896
Overige beleggingen	5.613	5.297
	<u>47.257</u>	<u>39.782</u>

De beleggingen voor risico deelnemers kunnen verdeeld worden in beleggingen inzake prepensioen en beleggingen inzake Uitgebreid Ouderdomspensioen (UOP).

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<i>Beleggingen inzake prepensioen</i>		
Stand per 1 januari	13.800	13.661
Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat	188	134
Onttrekkingen	-912	-679
Indirect beleggingsresultaat risico deelnemers	1.109	684
Stand per 31 december	<u>14.185</u>	<u>13.800</u>
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<i>Beleggingen inzake Uitgebreid Ouderdomspensioen (UOP)</i>		
Stand per 1 januari	25.982	23.033
Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat	3.533	2.005
Onttrekkingen	-236	-406
Indirect beleggingsresultaat risico deelnemers	3.793	1.350
Stand per 31 december	<u>33.072</u>	<u>25.982</u>

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
3. Vorderingen en overlopende activa		
Te vorderen van sponsor	959	131
Te vorderen van vermogensbeheerder	107	150
Overige vorderingen en overlopende activa	42	-
	<u>1.108</u>	<u>281</u>

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

4. Overige activa

Liquide middelen	<u>3.169</u>	<u>2.016</u>
------------------	--------------	--------------

Onder de liquide middelen worden die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn en niet het karakter van beleggingen hebben.

PASSIVA

5. Stichtingskapitaal en reserves

Mutatieoverzicht eigen vermogen

	<u>Reserve 'Premiedepot'</u>	<u>Algemene reserve</u>	<u>Totaal</u>
Stand per 1 januari 2014	-	83.017	83.017
Uit bestemming saldo van baten en lasten	23.996	11.008	35.004
Stand per 31 december 2014	<u>23.996</u>	<u>94.025</u>	<u>118.021</u>
			<u>Algemene reserve</u>
Stand per 1 januari 2013			33.278
Uit bestemming saldo van baten en lasten			49.739
Stand per 31 december 2013			<u>83.017</u>

Het stichtingskapitaal bedraagt €0,045 en is daarom niet opgenomen in het bovenstaand overzicht.

De reserve 'premiedepot' is een bestemmingsreserve (beklemde reserve).

Het pensioenfonds beheert het premiedepot waarbij de volgende uitgangspunten overeengekomen zijn:

- Het premiedepot kan enkel worden gebruikt voor aanvulling van de opbouw van actieve deelnemers.
- Onttrekking uit het premiedepot vindt plaats wanneer de zuivere kostendekkende premie boven het voor opbouw beschikbare deel van de gefixeerde premie ligt.
- Ontvangen jaarpremie die hoger is dan de kostendekkende premie wordt toegevoegd aan het premiedepot.
- Het premiedepot wordt niet meegeteld bij de bepaling van de dekkingsgraad.

	<u>Beleggingen voor premiedepot</u>
Stand per 1 januari 2014	-
Eenmalige storting door werkgever in 2014	15.000
Premieoverschot 2014	2.050
Indirect beleggingsresultaat 2014	6.964
Directe beleggingskosten 2014	-18
Stand per 31 december 2014	<u>23.996</u>

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Solvabiliteit		
Minimaal vereist eigen vermogen	21.122	15.109
Vereist eigen vermogen	76.808	61.106

Het pensioenfonds hanteert 4,4% (2013: 4,5%) van de technische voorziening als minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen van €21.122 (2013: € 15.109) en het vereist eigen vermogen van € 76.808 (2013: € 61.106) zijn berekend volgens de bestuursuitgangspunten. Bij beiden is de technische voorziening het totaal van de technische voorzieningen risico fonds en risico deelnemers. En beiden zijn gebaseerd op de technische voorzieningen berekend met de marktrente en niet met de UFR.

Volgens deze berekening bevindt de vermogenspositie van het pensioenfonds zich ultimo 2014, evenals ultimo 2013, niet in een situatie van een reserve- of dekkingstekort.

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaardmodel.

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

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	124,7	109,4
Rentetermijnstructuur	-32,6	8,0
Beleggingsresultaten	25,9	4,0
Premiebijdragen	14,7	2,6
Uitkeringen	0,6	0,2
Toeslagen	-2,9	-
Overige	-10,8	0,5
Dekkingsgraad per 31 december	<u>119,6</u>	<u>124,7</u>

Berekening dekkingsgraad

Het pensioenfonds heeft gekozen om vanaf 2009 de dekkingsgraad te berekenen als de verhouding tussen het totaal belegd vermogen (inclusief belegd vermogen risico deelnemers) ten opzichte van de totale technische voorziening (inclusief technische voorziening voor risico deelnemers).

Dit beleid, berekening inclusief belegd vermogen en voorzienig risico deelnemers, is niet verplicht in het kader van de Pensioenwet. Het bestuur is van mening dat deze benadering een reëler beeld geeft.

6. Technische voorzieningen

Verloop technische voorzieningen

	Voorziening pensioen- verplichtingen
Stand per 1 januari 2013	317.358
Mutatie technische voorzieningen	-21.394
Stand per 31 december 2013 / 1 januari 2014	295.964
Mutatie technische voorzieningen	136.827
Stand per 31 december 2014	432.791

Bij het vaststellen van de technische voorzieningen is de marktrente gehanteerd waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maandsmiddeling is toegepast.

	2014	2013
Mutatie technische voorzieningen		
Pensioenopbouw	9.685	10.588
Indexering en overige toeslagen	7.865	-
Rentetoevoeging	1.172	1.029
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-7.849	-7.424
Toevoegingen voor uitvoeringskosten	26	75
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	594	-454
Wijziging marktrente	118.839	-24.244
Wijziging actuariële uitgangspunten	6.241	-
Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen	254	-964
	<u>136.827</u>	<u>-21.394</u>

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

De voorziening pensioenverplichtingen is naar categorie van deelnemers als volgt samengesteld:

	31-12-2014		31-12-2013	
	Aantal		Aantal	
Deelnemers	746	158.867	813	100.475
Gewezen deelnemers	1.595	157.225	1.541	97.709
Pensioengerechtigden	213	112.722	204	96.265
IBNR	-	2.046	-	1.400
Schadereserve	-	1.931	-	115
	<u>2.554</u>	<u>432.791</u>	<u>2.558</u>	<u>295.964</u>

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Dit betekent dat alle opgebouwde aanspraken zijn opgenomen in de technische voorzieningen.

In 2009 is een IBNR (incurred but not reported) voorziening gevormd van € 1.400 met betrekking tot arbeidsongeschiktheidsrisico's voor zieke deelnemers. De IBNR is in 2012 opnieuw vastgesteld op € 1.400 voor drie jaar. In 2014 is er € 646 toegevoegd vanwege een hoger verwacht risico.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico is verzekerd met een stop loss verzekering. De schadereserve is verhoogd op basis van volledige verzekering bij de verzekeraar. De ondergrens is tweemaal de volledige herverzekeringspremie. De bovengrens moet nog worden vastgesteld.

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

Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling is per 1 januari 2011 overgegaan van een eindloonregeling naar een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 65 jaar. Met ingang van 1 januari 2014 is dit verhoogd naar 67 jaar. De deelnemer heeft de mogelijkheid om het pensioen eerder, of in overleg met de werkgever, later in te laten gaan.

De pensioengrondslag is gelijk aan 12 maal het vaste maandsalaris, vermeerderd met de vakantietoeslag tot een gemaximeerd bedrag en onder aftrek van een franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld.

Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen.

Deelname aan de regeling is verplicht voor alle werknemers van Robeco Nederland B.V. vanaf de leeftijd van 21 jaar.

Jaarlijks beslist het bestuur van het pensioenfonds de mate waarin rechten van alle deelnemers (actieven, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

In 2014 was het pensioenreglement als volgt:

- | De opbouw is 2,0% middelloon (2013: 2,0%). De toeslagverlening van het middelloon is voorwaardelijk en afhankelijk van het vermogen van het pensioenfonds. De toeslagambitie is 90%.
- | Eigen bijdrage van 4,5% van de pensioengrondslag met een maximum van 25% van de premie.
- | De beschikbare premie voor het excedent stuk is leeftijdsafhankelijk.

Voor medewerkers die voor 1 september 2010 in dienst waren geldt:

- | Het opbouwpercentage is 2,15% (2013: 2,25%).
- | De eigen bijdrage is gefaseerd ingevoerd, voor 2014 is dit 3% (2013: 1,5%).
- | De in 2010 uitgekeerde bijdrage prepensioen is nominaal bevroren en dit bedrag zal worden uitgekeerd zolang de medewerker in dienst is van Robeco Nederland.
- | Indien de, sinds 2011 nieuwe beschikbare premie (UOP) leidt tot een verslechtering, is een tijdelijk compensatie geboden die gefaseerd wordt afgebouwd.

Toeslagverlening

Het pensioenfonds heeft de ambitie de opgebouwde aanspraken te verhogen met de prijsindex dan wel de loonronde.

Het bestuur verwacht dat, over een langere periode gemeten, gemiddeld 90% van deze ambitie kan worden gerealiseerd. Of de verhoging wordt verleend, is afhankelijk van de financiële situatie van het pensioenfonds per jaareinde. Indien uit de berekening van de dekkingsgraad blijkt dat de gewenste beleggingsbuffer aanwezig is, zal naar verwachting volledige toeslagverlening plaats vinden.

De beslissing over toeslagverlening wordt genomen in de januari vergadering. De aanpassing gaat in op 1 februari daaropvolgend.

Het bestuur heeft in de vergadering van januari 2015 besloten dat in 2015 toeslag wordt toegekend op de ingegane en opgebouwde pensioenen van 1%, zijnde een volledige compensatie voor de bruto CPI. Voor actieve deelnemers wordt aangesloten bij de algemene loonronde van 1%. Beiden ingaand op 1 februari 2015.

Inhaaltoeslagen

Het bestuur heeft nadere kaders voor inhaaltoeslagen vastgelegd. Bij een dekkingsgraad van 130% heeft het bestuur de mogelijkheid de niet doorgevoerde toeslag van de laatste vijf jaar worden in te halen.

	2014	2013
7. Voorziening voor risico deelnemers		
Stand per 1 januari	39.782	36.694
Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat	3.721	2.139
Onttrekkingen	-1.148	-1.085
Indirect beleggingsresultaat risico deelnemers	4.902	2.034
Stand per 31 december	<u>47.257</u>	<u>39.782</u>

De voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers is te splitsen in een voorziening prepensioen en een voorziening Uitgebreid Ouderdomspensioen.

Het pensioenfonds kent een vrijwillige aanvullende pensioenregeling. De deelnemer kan hierin sparen voor een aanvullend pensioen. De deelnemer kan bijdragen storten voor zover de deelnemer hiervoor "fiscale ruimte" heeft. De werknemer kan er voor kiezen extra stortingen te doen in de vrijwillige aanvullende pensioenregeling ten laste van zijn bruto loon.

De werkgever stelt een premie beschikbaar over het excedentsalaris. De werknemer kan deze premie aanwenden voor de vrijwillige aanvullende pensioenregeling, dan wel er voor kiezen het bedrag toe te laten voegen aan zijn bruto loon.

	31-12-2014	31-12-2013
8. Overige schulden en overlopende passiva		
Derivaten met negatieve waarde	20.282	6.265
Schuld aan sponsor	-	611
Afdracht loonheffing en premies	238	229
Waardeoverdrachten	26	272
Te betalen kosten	75	138
Verschuldigde dividendbelasting	-	16
Verzekeringsmaatschappij	19	-
Overige schulden en overlopende passiva	8	3
	<u>20.648</u>	<u>7.534</u>

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

Risicobeheer en derivaten

Solvabiliteitsrisico

Het pensioenfonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds 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 pensioenfonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het pensioenfonds 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 pensioenfonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het pensioenfonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Ontwikkeling dekkingsgraad

	Pensioen- vermogen	Technische voorzieningen	Dekkings- graad
Stand 31 december 2013 exclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	378.981	295.964	128,0%
Beleggingsresultaten	98.509	114.698	-2,2%
Premiebijdragen	81.268	6.523	0,6%
Uitkeringen	-8.467	-7.849	0,6%
Toeslagen	-	7.865	-2,9%
Overige	-23.475	15.590	-2,4%
<hr/>			
Stand 31 december 2014 exclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	526.816	432.791	121,7%
Risico deelnemer	47.257	47.257	
<hr/>			
Stand 31 december 2014 inclusief beleggingen en voorziening risico deelnemers	574.073	480.048	119,6%

In de uiteindelijke dekkingsgraad is het pensioenvermogen en de technische voorziening voor risico deelnemer meegenomen. Hierdoor is de dekkingsgraad in 2014 2,1% lager (2013: 3,3% lager).

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Het Surplus volgens de bestuursuitgangspunten is als volgt:		
Technische voorziening	432.791	295.964
Buffers:		
S1 Renterisico	16.879	21.605
S2 Risico zakelijke waarden	53.666	37.587
S3 Valutarisico	20.341	10.655
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	3.030	888
S6 Verzekeringstechnisch risico	16.879	10.951
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
Diversificatie effect	-41.548	-27.821
Totaal S (vereiste buffers)	<u>69.247</u>	<u>53.865</u>
Vereist pensioenvermogen	502.038	349.829
Aanwezig vermogen (totaal activa - schulden)	526.816	378.981
Surplus/Surplus	<u><u>24.778</u></u>	<u><u>29.152</u></u>

De voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2014 (en 2013) is niet volgens de Pensioenwet en de FTK-grondslagen, maar op basis van marktrente zonder toepassing van de UFR en het driemaandsgemiddelde.

Met de toepassing van de UFR volgens de richtlijnen van DNB is de Voorziening Pensioenverplichtingen €366.447 (2013: €283.964), het minimaal vereist eigen vermogen €16.124 (2013: €12.898) en het vereist eigen vermogen €58.566 (2013: €51.817).

Volgens deze wettelijke maatstaven heeft het pensioenfonds een toereikende solvabiliteit op 31 december 2014, even als op 31 december 2013.

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe. Voor de samenstelling van de beleggingen voor risico van het pensioenfonds wordt uitgegaan van de strategische asset mix in de evenwichtssituatie. Het tekort is gebaseerd op de berekening van de dekkingsgraad zonder de beleggingen en verplichtingen voor risico deelnemers.

Voor de vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaardmodel zoals dat beschikbaar is gesteld door DNB. Hoewel er sprake is van een actief beleggingsbeleid voor zowel vastrentende als zakelijke waarden is er voor het bestuur geen aanleiding om daarom af te wijken van het standaardmodel. Het actieve beleid beperkt zich voor de meeste beleggingen tot een van te voren vastgestelde Tracking error (maximale afwijking ten opzichte van de gekozen benchmark) en er wordt geen gebruik gemaakt van illiquide beleggingen die het risico van de portefeuille kunnen verhogen.

De meeste beleggingen worden gedaan in beleggingsfondsen die dagelijks verhandelbaar zijn.

Beleid en risicobeheer

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

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

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

Marktrisico's (S1 - S4)

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en omvat het renterisico, prijs(koers)risico en valutarisico.

De strategie van het pensioenfonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis bewaakt in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall-marktpositities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Renterisico (S1)

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

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Het pensioenfonds streeft een rente afdekking na van 50% van de verplichtingen. De werkelijke renteafdekking 2014 is 49,6% (2013: 48%).

De periodieke bewaking en sturing van de renteafdekking bij RIAM gebeurt op basis van een vergelijking tussen de duration van de strategische vastrentende waarde portefeuille op basis van benchmarks (exclusief de beleggingen in High Yield en exclusief de beleggingen in Emerging Market Debt) versus de duration van de verplichtingen.

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 beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de marktrentestructuur) daalt. Hierdoor zal de dekkingsgraad stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

De hoogte van de voorzieningen is bepaald door toepassing van de markttrente. De UFR is niet toegepast.

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.

	31-12-2014		31-12-2013	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)	312.171	10,1	213.585	5,6
Totaal belegd vermogen	546.901	10,4	377.953	8,3
Technische voorziening	432.791	25,1	295.964	21,5

Op basis van de cijfers genoemd in de tabel kan de rentehedge als volgt worden berekend:

ultimo 2014: duration van het belegd vermogen (10,4) / duration van de verplichtingen (25,1) * de dekkingsgraadfactor (119,6/100) = 49,6%.

ultimo 2013: duration van het belegd vermogen (8,3) / duration van de verplichtingen (21,5) * de dekkingsgraadfactor (124,7/100) = 48%.

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

	31-12-2014		31-12-2013	
		in %		in %
Resterende looptijd < 1 jaar	20.780	6,7	3.692	1,7
Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar	53.883	17,3	71.215	33,3
Resterende looptijd > 5 jaar	237.508	76,0	128.748	60,3
Liquide middelen	-	-	9.930	4,7
	<u>312.171</u>	<u>100,0</u>	<u>213.585</u>	<u>100,0</u>

Prijrisico

Prijrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het prijsrisico worden gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

	31-12-2014		31-12-2013	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar sector:				
Energie	12.536	5,7	12.141	7,5
Basismaterialen	7.709	3,5	6.198	3,8
Industrie & dienstverlening	18.985	8,5	13.448	8,2
Consumenten producten	41.181	18,8	32.365	19,9
Farmacie & gezondheidszorg	24.084	11,0	16.105	9,9
Financiële dienstverlening	43.368	19,8	33.929	20,8
Informatie technologie	23.024	10,5	14.543	8,9
Telecom	11.433	5,2	9.305	5,7
Nutsbedrijven	11.555	5,3	7.034	4,3
Hedgefonds	5.803	2,7	4.705	2,9
Private equity	11.203	5,1	12.303	7,6
Aandelenfondsen	8.466	3,9	-	-
Liquide middelen	-	-	846	0,5
	<u>219.347</u>	<u>100,0</u>	<u>162.922</u>	<u>100,0</u>

Specificatie aandelen naar regio:

Nederland	1.431	0,7	1.433	0,9
Europa binnen EU	43.536	19,8	44.930	27,6
Europa buiten EU	7.040	3,2	-	-
Buitenland buiten EU	-	-	115.713	71,0
Noord-Amerika	113.785	51,9	-	-
Wereldwijd	17.006	7,8	-	-
Asia Pacific	25.058	11,4	-	-
Australasia	8.869	4,0	-	-
Emerging Markets	2.622	1,2	-	-
Liquide middelen	-	-	846	0,5
	<u>219.347</u>	<u>100,0</u>	<u>162.922</u>	<u>100,0</u>

Valutarisico (S3)

Het pensioenfonds heeft het beleid om het valutarisico volledig af te dekken. Hierbij wordt niet per afzonderlijke positie een afdekking ingeregeld, maar beoordeling vindt plaats op totaalniveau, echter zonder rekening te houden met de beleggingen voor rekening en risico deelnemers.

De portefeuille wordt in principe - voor zover de valuta-exposure in GBP, CHF, CAD en AUD nog niet is afgedekt binnen de fondsen - deze zoveel als praktisch mogelijk afgedekt naar de euro.

Het valutarisico van de JPY is sinds eind 2013 naar het strategisch afdekkingspercentage gebracht (100%) en de afdekking van het valutarisico van de USD naar 75%. De overige valuta's worden niet afgedekt.

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

De input voor deze tabel is inclusief valutatermijntransacties die afgesloten zijn in beleggingsfondsen.

	Positie voor afdekking 2014	Valuta- derivaten 2014	Nettopositie na afdekking 2014	Nettopositie na afdekking 2013
EUR	340.863	127.557	468.420	325.088
GBP	14.383	-14.605	-222	2.273
JPY	13.319	-17.921	-4.602	-4.290
USD	134.265	-76.765	57.500	33.992
AUD	8.544	-3.988	4.556	3.308
CAD	12.824	-7.276	5.548	2.316
CHF	5.640	-9.739	-4.099	-4.707
SEK	2.947	-	2.947	1.673
NOK	1.370	-	1.370	536
DKK	1.743	-	1.743	1.139
HKD	3.902	-	3.902	4.063
NZD	325	-	325	204
SGD	1.501	-	1.501	1.556
Overige	8.012	-	8.012	10.802
	<u>549.638</u>	<u>-2.737</u>	<u>546.901</u>	<u>377.953</u>

Kredietrisico (S5)

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het pensioenfonds; het vragen van extra zekerheden. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het pensioenfonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert.

Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het pensioenfonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het pensioenfonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

	31-12-2014		31-12-2013	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar sector:				
Overheidsinstellingen	206.016	66,0	108.442	50,8
Andere staten	-	-	697	0,3
Banken	-	-	13.159	6,2
Overige financiële Instellingen	-	-	18.798	8,8
Handels- en industriële bedrijven	-	-	62.559	29,3
Andere instellingen	106.155	34,0	-	-
Liquide middelen	-	-	9.930	4,6
	<u>312.171</u>	<u>100,0</u>	<u>213.585</u>	<u>100,0</u>

Specificatie vastrentende waarden naar regio:

Europa (euro-zone)	-	-	173.446	81,2
Europa (niet euro-zone)	-	-	14.876	7,0
Noord Amerika	-	-	13.115	6,1
Pacific	-	-	894	0,4
Azië	-	-	32	-
Mature markets	305.247	97,8	-	-
Opkomende markten	6.924	2,2	11.222	5,3
	<u>312.171</u>	<u>100,0</u>	<u>213.585</u>	<u>100,0</u>

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

	31-12-2014		31-12-2013	
		In %		In %
AAA	85.597	27,4	81.646	38,2
AA	98.454	31,5	17.133	8,0
A	46.193	14,8	32.026	15,0
BBB	58.320	18,7	56.554	26,5
BB	16.153	5,2	10.131	4,7
B	5.920	1,9	5.184	2,4
Lager dan B	487	0,2	962	0,5
Geen rating	1.047	0,3	19	-
Liquide middelen	-	-	9.930	4,7
	<u>312.171</u>	<u>100,0</u>	<u>213.585</u>	<u>100,0</u>

Actuariële risico's

Langlevenrisico

Het langlevenrisico is het belangrijkste actuariële (verzekeringstechnische) risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van de Prognosetafel AG2014 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

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.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

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

Het pensioenfonds heeft het arbeidsongeschiktheids- en overlijdensrisico middels een stop-loss herverzekerd. De herverzekeringsovereenkomst is aangegaan voor de periode van 1 januari 2010 tot en met 31 december 2014. Met de herverzekeraar zijn geen resultatendelingen overeengekomen. De verzekering is in 2015 voor 5 jaar verlengd. De premie bedraagt 6,5% van de jaarpremie bij volledige herverzekering € 147 (2013: € 125). Het eigen behoud bedraagt 125% van de jaarpremie bij volledige herverzekering.

Daarnaast heeft het pensioenfonds sinds 2014 het premievrijstelling bij invaliditeit (PVI) risico verzekerd bij elipsLife, waarbij de werkgever de kosten draagt. In geval van arbeidsongeschiktheid van een deelnemer keert elipsLife het verzekerde bedrag uit. Dit bedrag dient ter financiering van de toekomstige pensioenopbouw van een arbeidsongeschikte deelnemer.

Toeslagrisico

Het bestuur van het pensioenfonds heeft de ambitie om de pensioenen te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagtoezegging van de deelnemers (actief en inactief) en gepensioneerden voorwaardelijk is.

Het pensioenfonds heeft in de ABTN vastgelegd dat de hoogte van de (nominale) dekkingsgraad bepalend is voor de toeslagruimte. Door de wijziging van regeling; van een eindloon naar een middelloonregeling per 1 januari 2011, is het voorwaardelijk toeslagbesluit ook relevant voor de actieve deelnemers.

Het bestuur heeft in 2012 besloten bij de berekening van de dekkingsgraad uit te gaan van de marktrente en niet van de UFR. Ultimo 2014 bedraagt deze dekkingsgraad 119,6% (31 december 2013: 124,7%).

Gegeven deze dekkingsgraad heeft het bestuur besloten om per 1 februari 2015 te indexeren met 1% zijnde een volledige compensatie voor de bruto CPI. Deze toeslag geldt voor deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden.

Liquiditeitsrisico (S7)

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

Concentratierisico (S8)

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

	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
Duitsland	75.327	32.278
Italië	12.395	8.410
Nederland	73.573	34.919
Spanje	11.588	7.468

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het pensioenfonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden bewaakt in de SLA.

Systeemrisico

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

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het pensioenfonds en de sponsor, de aangesloten onderneming en haar bestuurders. RIAM is een verbonden partij.

Transacties met bestuurders

De bestuurders, in dienst bij de werkgever, ontvangen geen beloning van het pensioenfonds. Het bestuurslid en zijn plaatsvervanger, die namens de gepensioneerden optreden, ontvangen ieder een vergoeding van € 6.000 op jaarbasis. Er zijn geen leningen verstrekt aan en er zijn geen vorderingen op (voormalige) bestuurders.

Overige transacties met verbonden partijen

Betreffende de uitvoeringsovereenkomst tussen pensioenfonds en werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling wordt verwezen naar de uitvoeringsovereenkomst (onder "Overige gegevens" opgenomen).

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Bedragen in Euro's.

Langlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft de uitbestedingsovereenkomst met Syntrus Achmea Pensioenbeheer verlengd voor een periode van drie jaar, van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2017.

De jaarlijks te betalen vergoeding bedraagt circa € 363.000 inclusief BTW. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 1.089.000 inclusief BTW.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum 31-12-2014 bestaat er een investeringsverplichting ten aanzien van Private Equity beleggingen van € 1.180.473 (2013: € 1.104.000).

6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x € 1.000)

	2014	2013
9. Premiebijdrage van werkgever en werknemers		
Werkgeversgedeelte	12.637	20.321
Werknemersgedeelte	1.188	708
Inkoop prepensioen / UOP	253	105
FVP-koopsommen	29	75
Affinanciering AO-ers	880	-
	<u>14.987</u>	<u>21.209</u>
Enmalige bijdrage werkgever	51.281	-
Enmalige storting werkgever ten behoeve van reserve 'premiedepot'	15.000	-
	<u>81.268</u>	<u>21.209</u>

Met de werkgever is een vaste premie voor een periode van 5 jaar overeengekomen, ingaande 1 januari 2014. Vanaf 1 januari 2014 is de premie vastgesteld op 37% van de pensioengrondslag (2013: 55,2%). Dit is exclusief de beschikbare premieregeling.

Gedurende de vijfjaars-periode kan een aanpassing van de hoogte van de pensioenpremie alleen plaatsvinden indien het per 1 januari 2014 geldende fiscale maximum van 2,15% opbouw verder verlaagd wordt als gevolg van wettelijke wijzigingen pensioenfonds zal in dat geval een aangepaste pensioenpremie berekenen op dezelfde grondslagen.

In de periode van 5 jaar kan het voorkomen dat de werkelijke premie hoger of lager is dan de wettelijk vereiste kostendekkende premie. Het verschil tussen de werkelijke premie en de kostendekkende premie komt ten gunste of ten laste van de reserve 'premiedepot'.

In 2014 heeft de werkgever een eenmalige storting van € 15 miljoen gedaan ten behoeve van de reserve premiedepot'.

Met ingang van 1 januari 2011 betalen werknemers een eigen bijdrage van maximaal 4,5% van de pensioengrondslag met een maximum van 25% van de premie. Voor de werknemers die voor 1 september 2010 in dienst waren wordt de eigen bijdrage gefaseerd ingevoerd; in 2011: 0%, vanaf 2012: 1,5%, vanaf 2014: 3% en vanaf 2016: 4,5%.

De FVP-koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken. De FVP (Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering) heeft 1 juli 2014 de werkzaamheden beëindigd.

Bij de nieuwe financieringsafpraak met de werkgever per 1 januari 2014 is overeengekomen dat de werkgever in 2014 zou bijstorten tot een dekkingsgraadniveau van 140% per 31 december 2013.

De definitieve omvang van de bijstorting € 51.281 is bepaald op basis van de jaarrekening 2013.

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

	2014	2013
Kostendeekkende premie	15.870	22.132
Feitelijke premie	18.149	22.692
Eenmalige bijdrage werkgever	51.281	-
Eenmalige storting premiedepot	15.000	-

De feitelijke en kostendeekkende premie zijn inclusief de premiebijdrage risico deelnemers € 3.162 (2013: € 1.483).

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

Actuarieel benodigde koopsom inclusief bijdrage voor risico deelnemers	13.108	12.369
Uitvoeringskosten	376	371
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	2.386	3.518
Financiering toeslagambitie	-	5.874
	<u>15.870</u>	<u>22.132</u>

10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

Periodieke premies	<u>3.162</u>	<u>1.483</u>
--------------------	--------------	--------------

11. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

	Directe beleggings- opbrengsten 2014	Indirecte beleggings- opbrengsten 2014	Kosten van vermogens- beheer 2014	Totaal 2014
Aandelen	3.522	36.006	-520	39.008
Vastrentende waarden	19	71.550	-746	70.823
Derivaten	-	-11.297	-	-11.297
Overige beleggingen	-21	-	-	-21
Overige opbrengsten/lasten	-2	-	-2	-4
	<u>3.518</u>	<u>96.259</u>	<u>-1.268</u>	<u>98.509</u>

Het beleggingsresultaat van de beleggingen met betrekking tot het premiedepot is opgenomen onder de beleggingsresultaten risico pensioenfonds. In 2014 was dit een indirecte beleggingsopbrengst van € 6.964 en directe kosten vermogensbeheer van € 18, opgenomen onder de beleggingscategorie vastrentende waarden.

Ontvangen en betaalde rente betreffende rente van de rekening-courant, waardeoverdrachten, verzekeringsmaatschappijen e.d. worden opgenomen onder overige opbrengsten bij directe beleggingsopbrengsten.

	Directe beleggings- opbrengsten 2013	Indirecte beleggings- opbrengsten 2013	Kosten van vermogens- beheer 2013	Totaal 2013
Aandelen	1.810	20.530	-458	21.882
Vastrentende waarden	-	-8.150	-628	-8.778
Derivaten	-	2.557	-	2.557
Overige beleggingen	-144	-	-	-144
Overige opbrengsten/lasten	-10	-	-19	-29
	<u>1.656</u>	<u>14.937</u>	<u>-1.105</u>	<u>15.488</u>

12. Beleggingsresultaten risico deelnemers

	Directe beleggings- opbrengsten 2014	Indirecte beleggings- opbrengsten 2014	Kosten van vermogens- beheer 2014	Totaal 2014
Beleggingsresultaten risico deelnemers	<u>411</u>	<u>4.902</u>	<u>-</u>	<u>5.313</u>

	Directe beleggings- opbrengsten 2013	Indirecte beleggings- opbrengsten 2013	Kosten van vermogens- beheer 2013	Totaal 2013
Beleggingsresultaten risico deelnemers	<u>334</u>	<u>2.034</u>	<u>-</u>	<u>2.368</u>

	2014	2013
13. Overige baten		
Incidentele baten	<u>5</u>	<u>-</u>

14. Pensioenuitkeringen

Ouderdomspensioen	6.634	6.242
Partnerpensioen	1.143	1.085
Wezenpensioen	17	25
Afkopen	13	18
Arbeidsongeschiktheidspensioen	49	55
	<u>7.856</u>	<u>7.425</u>

De toeslag op de uitkeringen per 1 februari 2014, zoals vastgesteld door het bestuur, bedraagt 2,5% (2013: 0,0%). De post Afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 458,06 (2013: € 451,22) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig artikel 66 van de Pensioenwet.

	2014	2013
15. Uitvoeringskosten		
Administratiekosten	352	346
Administratiekosten Flexioen	25	23
Controle en advieskosten	107	153
Kosten bestuur en Raad van Toezicht	49	34
Communicatiekosten	16	41
Overige kosten	62	70
	<u>611</u>	<u>667</u>

De accountantskosten zijn inclusief de controle van de beleggingsadministratie bij Northern Trust. Tot en met 2013 werd de controle verricht door de accountant van RIAM.

Specificatie accountantskosten:

Controle van de jaarrekening (verslagjaar)	40	35
Controle van de jaarrekening (voorgaand verslagjaar)	-5	9
	<u>35</u>	<u>44</u>

Personeelsleden

Bij het pensioenfonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van de werkgever.

Bezoldiging bestuurders en Raad van Toezicht

Gepensioneerde bestuursleden ontvangen een vergoeding van € 6.000 per jaar. De overige bestuursleden ontvangen geen bezoldiging.

De leden van de Raad van Toezicht ontvangen ieder een vergoeding van € 10.000 per jaar (2013: € 6.000), eventueel te vermeerderen met omzetbelasting.

16. Mutatie technische voorzieningen

Pensioenopbouw	9.685	10.588
Indexering en overige toeslagen	7.865	-
Rentetoevoeging	1.172	1.029
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-7.849	-7.424
Toevoegingen voor uitvoeringskosten	26	75
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	594	-454
Wijziging marktrente	118.839	-24.244
Wijziging actuariële uitgangspunten	6.241	-
Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen	254	-964
	<u>136.827</u>	<u>-21.394</u>

Pensioenopbouw

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

Toeslagen

De pensioenopbouw van de actieve deelnemers vindt plaats op basis van middelloon.

Het pensioenfonds streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagverlening bestaat en dat het niet zeker is of / en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening zal plaats vinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald.

Rentetoevoeging

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 0,383% (2013: 0,321%) (marktrente).

Pensioenuitkeringen en afkopen

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

Uitvoeringskosten

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

Wijziging rentetermijnstructuur

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de rentetermijnstructuur. De gehanteerde rentetermijnstructuur 2014 is de marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De rentetermijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Wijziging actuariële uitgangspunten

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

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

Vanaf boekjaar 2014 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op de Prognosetafel AG2014.

Overige wijzigingen

	2014	2013
Resultaat op kanssystemen:		
Resultaat op sterfte	347	543
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-310	387
Resultaat op mutaties	-58	34
Resultaat op overige technische grondslagen	-233	-
	<u>-254</u>	<u>964</u>

17. Mutatie voorziening risico deelnemers

Mutatie boekjaar	<u>7.475</u>	<u>3.088</u>
------------------	--------------	--------------

18. Saldo overdrachten van rechten risico pensioenfonds

Inkomende waardeoverdrachten	-1.397	-1.328
Uitgaande waardeoverdrachten	754	1.493
	<u>-643</u>	<u>165</u>

Dit betreft de ontvangst van of betaling aan pensioenfonds 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 ontvangsten koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra dienstjaren.

De toevoeging aan/ afname van de technische voorziening uit hoofde van

Toevoeging aan de technische voorzieningen	-1.432	-1.461
Onttrekking aan de technische voorzieningen	838	1.915

Het resultaat op de waardeoverdrachten is als volgt:

- de overgenomen pensioenverplichting	-35	-133
- de overgedragen pensioenverplichting	84	422

19. Saldo overdrachten van rechten risico deelnemers

Inkomende waardeoverdrachten	-148	-322
Uitgaande waardeoverdrachten	1.148	1.085
	<u>1.000</u>	<u>763</u>

20. Herverzekeringen

Premies voor pensioenverzekering	147	125
Periodieke uitkeringen	-20	-30
	<u>127</u>	<u>95</u>

Belastingen

De activiteiten van het pensioenfonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting. Het pensioenfonds is een onderneming in de zin van de wet op de omzetbelasting. De afdracht omzetbelasting, sinds 2014, is opgenomen onder kosten van vermogensbeheer bij beleggingsresultaten risico pensioenfonds.

Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco heeft de jaarrekening 2014 vastgesteld in de vergadering van 12 mei 2015.

Het bestuur

Ivo Frielink

Wilma de Groot

Harry Horlings

Hans Roodhorst

Martine Snoek

Jurgen Stegmann

Tom Steenkamp

Cees van Breugel

Gerard de Bruin

OVERIGE GEGEVENS

OVERIGE GEGEVENS

1 Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

1.a. Nieuwe financieel toetsingskader

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

Waardering technische voorzieningen

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

4,2%. De driemaandsmiddeling van de rente wordt onder UFR niet meer toegepast vanaf 1 januari 2015.

Pensioenfonds Robeco wenst echter consequent de marktrente te hanteren. De berekening van de dekkingsgraad (zonder twaalfmaandsmiddeling) zoals door het pensioenfonds wordt gedaan wijzigt niet.

Wel heeft het pensioenfonds in 2015 besloten om de beleidsdekkingsgraad over te nemen, maar uiteraard berekend met de marktrente.

Dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad wordt in 2015 berekend door de waarde van het vermogen inclusief beleggingen voor risico deelnemer te delen door de waarde van de technische voorziening inclusief de technische voorziening voor risico deelnemer.

Aangezien de technische voorziening gewaardeerd wordt op basis van de actuele rentetermijnstructuur kan de dekkingsgraad sterk fluctueren met de dagkoersen op de financiële markten. Daarom wordt naast de actuele dekkingsgraad een meer stabiele dekkingsgraad geïntroduceerd, de beleidsdekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad voor het fonds is het voortschrijdend gemiddelde van de laatste twaalf maanden van de actuele dekkingsgraad. In de middeling worden de aan DNB gerapporteerde dekkingsgraden meegenomen.

De beleidsdekkingsgraad bedraagt 141% per eind december 2014. Dit is op basis van de UFR.

De "beleidsdekkingsgraad" op basis van marktrente, volgens de bestuursuitgangspunten, met een voortschrijdend 12-maands gemiddelde bedraagt 128%.

Vereiste dekkingsgraad (VDG)

De rekenregels voor de vereiste dekkingsgraad worden aangepast. Deze wijziging is al in 2011 aangekondigd in het document "Uitwerking herziening berekeningssystematiek vereist eigen vermogen" van juni 2011. Naast de wijzigingen uit dit document in de rekenregels geldt dat ook voor de VDG de nieuwe UFR van toepassing is.

Omdat alle dekkingsgraden die ten grondslag liggen aan de beleidsdekkingsgraad gebaseerd zijn op een rente met driemaandsmiddeling is het ook toegestaan om de VDG per 1 januari 2015 te berekenen o.b.v. een rente met diemaandsmiddeling.

Pensioenfonds Robeco hanteert de marktrente zonder drie maands middeling.

De VDG is dan circa 122%.

Financiële positie

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

Op basis van het nFTK is er geen sprake van een tekortsituatie.

Dit geldt zowel voor de situatie berekend vanuit DNB-uitgangspunt (UFR) als berekend vanuit bestuursuitgangspunt (marktrente).

1.b. Toeslagverlening

Ultimo 2014 bedraagt de dekkingsgraad 119,6% (31 december 2013: 124,7%).

Gegeven de dekkingsgraad ultimo 2014 heeft per 1 februari 2015 een toeslagverlening plaatsgevonden van 1%, zijnde een volledige compensatie voor de bruto CPI. De toeslagverlening in 2015 heeft geen impact op de situatie per balansdatum.

De werkgever wijzigt de beloningssystematiek in 2015; verhogingen worden vanaf 1 april doorgevoerd in plaats vanaf 1 februari. Dat vereist een aanpassing van onze systematiek voor wat betreft de toeslagverlening bij de actieven. Het voorstel is om voor de toeslagverlening van de actieven voortaan ook (grotendeels) terug te kijken en de laatst bekende salarisronde te nemen. Een complicerende factor is dat de salarisronde van 2014 een verhoging was voor twee jaren. Daarom is gekozen om bij de actieven dezelfde toeslagverlening als bij de slapers en gepensioneerden toe te passen.

Daarnaast zal, als gevolg van het nFTK, in 2015 het toeslagbeleid worden herzien. Kern is dat toeslagen alleen kunnen worden verleend indien de verwachting is dat deze toeslagverlening duurzaam kan worden doorgevoerd.

2 Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten om het saldo baten en lasten van € 35.004 als volgt te verdelen:

- | toe te voegen aan de Algemene Reserve € 11.008,
- | toe te voegen aan de Reserve 'Premiedepot' € 23.996.

3 ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Robeco te Rotterdam is aan Aon Consulting Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

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

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

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

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

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Robeco is naar mijn mening voldoende.

Eindhoven 12 mei 2015

Ir. Mike (M.J.M.) Pernot, AAG
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

4 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco

Verklaring betreffende de jaarrekening

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

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

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

Paragraaf ter benadrukking van de gehanteerde rentetermijnstructuur onderliggend aan de waardering van de technische voorzieningen

Wij vestigen de aandacht op pagina 55 in de toelichting van de jaarrekening. Op deze pagina zet het bestuur uiteen dat voor de waardering van de technische voorzieningen is besloten een rentecurve te hanteren die afwijkt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, omdat de gebruikte rentecurve naar de mening van het bestuur de actuele waarde van de technische voorzieningen beter weergeeft. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Amsterdam, 12 mei 2015

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door
drs. H.C. van der Rijst RA

BIJLAGEN

1 VERLOOPSTAAT DEELNEMERS

	2014		2013	
	Aantal	Aantal	Aantal	Aantal
Deelnemers (actieven en arbeidsongeschikten)				
Stand vorig boekjaar		813		891
Nieuwe toetredingen	25		36	
Ontslag met premievrije aanspraak	-86		-110	
Ingang pensioen	-4		-4	
Overlijden	-2		-	
		<u>-67</u>		<u>-78</u>
Stand einde boekjaar		<u>746</u>		<u>813</u>
Gewezen deelnemers				
Stand vorig boekjaar		1.541		1.474
Ontslag met premievrije aanspraak	86		110	
Waardeoverdrachten	-14		-25	
Ingang pensioen	-10		-7	
Overlijden	-1		-	
Afkopen	-6		-8	
Overige oorzaken	-1		-3	
		<u>54</u>		<u>67</u>
Stand einde boekjaar		<u>1.595</u>		<u>1.541</u>
Pensioengerechtigden				
Stand vorig boekjaar		204		201
Ingang pensioen	14		10	
Overlijden	-9		-6	
Afkopen	-		-1	
Toekenning nabestaandenpensioen	4		3	
Beëindiging wezenpensioen	-		-3	
		<u>9</u>		<u>3</u>
Stand einde boekjaar		<u>213</u>		<u>204</u>
		<u>2.554</u>		<u>2.558</u>