

Stichting
Pensioenfonds
Pensura

Stichting Pensioenfonds Pensura
Maarssebroeksedijk 2
3542 DN Utrecht
Postbus 40441
3504 AE Utrecht

Ingeschreven in het Handelsregister van de
Kamer van Koophandel onder nummer 30190287

Jaarverslag 2014

Inhoud

	Pagina
Bestuur en organisatie	5
Meerjarenoverzicht	7
Bestuursverslag	
Algemeen	9
Pensioenregelingen van het fonds	20
Beleggingen	23
Risicoparagraaf	30
Samenvatting actuariel verslag	36
Jaarrekening	
Balans per 31 december	44
Staat van baten en lasten	46
Kasstroomoverzicht	48
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	49
Toelichting op de balans per 31 december	53
Toelichting op de staat van baten en lasten	60
Risicoparagraaf	65
Overige gegevens	
Gebeurtenissen na balansdatum	75
Resultaatbestemming	76
Actuariële verklaring	77
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	79
Bijlagen	
Overzicht belegd vermogen	81
Verslag van het verantwoordingsorgaan (VO)	82
Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan (VO)	82
Samenvatting Rapport Bevindingen Visitatiecommissie	83

Bestuur en organisatie

Bestuur per 31 december 2014

Werkgeversvertegenwoordigers

N. Mooij	voorzitter
J. ten Berge	
S. van Horssen	
M. Layton	

Werknemersvertegenwoordigers

D. Geerlings	secretaris
A. Gengler	
Vacature	

Vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden

B. Leeftink

Verantwoordingsorgaan per 31 december 2014

A. Dijkhuis	vertegenwoordiger van de werkgever
G. Jurgens	vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden
Vacature (2)	vertegenwoordiger van de deelnemers

Compliance Officer

B. Morren

Organisatie

Accountant:	KPMG Accountants N.V., Utrecht
Actuaris (adviserend):	AZL N.V., Heerlen
Actuaris (waarmerkend):	Towers Watson B.V., Purmerend
Beleggingsadministratie:	Kas Bank N.V., Amsterdam
Bestuursadvisering en advisering communicatie:	AZL N.V., Heerlen
Financiële administratie en jaarverslaglegging:	AZL N.V., Heerlen
Pensioenadministratie:	AZL N.V., Heerlen
Website	www.pensioenfondspensura.nl

Meerjarenoverzicht

	2014	2013	2012	2011	2010
Aantallen					
Verzekerden					
Deelnemers	511	539	572	570	587
Gewezen deelnemers met premievrije rechten	357	342	311	301	299
Pensioengerechtigden	100	88	83	73	63
	968	969	966	944	949
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Belegd vermogen	140.487	119.573	111.845	98.018	96.675
Beleggingsopbrengsten	21.540	6.498	11.815	1.259	10.884
Reserves					
Algemene reserve	12.968	13.562	1.186	-5.829	6.568
Beschikbaar vermogen ¹⁾	140.400	119.185	112.491	99.590	97.609
Technische voorzieningen					
Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	127.432	105.623	111.305	105.419	91.041
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	15.495	12.815	11.559	9.306	8.847
Premiebijdragen garantiépensioen					
Werkgeversbijdragen	2.364	3.047	3.486	3.696	6.196
Werknemersbijdragen ²⁾	0	0	0	0	512
Premiebijdragen beleggingspensioen	788	921	892	778	741

1) Het beschikbaar vermogen betreft de algemene reserve + de pensioenverplichting voor risico pensioenfonds

2) De werknemerspremie was van toepassing voor de deelnemers in de nieuwe regeling, maar deze bouwen per 1 januari 2011 hun pensioen op bij het bedrijfstakpensioenfonds voor het Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf en is dus per deze datum premievrij.

	2014	2013	2012	2011	2010
Premiebijdragen vrijwillig bijsparen					
Werknemersbijdragen	275	570	600	666	586
Uitkeringen	1.852	1.834	1.866	1.825	1.615
Dekkingsgraad					
FTK	110,2%	112,8%	101,1%	94,5%	107,2%
Vereiste dekkingsgraad DNB	127,0%	130,0%	128,7%	131,6%	128,5%
Toeslagen ¹⁾					
– Ambitie					
• Actief	–	–	–	–	1,00%
• Niet actief	1,01%	1,56%	2,87%	2,61%	1,57%
– Toegekend					
• Actief	–	–	–	–	0,00%
• Niet actief	0,00%	0,30%	0,00%	0,00%	0,00%

1) Wanneer de toeslagverlening vanaf 1 januari van een bepaald jaar geldt, heeft deze betrekking op 31 december van het jaar daarvoor.

Bestuursverslag

Algemeen

Inleiding

Stichting Pensioenfonds Pensura, opgericht per notariële akte op 25 augustus 2003, is een ondernemingspensioenfonds verbonden aan de ondernemingen Diversey Europe Operations B.V., Diversey B.V., Diversey Netherlands Productions B.V. en Diversey Netherlands Services B.V. Per 1 januari 2015 voert Pensura voorts een pensioenregeling uit voor de medewerkers van Sealed Air B.V. Deze ondernemingen worden hierna gezamenlijk genoemd “de onderneming” of “de werkgever”.

Het fonds heeft de stichting als rechtsvorm en is statutair gevestigd in Utrecht. In overeenstemming met artikel 18 van de statuten wordt hierbij verslag uitgebracht over het boekjaar 2014. De in het verslag vermelde bedragen zijn op basis van duizenden euro opgenomen, tenzij anders is aangegeven.

Het verslagjaar voor Pensura werd gekenmerkt door de ontwikkelingen rondom de dekkingsgraad, de implementatie van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (Wvbp), de gevolgen van de gewijzigde fiscale wetgeving per 1 januari 2014 voor de pensioenregeling en de voorbereidingen op de nieuwe pensioenwet- en regelgeving die per 1 januari 2015 in werking is getreden.

De financiering van de pensioenvoorziening vindt plaats door bijdragen van werkgever en werknemers. De afspraken met betrekking tot de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling zijn vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de onderneming.

Missie

Pensura heeft als doel het uitvoeren van pensioenovereenkomsten tussen enerzijds de onderneming en anderzijds haar medewerkers, en het als gevolg daarvan uitkeren of doen uitkeren van pensioen- of andere uitkeringen aan deelnemers, gewezen deelnemers, aanspraak- en pensioengerechtigden. In dit kader heeft Pensura als missie het op lange termijn verzorgen van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten, evenals het streven naar het gedurig waardevast houden van ingegane pensioenrechten en premievrije pensioenaanspraken.

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de missie van het fonds te kunnen nakomen. In de ABTN wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet (grondslagen en het beleidskader en sturingsmiddelen), hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst. In het verslagjaar is de ABTN geactualiseerd.

Het financieel crisisplan maakt onderdeel uit van de ABTN en is een beschrijving van maatregelen die het fonds op korte termijn kan inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt of zeer snel beweegt richting kritische waarden waardoor het realiseren van de missie van het fonds in gevaar komt.

Visie en strategie

Om de missie te realiseren richt Pensura zich op:

a. *Correcte en kostenefficiënte uitvoering van de pensioenregeling:*

Het bestuur is van mening dat hieraan in 2014 is voldaan. Pensura heeft afspraken over kosten en te leveren diensten gemaakt met AZL (de uitvoeringsorganisatie). AZL rapporteert op kwartaalbasis over de nakoming van de gemaakte afspraken en de uitvoering van de administratie richting het bestuur. Het bestuur analyseert jaarlijks de ISAE3402-rapportage en het In Control Statement van AZL. Bovendien vinden er periodiek evaluatiegesprekken plaats. De kosten van de administratie worden op doorlopende basis gemonitord door het bestuur, ongeacht het feit dat de uitvoeringskosten door de werkgever worden betaald.

b. *Adequate afspraken met de werkgever:*

Het bestuur is van mening dat er, ook voor 2014, adequate afspraken tussen Pensura en de werkgever zijn vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst. De werkgever is de verplichting aangegaan om, afhankelijk van de hoogte van de dekkinggraad, een opslag op de premie te betalen (herstelpremie), om extra premie te storten indien de dekkinggraad van Pensura bij het einde van het kortetermijnherstelplan lager is dan de minimaal vereiste dekkinggraad (bijstorting) en om de feitelijke uitvoeringskosten van Pensura te betalen. Indien de werkgever de uitvoeringsovereenkomst opzegt, is de werkgever gehouden om alle toekomstige uitvoeringskosten van Pensura te betalen. Dit borgt de continuïteit voor Pensura.

c. *Goed en solide beheer van het vermogen:*

Door de per 1 januari 2011 ingegane overgang van de actieve pensioenopbouw van de werknemers van de onderneming naar het Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf is de bufferopslag van de opbouw als sturingsgrootheid weggevallen. Het deelnemersbestand is nog relatief jong. In combinatie met de herstelpremie betaling door de werkgever, is Pensura in staat een beleggingsbeleid te voeren waarbij de kans op een goed rendement behouden blijft.

Hiertoe heeft het bestuur van Pensura aan de hand van de ALM-studie een strategisch beleggingsbeleid vastgesteld.

Pensura voert uit kostenoverwegingen een 'passieve' beleggingsstijl voor een deel van de volwassen markten en een 'actieve' beleggingsstijl voor sectoren en regio's. Pensura tracht hiermee om op basis van een marktvisie een hoger rendement te behalen dan de performance benchmark.

Voorgaande in acht nemende is het bestuur van mening dat in 2014 sprake was van een goed en solide beheer van het vermogen.

d. *Adequaat risicobeheer:*

Het bestuur van Pensura heeft continue aandacht voor de risico's die het fonds loopt. De risico's zijn geïdentificeerd en worden periodiek door het bestuur beoordeeld. Het bestuur ontvangt maandelijks een QuickScan-dekkinggraadrapport en op kwartaalbasis een RiskMap-rapportage van AZL. Dit stelt het bestuur in staat om, ook in 2014, een adequaat risicobeheersingsbeleid te voeren.

e. *Een goed en betrouwbaar imago:*

Goede en proactieve communicatie helpt bij het streven naar een goed en betrouwbaar imago. De communicatiecommissie is door het bestuur ingesteld om dit te bevorderen. Het bestuur is van mening dat er in 2014 sprake was van een goed en betrouwbaar imago.

f. *Goed pensioenfondsbestuur:*

De eisen die door wet- en regelgeving worden gesteld worden steeds strenger. Een geschikt bestuur is daarom onontbeerlijk.

De Code Pensioenfondsen is een leidraad voor Pensura. Deze Code richt zich op goed pensioenfondsbestuur: besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen. Het bestuur rapporteert in dit jaarverslag separaat over de naleving van de Code Pensioenfondsen in 2014.

g. *De toekomst van Pensura:*

De pensioenregeling van Pensura is voor een groot deel gesloten. In de middelloonregeling (Garantiepensioenmodule van Pensioenreglement 2006) vindt sinds 1 januari 2011 geen pensioenopbouw meer plaats en zitten alleen nog ingegane pensioenrechten en premievrije pensioenaanspraken. Er wordt wel nog kapitaal opgebouwd in de Beleggingspensioenmodule van Pensioenreglement 2006 en er wordt pensioen opgebouwd in de eindloonregeling van Pensioenreglement 2003. Strengere wet- en regelgeving en een bijbehorende toename van het toezicht zullen de kosten voor pensioen- en vermogensbeheer doen toenemen. Bovendien is het deelnemersbestand sinds 1 januari 2011 kleiner geworden. Het bestuur van Pensura monitort deze ontwikkelingen en zet deze af tegen de missie van het fonds.

Statuten

Het bestuur heeft de statuten aangepast naar aanleiding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (Wvbp). Tevens heeft het bestuur besloten om de statutaire naam van het fonds te wijzigen in "Stichting Pensioenfonds Pensura". De gewijzigde statuten zijn ter becommentariëring voorgelegd aan DNB. DNB had geen opmerkingen bij de statuten. De statuten zijn per 1 juli 2014 in werking getreden.

Bestuur

Het bestuur, dat verantwoordelijk is voor de uitvoering van de door de onderneming toegezegde pensioenregeling (pensioenovereenkomst), bestond ultimo 2014 uit vier bestuurders van werkgeverszijde, twee bestuurders van werknemerszijde en één bestuurder namens de pensioengerechtigden. Tevens kende het bestuur één vacature voor een bestuurder van werknemerszijde. De heer Leeftink is per 1 juli 2014 afgetreden als werknemersvertegenwoordiger en, na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden, benoemd tot bestuursvertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden. Dit is het directe gevolg van de inwerkingtreding van de Wvbp.

De uitvoering van het dagelijkse beleid berust bij de voorzitter en de secretaris.

De bestuurders worden als zodanig niet bezoldigd, met uitzondering van de voorzitter. Deze heeft in totaal een bedrag van € 41,6 duizend ontvangen voor zijn diensten. De vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden in het bestuur ontvangt een onkostenvergoeding.

Het bestuur vergaderde zeven maal in het verslagjaar (3 februari, 18 februari, 14 maart, 19 mei, 19 juni, 26 september en 28 november).

De belangrijkste aandachtspunten waren:

- de financiële positie van het fonds en de ontwikkelingen rondom het herstelplan;
- het beleggingsbeleid;
- de toekomst van het pensioenfonds;
- de jaarstukken 2013;
- het pensioenreglement;
- wijzigingen in wet- en regelgeving;
- het bestuursmodel, en
- de visitatie van het pensioenfonds.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen (Wvbp)

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen (Wvbp) is per 1 juli 2014 in werking getreden. De Wvbp is erop gericht om de geschiktheid en het intern toezicht te versterken, te zorgen voor adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers in de verschillende fondsorganen en het stroomlijnen van taken, bevoegdheden en organen.

Het bestuur heeft besloten dat het fonds per 1 juli 2014 het paritair bestuursmodel kent. Dit model ligt het dichtst bij de governancestructuur zoals deze binnen Pensura tot 1 juli 2014 was. Het bestuur acht zichzelf, gezien de missie van het fonds, competent voor het adequaat besturen van Pensura. Middels een toevoeging van een vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden aan het bestuur zijn de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden rechtstreeks vertegenwoordigd in het bestuur en kunnen deze geledingen rechtstreeks invloed uitoefenen op het beleid van Pensura. Bovendien verwacht het bestuur dat de kosten die verbonden zijn aan de overige bestuursmodellen hoger zullen zijn, hetgeen niet opportuun wordt geacht voor een fonds van de omvang van en met het karakter van Pensura.

De inwerkingtreding van de Wvbp, en de keuze voor een paritair bestuursmodel, heeft een aantal gevolgen voor Pensura, waaronder:

- De benoemingsvoorwaarden voor bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan zijn gewijzigd. Deze personen kunnen alleen door het bestuur worden benoemd en niet door de voordragende partijen.
- De samenstelling van het bestuur is gewijzigd. Aan het bestuur is een zetel voor de pensioengerechtigden toegevoegd en is een werknemerszetel komen te vervallen, zodat het aantal bestuurszetels vóór en na 1 juli 2014 gelijk is. Ter invulling van de zetel namens de pensioengerechtigden heeft het bestuur in 2014 verkiezingen georganiseerd. De heer Leefink heeft afstand gedaan van zijn werknemerszetel en zich kandidaat gesteld voor de functie van bestuursvertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden. De heer Leefink is vervolgens door en uit de pensioengerechtigden verkozen tot bestuurder namens deze geleding.
- De samenstelling van het verantwoordingsorgaan is gewijzigd. Om de samenstelling meer in lijn te brengen met de verhoudingen binnen het fonds, hebben de werknemers een extra zetel in het verantwoordingsorgaan gekregen. Dit betekent dat de deelnemers recht hebben op twee zetels, terwijl de werkgever en de pensioengerechtigden ieder één zetel ter beschikking hebben.
- Vanaf 2014 dient Pensura een jaarlijkse visitatie te laten uitvoeren. Tot 2014 was dit driejaarlijks. De bevindingen van de visitatiecommissie over 2014 zijn in dit jaarverslag gepubliceerd.

Code Pensioenfondsen

Per 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht. Deze Code komt voor pensioenfondsen in de plaats van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen hebben geformuleerd voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code is leidend maar laat ruimte voor de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur. Naleving is volgens het principe "pas-toe-of-leg-uit".

Het bestuur leeft de aanbevelingen uit de Code, voor zover van toepassing, in beginsel na. In het verslagjaar heeft het bestuur geïnventariseerd aan welke normen uit de Code wordt voldaan, welke normen nog aanleiding geven tot actie en van welke normen het bestuur om moverende redenen wenst af te wijken. Het bestuur heeft vastgesteld dat grotendeels wordt voldaan aan de aanbevelingen uit de Code. Voor de hieronder opgenomen aanbevelingen geldt dat Pensura deze niet of niet geheel naleeft.

De Code beveelt aan dat een bestuurder maximaal tweemaal kan worden herbenoemd (aanbeveling 60). Het bestuur heeft het aantal herbenoemingen echter niet gemaximeerd. Het bestuur is namelijk van mening dat een maximering van het aantal zittingstermijnen nadelige gevolgen kan hebben voor de continuïteit van het bestuur. Door een gedwongen aftreden van een bestuurder gaat waardevolle kennis en ervaring verloren. Bovendien leert de praktijk dat de invulling van een vacature in het bestuur steeds moeilijker wordt. Dit komt met name door het relatief kleine deelnemersbestand van Pensura en de strenge eisen die DNB aan bestuurders stelt. Doordat de zittingstermijn van bestuurders niet onbeperkt is (maximaal vier jaar per zittingstermijn), kan de voordragende instantie periodiek besluiten om een nieuwe bestuurder voor te dragen.

De Code doet meerdere aanbevelingen betreffende diversiteit in de samenstelling van de fondsorganen (aanbevelingen 66 t/m 70). Het betreft diversiteit met betrekking tot onder meer geslacht en leeftijd van de leden van de fondsorganen. Het bestuur heeft in dit kader een diversiteitsbeleid opgesteld, maar voldoet in de daadwerkelijke samenstelling van de fondsorganen niet aan de aanbevelingen. Diversiteit is voor het bestuur een aandachtspunt in de benoemings- en verkiezingsprocedures, maar het

bestuur is voor de concrete invulling van deze aanbevelingen voor een groot deel afhankelijk van externe factoren, namelijk: welke personen stellen zich kandidaat bij een vacature en wat is vervolgens de uitslag van de verkiezingen. Het bestuur zal in de oproep tot kandidaatstelling rekening houden met de gewenste diversiteit.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft een verantwoordingsorgaan ingesteld, bestaande uit een vertegenwoordiger van de werkgever, twee vertegenwoordigers van de deelnemers en een vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden. Tot 1 juli 2014 kende het verantwoordingsorgaan één vertegenwoordiger namens de deelnemers. Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiger van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de onderneming. In dit jaarverslag wordt verslag gedaan van de bevindingen van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het door het bestuur in 2014 gevoerde beleid.

Intern toezicht

Het bestuur heeft zorg gedragen voor intern toezicht middels een visitatiecommissie die jaarlijks het functioneren van het fonds evalueert en toetst. In het verslagjaar heeft het bestuur VCHolland een opdracht tot visitatie verleend. De visitatie over 2014 heeft plaatsgevonden in het najaar van 2014 en is in het eerste kwartaal van 2015 afgerond. Een samenvatting van de bevindingen van de visitatiecommissie is in dit jaarverslag opgenomen.

Zelfevaluatie bestuur

Het bestuur heeft in de statuten een procedure opgenomen om zijn eigen functioneren, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuurders, jaarlijks te evalueren.

Het bestuur heeft in januari 2015 een zelfevaluatie over 2014 verricht waarbij zowel het functioneren van het bestuur als geheel als van de individuele bestuurders is besproken. De bevindingen van het bestuur zijn in een verslag vastgelegd. Het bestuur heeft geen lacunes in de kennis en het functioneren van het gehele bestuur geconstateerd. De individuele bestuurders tonen zich betrokken en leveren een constructieve bijdrage.

Het bestuur besteedt actief aandacht aan geschiktheidsbevordering. Hiertoe is het bestuur in 2014 gestart met het opstellen van een geschiktheidsplan, ter vervanging van het deskundigheidsplan. Dit geschiktheidsplan zal in 2015 worden afgerond. Nieuwe bestuurders volgen een pensioenopleiding en voor het bestuur als geheel is een opleidingsplan opgesteld. Tevens nemen bestuurders deel aan diverse seminars.

Bestuurscommissies

Ter voorbereiding van het beleid heeft het bestuur zich georganiseerd door de volgende commissies in te stellen:

- Commissie Beleggingen.
- Commissie Pensioenbeheer.
- Commissie Communicatie.

Commissie Beleggingen

De Commissie Beleggingen heeft in opdracht van het bestuur een beleggingsbeleidsplan opgesteld met richtlijnen voor het vermogensbeheer. Minimaal één keer per jaar wordt het plan in overleg met het bestuur getoetst op bruikbaarheid en actualiteit en zo nodig aangepast. Met de vermogensbeheerders houdt de commissie ten minste eenmaal per jaar een bijeenkomst naar aanleiding van hun schriftelijke rapportages.

Het vermogen van het fonds wordt actief belegd via Pimco, UBS en CBRE Vastgoed en wordt passief belegd via BlackRock. Kas Bank voert de beleggingsadministratie uit.

De Commissie Beleggingen bestond in 2014 uit vier vertegenwoordigers van het bestuur, te weten de heren J. ten Berge (voorzitter), N. Mooij, D. Geerlings en M. Layton.

Commissie Pensioenbeheer

De Commissie Pensioenbeheer bereidt in opdracht van het bestuur de jaarrekening voor en onderhoudt de noodzakelijke contacten met de administrateur, de actuaris en de accountant. In de Commissie Pensioenbeheer zaten in het verslagjaar twee vertegenwoordigers van het bestuur, te weten de heren M. Layton en A. Gengler.

Commissie Communicatie

De Commissie Communicatie verzorgt in opdracht van het bestuur de communicatie met de belanghebbenden. De Commissie Communicatie coördineert daarnaast de periodiek uit te brengen nieuwsbrief en de inhoud van de website van het fonds (www.pensioenfondspensura.nl). Als adviseur en uitvoerder van de deelnemerscommunicatie is AZL aangesteld.

In de Commissie Communicatie zitten twee vertegenwoordigers van het bestuur, te weten de heer S. van Horssen (voorzitter) en de heer B. Leeftink.

Klachten- en geschillenregeling

Het fonds kent een klachten- en geschillenregeling. Deze regeling is in 2014 geactualiseerd en is voor alle belanghebbenden raadpleegbaar via de website van Pensura en op te vragen bij de administrateur AZL. Het bestuur heeft in het verslagjaar geen klachten ontvangen en er hebben zich geen geschillen voorgedaan.

Toezicht en naleving wet- en regelgeving

Het afgelopen jaar zijn aan het fonds door de toezichthouders DNB en AFM geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Toeslagenbeleid

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagenbeleid waarbij, afhankelijk van de financiële positie, jaarlijks per 1 januari toeslagen kunnen worden verleend op de pensioenaanspraken van gewezen deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Uitgangspunt voor de toeslagverlening aan is de ontwikkeling van het door het Centraal Bureau voor de Statistiek vastgestelde consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens, zoals deze zich gedurende de twaalf maanden vóór de maand oktober van het voorafgaande jaar heeft voorgedaan.

De toeslagverlening per 1 januari 2014 bedroeg 0,3%. De hiervoor bedoelde prijsontwikkeling in de periode tussen oktober 2012 en oktober 2013 bedroeg 1,56%. Bij het besluit tot toeslagverlening heeft het bestuur onverkort uitvoering gegeven aan het beleidskader omtrent toeslagverlening zoals vastgelegd in de ABTN.

Gelet op de financiële positie van het fonds heeft het bestuur in februari 2015 besloten om per 1 januari 2015 geen toeslag te verlenen. Op basis van de geschatte dekkingsgraad van einde december 2014 en het in de ABTN vastgelegde toeslagenbeleid, zou het bestuur een toeslag kunnen verlenen van 0,01%. Als gevolg van afronding op één decimaal is een toeslag van 0% toegekend.

De toeslagverlening is voorwaardelijk, dat wil zeggen afhankelijk van de financiële middelen van het fonds. Er bestaat geen recht op toeslagverlening en het is ook voor de lange termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Een besluit om in enig jaar een toeslag te verlenen, vormt geen garantie voor in toekomstige jaren te verlenen toeslagen. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Premiebeleid

De pensioenpremie voor de thans geldende pensioenregeling is voor 2014 vastgesteld op de gedempte kostendekkende premie inclusief de overeengekomen herstellpremie. De bijdrage van de onderneming is vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst. De werkgever is onder meer de verplichting aangegaan om, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad, een opslag op de premie te betalen (herstellpremie), om extra premie te storten indien de dekkingsgraad van Pensura bij het einde van het kortetermijnherstelplan lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (bijstorting). In de uitvoeringsovereenkomst is tevens opgenomen dat de onderneming de door het fonds gemaakte kosten vergoed. De gemaakte kosten hebben derhalve geen negatief effect op de pensioenen.

Kostendekkende, gedempte en ontvangen premie

Artikel 129 van de PW schrijft voor dat de te ontvangen premie ten minste gelijk dient te zijn aan de conform de ABTN vastgestelde kostendekkende premie. Vanaf september 2008 heeft de onderneming, gelet op de financiële situatie van het fonds, de premieafdracht verhoogd met een herstellpremie. Deze extra afdracht is ook in 2014 gehandhaafd omdat de dekkingsgraad van het fonds minder dan de vereiste dekkingsgraad bedroeg.

De feitelijke premie over boekjaar 2014 bedraagt € 2,366 miljoen (2013: € 3,047 miljoen), de kostendekkende premie € 0,663 miljoen (2013: € 0,731 miljoen) en de gedempte premie € 0,649 miljoen (2013: € 0,701 miljoen).

Uitbestede werkzaamheden

Administratie

AZL N.V. te Heerlen draagt zorg voor de volgende zaken:

- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de actuariële werkzaamheden (adviserend en uitvoerend);
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de bestuursondersteuning en -advisering, en
- de advisering met betrekking tot communicatie.

Om aan de behoefte van het bestuur aan zekerheid en daarmee kwaliteitsgaranties tegemoet te komen heeft AZL voor het verslagjaar een ISAE3402 rapportage. Hierin worden alleen processen beschreven welke de financiële verantwoording raken. Tevens heeft de directie van AZL voor het verslagjaar een In Control Statement afgegeven. Door het overleggen van de rapportage toont AZL aan het fonds en aan de accountant van het fonds aan dat de uitvoering 'in control' is. Het overleggen van de rapportage komt tevens tegemoet aan de Beleidsregel Uitbesteding Pensioenfondsen waarin DNB heeft vastgesteld dat een fonds dat de administratie uitbesteedt aan een uitvoerder verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie.

Het bestuur heeft de ISAE3402 rapportage van AZL geanalyseerd. De vragen van het bestuur zijn met AZL besproken. Het bestuur heeft geen bijzonderheden geconstateerd.

AZL rapporteert op kwartaalbasis over de uitvoering van de door het fonds aan AZL uitbestede werkzaamheden. Dit gebeurt middels de administratieve kwartaalrapportage (inclusief SLA-rapportage). De rapportages worden door het bestuur in de bestuursvergaderingen met AZL besproken.

De beleggingsadministratie van het fonds wordt uitgevoerd door Kas Bank.

Waarmerking en advisering

Actuarial

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen adviserende en waarmerkende werkzaamheden. Het bestuur heeft de adviserende werkzaamheden in het verslagjaar opgedragen aan AZL N.V. te Heerlen. De waarmerkende werkzaamheden zijn opgedragen aan Towers Watson B.V. te Purmerend.

Controle

De controle van de jaarrekening is toevertrouwd aan KPMG Accountants N.V. te Utrecht.

Financiële positie van het fonds

Op 1 januari 2007 is het Financieel Toetsingskader (FTK, onderdeel van de Pensioenwet) in werking getreden. Onder het FTK-regime is de voorziening pensioenverplichtingen vastgesteld op basis van marktwaarde.

De voorziening pensioenverplichtingen is ultimo 2014 vastgesteld op € 127,4 miljoen hetgeen resulteert in een (aanwezige) dekkingsgraad van 110,2%. Ultimo 2013 bedroeg de voorziening pensioenverplichting € 105,6 miljoen en de dekkingsgraad 112,8%.

De benodigde solvabiliteit onder het FTK dient zodanig te zijn dat het fonds met 97,5% zekerheid volgend jaar nog voldoende vermogen heeft om de verplichtingen op marktconforme basis over te dragen. De benodigde solvabiliteit wordt bepaald met behulp van een door DNB aangereikt standaardmodel. De benodigde dekkingsgraad op basis van het risicoprofiel van het fonds bedraagt ultimo 2014 127,0%.

Eind 2008 was de dekkingsgraad van het fonds gedaald tot 87,2%. De dekkingsgraad lag derhalve onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van circa 105%. Begin 2009 is daarom door het fonds een herstelplan ingediend bij DNB. In het herstelplan wordt aangegeven hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt uitgaande van de maatregelen die het fonds de daarop volgende jaren neemt om de financiële situatie te verbeteren.

Het herstelplan bestond uit een kortetermijnherstelplan en een langetermijnherstelplan. Het kortetermijnherstelplan liep tot ultimo 2013. Omdat de dekkingsgraad ultimo 2013 hoger was dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, is het fonds tijdig hersteld uit het kortetermijnherstelplan. Het fonds heeft tot ultimo 2023 de tijd om de vereiste dekkingsgraad te bereiken. Het langetermijnherstelplan loopt einde 2023 namelijk af. Vanaf 1 januari 2015 wijzigt de herstelplansystematiek echter door de inwerkingtreding van het nieuw FTK. Een nadere toelichting is in dit jaarverslag opgenomen.

Het fonds heeft in het verslagjaar de deelnemers en pensioengerechtigden schriftelijk op de hoogte gesteld over de financiële positie van het fonds. In iedere nieuwsbrief van het fonds is aandacht besteed aan de dekkingsgraad en de financiële positie. Tevens wordt de actuele dekkingsgraad maandelijks op de website gepubliceerd.

Het boekjaar 2014 werd afgesloten met een negatief saldo van € 0,6 miljoen (2013: € 12,6 miljoen positief).

Het gemiddeld rendement op het belegd vermogen op basis van total return bedroeg in 2014 18,1% (2013: 6,0%).

In onderstaande tabel is de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het boekjaar opgenomen op basis van de feitelijke situatie en de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad conform de evaluatie van het herstelplan per einde 2013, zoals uitgevoerd primo 2014. Onderverdeling en berekeningswijze volgen de systematiek waarop DNB de evaluatie van het herstelplan voorschrijft.

	Aanwezige dekkingsgraad 2014	Verwacht over 2014 volgens evaluatie herstelplan
Primo jaar	112,8%	113,6%
Premie	1,7%	1,6%
Uitkeringen	0,3%	0,3%
Toeslagverlening	0,0%	-1,0%
Rentetermijnstructuur	-20,2%	0,0%
Overrendement	19,2%	4,1%
Overige mutaties	-3,6%	-0,2%
Ultimo jaar	110,2%	118,4%

De evaluatie van het herstelplan voorzag voor ultimo 2014 een dekkingsgraad van 118,4%. De dekkingsgraad is lager (110,2%). Eind 2013 was de dekkingsgraad nog 112,8%. De daling van de dekkingsgraad in 2014 is met name het gevolg van een daling van de rente waarmee pensioenfondsen moeten rekenen. Dit heeft geleid tot een forse stijging van de verplichtingen van het fonds, waardoor sprake was van een negatief effect op de dekkingsgraad van 20,2%. Hiertegenover staan goede beleggingsrendementen in 2014, met een positief effect op de dekkingsgraad van 19,2%. De beleggingsrendementen waren echter niet genoeg om het negatieve effect van de rentedaling te compenseren.

Op basis van de nieuwe regelgeving dienen fondsen begin 2015 vast te stellen of het fonds zich in reservetekort bevindt. Indien dit het geval is moet uiterlijk 1 juli 2015 een nieuw herstelplan bij DNB ingediend worden. Dan zal duidelijk zijn hoe het herstel van het fonds onder het nieuwe Financiële Toetsingskader ervoor staat. Dan zal ook blijken of aanvullende maatregelen nodig zijn. Hierin wordt verder ingegaan op de gevolgen van het nieuwe Financiële Toetsingskader.

Nieuw Financiële Toetsingskader (nieuw FTK)

Dit hoofdstuk geeft een toelichting op de wijzigingen die vanaf 2015 van kracht zijn voor pensioenfondsen in het kader van het nieuwe Financiële Toetsingskader (nieuw FTK).

Toekomstbestendig pensioenstelsel

Met de (fiscale) wijzigingen in de wet- en regelgeving is per 1 januari 2015 de fiscaal gefaciliteerde opbouw verder beperkt. De belangrijkste wijzigingen zijn de verlaging van de maximale opbouwpercentages voor pensioen en de aftopping van het pensioengevend jaarsalaris op € 100.000,-. Boven de € 100.000,- is pensioenopbouw niet meer fiscaal gefaciliteerd via de zogeheten omkeerregeling. Het pensioenfonds heeft het pensioenreglement per 1 januari 2015 hieraan aangepast.

Naast deze wijzigingen is het nieuwe FTK per 1 januari 2015 van kracht geworden. Het nieuwe FTK omvat de financiële eisen waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Belangrijkste doel van de nieuwe regels is een robuust toekomstbestendig pensioenstelsel waarin het pensioenvermogen van de deelnemer stabiel wordt beheerd en een evenwichtige verdeling van lusten en lasten plaatsvindt tussen generaties.

Beleidsdekkingsgraad

Het nieuwe FTK leidt tot een compleet contract waarin fondsbeslissingen minder afhankelijk zijn van dagkoersen. Sociale partners en pensioenfondsen dienen vooraf openlijk te communiceren over de verdeling van financiële risico's tussen jongeren en ouderen. Zo dient de dekkingsgraad gedefinieerd te worden, waarboven volledige indexatie wordt verleend en dient vastgelegd te worden welke maatregelen genomen worden bij een lage dekkingsgraad. Het gaat hierbij om de 12-maands voortschrijdend gemiddelde

dekkingsgraad, genaamd de beleidsdekkingsgraad. Het pensioenfonds baseert zijn beslissingen op de beleidsdekkingsgraad. Het fonds is hierdoor minder gevoelig voor dagkoersen. Mede aan de hand van de beleidsdekkingsgraad wordt bepaald of het pensioenfonds in een tekortsituatie verkeert, of een pensioenverlaging noodzakelijk is en of toeslagverlening gegeven kan worden.

Toeslagverlening

Toeslagen mogen verleend worden vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%. Daarnaast moet de gegeven toeslag toekomstbestendig zijn. Dit betekent dat het eigen vermogen boven de beleidsdekkingsgraad hoog genoeg moet zijn om de toegezegde toeslagverlening ook in de toekomst te kunnen financieren. In de praktijk impliceert dit voor een gemiddeld pensioenfonds dat een toeslag van 1% mogelijk wordt bij een beleidsdekkingsgraad van 120% en een toeslag van 2% bij een beleidsdekkingsgraad van 130%.

Premie

Om fluctuaties in de hoogte van de premie te voorkomen blijft het mogelijk om de kostendekkende premie vast te stellen met een methodiek van premiedemping. Deze demping kan daarbij plaatsvinden op basis van een 10-jaarsgemiddelde rente of op basis van een prudent verwacht rendement. Wordt voor de laatste optie gekozen dan is er een opslag nodig voor financiering van de indexatie bij middelloonregelingen. Tot slot vervalt de DNB-beleidsregel dat de premie, in het geval van een dekkingstekort, moet bijdragen aan herstel.

Nieuwe herstelplansystematiek

Een pensioenfonds moet een herstelplan indienen wanneer de beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid ligt. Dit moet binnen 3 maanden na constatering van het tekort. Alleen als het tekort per 1 januari 2015 is vastgesteld, dan dient het pensioenfonds het herstelplan voor 1 juli 2015 bij DNB in.

Doel van deze nieuwe systematiek voor herstelplannen is dat de gevolgen van dalingen in de beleidsdekkingsgraad direct worden vertaald in het nemen van maatregelen, zoals het aanpassen van de premie, het verlagen van de toeslag of in het uiterste geval een pensioenverlaging. De maatregelen mogen over maximaal 10 jaar worden gespreid, ze moeten generatie-evenwichtig zijn en een pensioenfonds moet binnen 10 jaar weer terug zijn op het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Elk jaar wordt de financiële situatie van het fonds gezien; is de beleidsdekkingsgraad na 1 jaar lager dan de vereiste dekkingsgraad, dan dient het pensioenfonds een herstelplan in, waaruit blijkt hoe het fonds weer binnen 10 jaar herstelt naar de vereiste dekkingsgraad.

Het herstelplan vervalt zodra de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad. Tot slot wordt een belangrijke regel geïntroduceerd en dat is dat de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds niet langer dan vijf achtereenvolgende jaren onder de minimaal vereiste dekkingsgraad mag liggen. Indien dit wel het geval is en de actuele dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan dient de actuele dekkingsgraad direct teruggebracht te worden naar de minimaal vereiste dekkingsgraad. Dit kan door een bijstorting van de werkgever of door een pensioenverlaging te laten plaatsvinden.

Pensioenverlaging

Om weer financieel solvabel te worden, blijven pensioenverlagingen het laatste redmiddel. Zijn er geen maatregelen meer voorhanden, is de beleidsdekkingsgraad 5 jaar achter elkaar lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad én is de actuele dekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad dan moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. Ook als een pensioenfonds in een herstelsituatie niet binnen 10 jaar naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien moet het pensioenfonds de pensioenen verlagen. De pensioenverlaging mag over een periode van maximaal 10 jaar worden gespreid en moet ten minste tijdsevenredig plaatsvinden. Heeft een pensioenfonds een sterk vergrijsd deelnemersbestand, is het voornemens te liquideren of is er een grote waardeoverdracht aanstaande, dan kan DNB het pensioenfonds verplichten de hersteltermijn te verkorten.

Het inhalen van toeslagverlening en het herstellen van pensioenverlagingen

Om in het verleden gemiste toeslagverlening in te halen en om pensioenverlagingen te herstellen, gelden soortgelijke voorwaarden. Ten eerste moet er voldoende vermogen aanwezig zijn om de reguliere toeslagambitie in de toekomst te kunnen geven. Daarnaast mag slechts één vijfde deel van het overschot gebruikt worden voor inhaalindexatie of voor herstel van een pensioenverlaging. Het overschot is daarbij gedefinieerd als het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de benodigde dekkingsgraad om volledig te indexeren of het verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad. Het kleinste verschil is leidend voor het inhalen van toeslagverlening of voor het herstellen van een pensioenverlaging.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets toetst de financiële opzet van het fonds en toetst of het verwachte pensioenresultaat voldoet aan de door het fonds zelf gestelde normen onder meerdere scenario's. Het pensioenfonds zelf definieert hoe ver het pensioenresultaat mag wegzakken. Blijkt uit de haalbaarheidstoets dat het verwachte pensioenresultaat niet voldoet aan deze norm, dan moet dit gecommuniceerd worden aan de achterban én sociale partners en leidt dit er mogelijk toe dat het pensioencontract herzien wordt.

Vereist eigen vermogen onder het nieuwe FTK

Het vereist eigen vermogen stijgt ten opzichte van het vereist eigen vermogen onder het oude FTK. Dat komt door de gewijzigde rekenregels, waarmee onder het nieuwe FTK het vereist eigen vermogen vastgesteld wordt. Het vereist eigen vermogen blijft een belangrijk criterium, omdat het onder andere een rol speelt bij de premiestelling, de beoordeling of het fonds zich in een herstelsituatie bevindt, de beoordeling of het fonds een pensioenverlaging moet doorvoeren en of een toeslag verleend mag worden.

Gevolgen nieuwe FTK voor Stichting Pensioenfonds Pensura

Voor pensioenfonds Pensura is de beleidsdekkingsgraad 112,5% per 1 januari 2015. Ten opzichte van de dekkingsgraad van 110,2% eind 2014 ligt de beleidsdekkingsgraad 2,3%-punt hoger. Het feit dat de beleidsdekkingsgraad boven de dekkingsgraad ligt is het gevolg van de dalende rente in 2014. Vanaf 1 januari 2015 is de middeling uit de DNB-rentetermijnstructuur vervallen. De toegroei naar de UFR van 4,2% na looptijd 20 blijft (voorlopig) behouden. Op basis van deze gewijzigde rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad 104,9% eind 2014. Deze dekkingsgraad ligt aanzienlijk lager door de steeds verder wegzakkende marktrente.

Op basis van de nieuwe rekenregels stijgt de vereiste dekkingsgraad op basis van het feitelijk beleggingsbeleid van 126,6% naar 129,7%. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid stijgt van 127,0% naar 128,3%. Hierbij is rekening gehouden met de gewijzigde DNB-rentetermijnstructuur (dus exclusief middeling en met toegroei naar UFR) zoals die vanaf 1 januari 2015 geldt.

Onder het oude FTK werd de vereiste dekkingsgraad berekend als het maximum van de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het feitelijke beleggingsbeleid en de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het strategisch beleggingsbeleid. Het lijkt erop dat in het nieuwe FTK de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het strategisch beleggingsbeleid leidend zal zijn. Dit is echter op dit moment nog niet geheel duidelijk.

De volgende tabel geeft een vergelijking tussen het vereist eigen vermogen op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het oude en nieuwe FTK. Bij de berekening van het vereist eigen vermogen is in de volgende tabel, conform de berekening ultimo 2014, rekening gehouden met additionele risico's voor: leverage en illiquiditeit welke door middel van een verzwaarde S2-berekening zijn verwerkt.

	2014		nFTK 2014	
Renterisico (S1):	8.354	3,8	8.324	3,5
Zakelijkewaardenrisico (S2):	23.797	15,1	27.338	17,7
Valutarisico (S3):	18.189	7,5	14.972	4,5
Grondstoffenrisico (S4):	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5):	2.047	0,1	3.682	1,5
Verzekeringstechnisch risico (S6):	4.663	0,5	4.897	0,5
Concentratierisico (S8):	0	0,0	441	0,0
Actief beheer Risico (S10)	520	0,0	550	0,0
Diversificatie	-23.207		-23.084	
Vereist eigen vermogen	34.363	27,0	37.118	27,7

Het vereist eigen vermogen stijgt met name door:

- De verzwaarde schokken die worden verondersteld voor het zakelijkewaardenrisico.
- Een stijging van het kredietrisico. Voorheen werd gerekend met een schok van 40% op de geldende creditspread. Nu dient als minimale schok 60 basispunten gehanteerd te worden. Deze schok loopt verder op naarmate de rating slechter dan AAA wordt. Uitgesloten van een kredietbuffer zijn Europese AAA beleggingen.
- De nieuw veronderstelde correlaties tussen S1 en S5, en S2 en S5 binnen de wortelformule van het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad eind 2014 is 112,5% en de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK is 127,7%. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad 15,2%-punt lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds is daardoor, o.b.v. de strategische beleggingsmix, in een situatie van herstel. Daarnaast kan een toeslag verleend worden als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,2%, de beleidsdekkingsgraad is 112,5% en de actuele dekkingsgraad is 104,9%, rekening houdend met de DNB-rentetermijnstructuur die vanaf 2015 gaat gelden.

De huidige beleidsdekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad zijn groter dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Er is dus geen sprake van een dekkingstekort. Omdat er wel sprake is van een reservetekort dient het fonds een herstelplan in te dienen (uiterlijk 1 juli 2015).

Pensioenregelingen van het fonds

De volgende regelingen werden in 2014 door het fonds uitgevoerd:

- Voor deelnemers bij Pensura die per 31 december 2005 ouder waren dan 55 jaar is de eindloonregeling (Pensioenreglement 2003) van toepassing. De regeling kent ouderdomspensioen, tijdelijk ouderdomspensioen (tot 65 jaar) op opbouwbasis, wezenpensioen en partnerpensioen op risicobasis. Ultimo 2014 vond er geen actieve pensioenopbouw meer plaats in deze regeling.
- Pensioenreglement 2006 is per 1 januari 2006 van toepassing voor alle medewerkers die per die datum jonger waren dan 55 jaar. Deze regeling bestond tot 1 januari 2011 uit twee delen, namelijk de Garantiepensioenmodule tot het maximum pensioengevend salaris (een middelloonregeling) en de Beleggingspensioenmodule (een excedentregeling) waarvoor een beschikbare premie van toepassing is. De opbouw in de middelloonregeling vindt vanaf 1 januari 2011 niet meer plaats bij Pensura maar bij het Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf. De opbouw in de excedentregeling, voor deelnemers wier pensioengevend salaris hoger is dan het maximum pensioengevend salaris dat wordt gehanteerd door het

Bedrijfstakpensioenfondsen voor het Schoonmaak- en Glazenwassersbedrijf, vindt ook vanaf 1 januari 2011 nog bij Pensura plaats. Ook wordt tot 1 januari 2015 bij Pensura pensioenkapitaal opgebouwd middels het Vrijwillig pensioensparen.

- Het, als Defined Contribution te beheren, ex SC Johnsonpensioen. Deze regeling geldt voor een periode van 10 jaar (vanaf 2006), waarna de deelnemers óf met pensioen zijn gegaan óf na 10 jaar respectievelijk per datum uitdiensttreding het opgebouwde vermogen krijgen overgedragen naar een individuele DC-rekening.

Zowel Pensioenreglement 2003 als Pensioenreglement 2006 is gewijzigd per 1 januari 2014. De wijzigingen werden ingegeven door aanpassing van de fiscale wet- en regelgeving, het zogeheten Witteveenkader. Door aanpassing van het fiscale kader wordt de pensioenopbouw beperkt. Het bestuur heeft geconstateerd dat de tot en met 31 december 2013 geldende pensioenregelingen niet voldoen aan de fiscale wet- en regelgeving per 1 januari 2014. Het bestuur heeft onderzocht op welke wijze de pensioenreglementen dienen te worden gewijzigd zodat de pensioenopbouw niet fiscaal bovenmatig is en heeft besloten tot de wijziging van de pensioenreglementen per 1 januari 2014.

Pensioenreglement 2003 is zodanig gewijzigd dat het jaarlijkse vanaf 1 januari 2014 op te bouwen ouderdomspensioen 1,63% bedraagt van de eindsalarisgrondslag. De eindsalarisgrondslag voor 2014 is gedefinieerd als de salarisgrondslag voor dat jaar. Pensioenreglement 2003 betreft een eindloonregeling waarvan de laatste deelnemers in 2014 met pensioen zijn gegaan. Het bestuur acht het ongewenst dat voornoemde wijziging van de pensioenregeling de tot en met 31 december 2013 opgebouwde pensioenaanspraken aantast en heeft daarom besloten om een knip toe te passen. Dit houdt in dat op 31 december 2013 een berekening wordt gemaakt van het opgebouwde pensioen op basis van de tot en met 2013 geldende bepalingen in het pensioenreglement. De pensioenopbouw in 2014 op basis van het gewijzigde pensioenreglement wordt apart geadmistreerd. Op de pensioendatum van de deelnemer wordt het tot en met 31 december 2013 opgebouwde pensioen samengevoegd met het in 2014 opgebouwde pensioen.

In Pensioenreglement 2006 wordt pensioen opgebouwd in de Beleggingspensioenmodule (excedentregeling). De premies die worden gestort in deze excedentregeling zijn gebaseerd op een in het pensioenreglement opgenomen staffel. Om te voorkomen dat de fiscale kaders worden overschreden, heeft het bestuur besloten tot aanpassing van de premiestaffel. Tevens kunnen deelnemers pensioenkapitaal opbouwen in de vrijwillige bijspaarregeling. De sociale partners hebben geconstateerd dat de fiscale beperking van de pensioenopbouw de mogelijkheden om vrijwillig bij te sparen in 2014 fors hebben beperkt. Vervolgens hebben de sociale partners medio 2014 geïnventariseerd of deelnemers voor het resterende deel van 2014 nog fiscale ruimte hebben om bij te sparen, of de fiscale ruimte al volledig is benut of dat de ruimte is overschreden en er te veel is bijgespaard. Waar nodig hebben de sociale partners correctiemaatregelen toegepast voor individuele deelnemers. De werkgever heeft dit in samenwerking met Pensura uitgevoerd en gecommuniceerd.

Bij de besluitname tot wijziging van de pensioenreglementen naar aanleiding van de gewijzigde fiscale kaders is uitgegaan van de maximaal toegestane pensioenopbouw per 1 januari 2014.

De deelnemers zijn over de wijzigingen in de pensioenregeling geïnformeerd.

Zowel Pensioenreglement 2003 als Pensioenreglement 2006 is per 1 januari 2015 wederom aangepast naar aanleiding van gewijzigde wet- en regelgeving. Deze wijzigingen worden nader toegelicht bij de 'Gebeurtenissen na balansdatum'.

Herverzekering

Het overlijdensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico in de Beleggingspensioenmodule zijn volledig verzekerd op basis van eenjarige risicokapitalen en op basis van een premievrijstellingsrente bij Elips Life.

Verzekerdenbestand

	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen-gerechtigden	Totaal
Stand per 31 december 2013	539	342	88	969
Mutaties door:				
Nieuwe toetredingen	10			10
Ontslag met premievrije aanspraak	-30	30		0
Waardeoverdracht		-10		-10
Ingang pensioen	-6	-4	13	3
Overlijden	-1	-3		-4
Afkoop			-1	-1
Andere oorzaken	-1	2		1
Mutaties per saldo	-28	15	12	-1
Stand per 31 december 2014	511 ^{1) 2)}	357 ³⁾	100	968

Specificatie pensioengerechtigden

	2014	2013
Ouderdomspensioen	86	76
Partnerpensioen	12	10
Wezenpensioen	2	2
Totaal	100	88

1) Waarvan deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling: 8.

2) Waarvan deelnemers aan:

– Excedentregeling: 211;

– Vrijwillig bijsparen: 503;

– Eindloonregeling (basisregeling): 0.

Deelnemers kunnen in alle drie de categorieën voorkomen.

3) Alle actieve deelnemers zijn qua opbouw in de basisregeling gewezen deelnemer geworden. Omdat ze echter wel deelnemer blijven in de excedentregeling, zijn ze in de eindstand als deelnemer meegenomen.

Beleggingen

Algemeen

Terugblik

Economie

De wereldeconomie lijkt in 2014 geleidelijk aan te trekken. De groei komt naar verwachting uit op 2,9%; dit is een lichte verbetering ten opzichte van 2013, toen de economische groei 2,8% bedroeg. De economische groei werd met name gevoed door sterke prestaties van de private sector in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Hier gaven de verbeterende arbeidsmarkt en de positieve beursontwikkelingen de bestedingen een stevige impuls. In Japan en de eurozone stelde de groei juist teleur. De groei in opkomende economieën bleef gematigd. De olieprijs ging omlaag en er was sprake van oplopende geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en Oekraïne.

De wereldwijde inflatie bleef in 2014 onder controle, dankzij de lagere energieprijzen en onbenutte capaciteit. De inflatie daalde tot 2,7% in 2014. In 2013 bedroeg de wereldwijde inflatie 2,9%.

De centrale banken speelden in 2014 wereldwijd een hoofdrol. In oktober stopte de Amerikaanse Fed na meer dan vijf jaar met het opkopen van staatsobligaties ('QE'). De centrale bank in Japan breidde haar QE-programma juist uit om de inflatie te stimuleren. De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde het belangrijkste rentetarief tot 0,05% en is voornemens om 1 triljoen euro extra in de economie te pompen om de groei en de inflatie te stimuleren.

Politiek

Politiek gezien was 2014 een roerig jaar. De Schotten stemden in september op een referendum tegen onafhankelijkheid van het Verenigd Koninkrijk. In de Verenigde Staten wonnen de Republikeinen een meerderheid in het Congres bij tussentijdse verkiezingen in november. En op 14 december behield de Liberaal-Democratische Partij van premier Abe de meerderheid in het Japanse Lagerhuis. In diverse belangrijke opkomende landen (zoals India, Zuid-Afrika, Indonesië, Turkije en Brazilië) vonden verkiezingen plaats. Deze zorgden voor hoop op hervormingen die de economische activiteit kunnen stimuleren.

Ook de geopolitieke spanningen laaiden in 2014 op. In maart nam Rusland de Oekraïense regio de Krim in, terwijl pro-Russische separatisten verschillende steden in het oosten van Oekraïne bezetten. En in september 2014 begonnen de Verenigde Staten en haar bondgenoten in Syrië en Irak met luchtaanvallen op doelwitten van de Islamitische Staat.

Financiële markten

Ondanks aanhoudende zorgen om de mondiale groei en geopolitieke spanningen was 2014 gunstig voor beleggers. Een langzaam aantrekkende economische groei, dalende inflatie en soepel monetair beleid zorgden in de financiële markten voor een zoektocht naar rendement. Met name (staats)obligaties, aandelen en vastgoed wisten daarvan te profiteren.

De beleggingsrendementen werden in 2014 beïnvloed door valutaschommelingen. De Amerikaanse dollarindex, die de waarde van de dollar afzet tegen een mandje met belangrijke valuta's, steeg in 2014 naar het hoogste niveau in negen jaar.

De aandelenmarkten presteerden met een waardestijging van bijna 20% in euro's in 2014 goed. Dit betekent een voortzetting van de opwaartse trend die in 2009 na de financiële crisis werd ingezet. Aandelen kregen steun van sterke winstcijfers, dividendgroei en een toenemend ondernemersvertrouwen. Vooral Amerikaanse aandelen presteerden goed.

Tegen de meeste verwachtingen in daalde de obligatierente in de Verenigde Staten en Duitsland naar nieuwe dieptepunten. In de Verenigde Staten kwam dit door een onverwachte afname van de leenbehoefte van de Amerikaanse overheid. De lagere rente in Duitsland had te maken met de lage inflatie en zwakke economische activiteit in de eurozone, het vooruitzicht van nieuwe monetaire acties van de ECB om de groei te stimuleren en de zoektocht door beleggers naar 'safe havens' in een omgeving die wordt gekenmerkt door geopolitieke onzekerheid.

Vooruitzichten

Economie

Verwacht wordt dat de wereldeconomie in 2015 verder zal aantrekken. De Amerikaanse economie is het meest veerkrachtig. Er wordt uitgegaan van een hoger dan trendmatige groei dankzij een verdere verbetering van de arbeids- en huizenmarkten en gunstige financiële condities. De 'fundamentals' in de eurozone zijn minder goed dan de Verenigde Staten. De regio zal naar verwachting echter niet opnieuw in een recessie belanden. Minder geopolitiek risico en een grotere risicobereidheid kunnen gunstig zijn voor het sentiment, terwijl een lagere wisselkoers en lagere olieprijs de activiteit zouden moeten stimuleren.

De Japanse economie zal aantrekken dankzij afstemming van het monetaire en fiscale beleid. De consumentenbestedingen zullen een impuls krijgen van de sterke groei van de werkgelegenheid en de daling van de yen belooft veel goeds voor de bedrijfswinsten en de export. Omdat de Chinese vraag blijft afnemen en de wereldhandel maar langzaam groeit, zal de export opkomende markten niet kunnen redden. Deze landen kunnen alleen via hervormingen de economie aanjagen. Op dit moment zijn hervormingen in vijf opkomende landen een belangrijk thema: Mexico, India, Thailand, Egypte en Indonesië. In andere opkomende economieën beperken structurele problemen en een krap financieel klimaat het groeipotentieel. Landen die grondstoffen produceren, hebben last van dalende prijzen. De regio houdt ook last van geopolitieke risico's, vooral in verband met het conflict tussen Oekraïne en Rusland en de spanningen in het Midden-Oosten.

In 2015 zullen op- en neerwaartse risico's te zien zijn. Het belangrijkste opwaartse risico is waarschijnlijk dat de wereldeconomie het beter zal doen dan verwacht. De Europese groei verzwakt doordat beleidsmakers niet in actie komen, terwijl het groeimomentum in China naar schatting verder zal afnemen. Vanwege de grote afhankelijkheid blijft de situatie in China een groot risico voor de wereldeconomie.

Financiële markten

Centrale banken zullen naar verwachting in 2015 opnieuw prominent in het financiële en economische nieuws zijn. De lage groei, dalende inflatie en het accommoderende beleid van wereldwijde centrale banken zullen de zoektocht naar rendement in de financiële markten waarschijnlijk blijven stimuleren.

Het beleid van de ECB, in het bijzonder het vooruitzicht op nog meer onconventionele maatregelen, en de blijvend lage inflatie, zwakke economische groei en geopolitieke onzekerheid dragen bij aan aanhoudende neerwaartse druk op de Europese obligatierentes. Het is daarom waarschijnlijk dat de Duitse kapitaalmarktrente in de nabije toekomst niet aanzienlijk zal stijgen.

Een klimaat van gematigde economische groei, beter dan verwachte bedrijfswinsten en een soepel monetair beleid blijft gunstig voor aandelen. Bovendien blijven de bedrijfsbalansen sterk en aandelen zijn verre van duur in vergelijking met andere beleggingscategorieën.

Amerikaanse bedrijven krijgen waarschijnlijk meer te maken met de sterke Amerikaanse dollar, terwijl Japanse en Europese bedrijven hiervan moeten kunnen profiteren.

Fondsspecifieke ontwikkelingen

Het jaar 2014 is een jaar van vooral dalende rente. In het eerste halfjaar daalde de DNB rente met 0,3% (30 basispunten), maar kon dat worden opgevangen met goede beleggingsresultaten. In het tweede halfjaar versnelde de daling mede al door de aankondiging van de ECB om daadwerkelijk met een QE te gaan beginnen. Dit had tot gevolg dat de rente in Q3 én Q4 elk met 0,3% daalde. Dit kon niet geheel met toch zeer goede beleggingsresultaten worden gecompenseerd. De verplichtingen stegen daardoor in 2014 met 20,6%, terwijl de beleggingsresultaten 18,1% waren. De dekkingsgraad daalde daarom in 2014 met 2,6%.

Het beleggingsbeleid was ook in 2014 volledig gericht op het behalen van rendement door de assetmix te houden op 55% zakelijke waarden en 45% vastrentende waarden.

Vastgoed

Kantoren en winkels kampen met veel leegstand. Woningen hadden te maken met een op een lager niveau stabiliserende prijsontwikkeling. Ook het PFCEE fonds in Oost Europa heeft last de recessie. Afwaarderingen waren er vooral bij kantoren en winkels. Ook de loan to value (LTV) bleek te hoog te zijn. De hefboom hiervan werkte daardoor in de verkeerde richting. Deze problemen zijn onderkent waarna in 2014 - deels begonnen in 2013 - de reorganisatie van de fondsen in gang is gezet.

Het kantorenfonds is in Q4 gesplitst in panden waar ook in de toekomst nog gewerkt wordt en dus verhuurd en een deel waar dat moeilijker is en zal worden. Het laatste deel is in 2014 grotendeels verkocht. De opbrengst bedroeg € 388 miljoen. Het restant wordt in de loop van dit jaar afgestoten. De opbrengst is gebruikt om de leningen deels af te lossen. € 100 miljoen is terugbetaald aan de beleggers. Ons deel was € 170.000.

Rendement 2014: inkomen 7,7%, kapitaal afwaardering minus 6,4%. Totaal rendement minus 3,9%.

Het nieuwe office fonds, wat uit de as van het oude is herrezen, blijkt weer springlevend te zijn. Nieuwe investeerders treden weer toe. Bestaande breiden hun belang uit. Dus het fonds is weer liquide!

Rendement over Q1 2015 was 6,8%. De prognose voor dit jaar is verhoogd van 8,9% naar 16,3%.

Winkels

Dit fonds zit nog midden in haar reorganisatie. Ook hier zijn minder goede locaties afgestoten. In totaal voor € 240 miljoen. Er worden binnen dit fonds sub fondsen gecreëerd waar bijvoorbeeld geen vreemd vermogen wordt gebruikt. Het project heet dan ook Fund of Choice Project. In 2014 is voor circa €240 miljoen verkocht waarmee redemptions zijn gedaan en ook de loan to value is terug gebracht. Het rendement bedroeg in 2014 2,2%.

Woningen

De portefeuille bestaat voor circa 80% uit niet gereguleerde woningen. Voor het wél gereguleerde deel hebben wij te maken met het gewijzigde puntenstelsel wat deels op de WOZ waarde zal worden gebaseerd. Ook met de voor dit deel geldende verhuurders heffing. De vraag naar (huur) woningen blijft toenemen en, gezien de armoede op de gemanipuleerde financiële markten, doet beleggers terugkeren naar de woningfondsen. Het rendement was in 2014 3,0%. Voor 2015 is de prognose 5%.

Vastrentende waarden

Het rendement op de vastrentende waarden bedroeg in 2014 19,6%. Vooral veroorzaakt door het Pimco Long Duration Fonds met 42,9%. Hierbij is aan te nemen dat dit het gevolg is van het vooruitlopen op de uitvoering van het QE programma. Dus het gevolg van de uitspraak van Draghi "...what ever it takes", gemaakt in juni 2014. Nu "it takes a lot". Rente wordt sterk gedrukt. De prijs hiervoor komt te liggen bij de "burger" die zijn spaarrente ziet verdampen, zijn pensioenrechten ziet uithollen en voorlopig geen indexatie kan tegemoet zien wanneer de inflatie inderdaad naar het gewenste niveau van < 2% gaat. Dan gaat het koopkracht kosten. Dit is verder ook rampzalig voor de gepensioneerde met een spaarkapitaal (excedent pensioen) en gedwongen is om zijn levenslange pensioen te moeten inkopen tegen een rente richting 0%- 1%. De totale matchingportefeuille rendeert met 23,6%.

Aandelen

In 2014 zijn geen wijzigingen doorgevoerd in de verdeling over de regio's. Het totale rendement kwam uit op 19,1%. Onze US Dollar exposure komt geheel voor rekening van onze aandelenportefeuille. De US Dollar is in 2014 met 14% in waarde gestegen ten opzichte van de euro. Een stijging die inzette vanaf juni 2014. Een overwogen afdekking van dit valutarisico werd daarom uitgesteld. Het rendement van de Amerikaanse portefeuille is voor meer dan 50% afkomstig van de gestegen dollar. In 2015 zal een deel van deze portefeuille worden omgezet naar Europa en Pacific Rim.

Tracker Verenigde Staten	29,1%
Tracker Europe	7,0%
Tracker Japan	9,3%
Tracker RIM	13,3%
UBS global	16,5%
UBS Emerging markets	13,3%

Asset verdeling	Ultimo 2014 in %	Strategische norm in %	Band- breedte in %
Matching portefeuille	37,9	37,0	30-50
Vastrentende waarden (Emerging market bonds)	7,0	8,0	0-15
Aandelen	49,6	48,0	30-60
Onroerend goed	5,5	7,0	0-10
Cash	0,0	0,0	<10
Totaal	100,0	100,0	

Performance 2014	2014		2013		2012		2011		2010	
	Porte- feuille	Bench- mark	Porte- feuille	Bench- mark	Porte- feuille	Bench- mark	Porte- feuille	Bench- mark	Porte- feuille	Bench- mark
Aandelen	19,1%	19,5%	16,5%	16,0%	15,5%	15,3%	-5,8%	-5,5%	20,2%	20,6%
Onroerend goed	2,5%	2,5%	-1,4%	-1,5%	-1,1%	-2,1%	6,7%	6,5%	4,0%	4,4%
Vastrentende waarden	19,6%	19,7%	-2,6%	-2,7%	11,8%	11,9%	5,7%	6,0%	9,0%	6,4%
Deposito's	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%
Totaal	18,1%	18,5%	6,0%	5,70%	12,3%	12,6%	1,4%	1,6%	13,2%	10,8%
Gemiddeld over laatste										
2 jaar	11,9%		9,1%		6,7%		7,1%		14,5%	
3 jaar	12,0%		6,5%		8,8%		10,0%		1,5%	
4 jaar	9,3%		8,1%		10,6%		1,5%		1,2%	
5 jaar	10,0%		9,6%		3,6%		1,2%		2,3%	
6 jaar	11,0%		4,0%		3,0%		2,1%		4,1%	
7 jaar	5,9%		3,4%		3,5%		3,7%			
8 jaar	5,2%		3,8%		4,7%					
9 jaar	5,3%		4,9%							
10 jaar	6,1%									

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Het bestuur heeft vastgesteld dat zowel Blackrock als UBS zich houden aan de wet- en regelgeving met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen, zoals het verbod op beleggen in clustermunie.

Uitvoeringskosten

In november 2011 heeft de Pensioenfederatie de Aanbevelingen uitvoeringskosten gepresenteerd. Hierin worden alle pensioenfondsen opgeroepen om de kosten van het pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten te publiceren. De aanbevelingen luiden als volgt:

- Rapporteert de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer.
- Rapporteert de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen.
- Rapporteert separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Aangezien het beschikbaar krijgen van deze gegevens behoorlijke inspanningen vraagt, heeft de Pensioenfederatie een gefaseerde invoering voorgesteld. Uiterlijk over boekjaar 2014 zouden alle Nederlandse pensioenfondsen de eerste twee aanbevelingen moeten hebben gerealiseerd. Ook het bestuur van pensioenfondsen Pensura spant zich in om deze transparantie volledig te bewerkstelligen en is hierover regelmatig in gesprek met de partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed. Dit gaat dus verder dan alleen de direct in de jaarrekening te verantwoorden kosten. Het transparant maken van alle kosten en mogelijk afzetten tegen een benchmark is daarbij een middel om de kosten verder te beheersen. Met onderstaand overzicht geeft het fonds inzicht in de kosten in de mate waarin dat op dit moment voorhanden is.

Uitvoeringskosten en kosten vermogensbeheer

Pensioenbeheer

[a] Totale kosten in euro per deelnemer

2014

€ 750,-

2013

€ 727,-

Vermogensbeheer

[b] Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen

0,44%

0,46%

[c] Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen

0,00%

0,02%

Kosten van het pensioenbeheer (zie categorie a) bestaan uit de kosten van uitbesteding, bestuurskosten, advieskosten en de kosten van toezicht. De totale kosten bedragen € 458 duizend; 2013: € 456 duizend. Om de kosten per deelnemer te berekenen is conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie het aantal deelnemers gedefinieerd als de som van het aantal deelnemers en pensioengerechtigden. Gewezen deelnemers tellen derhalve niet mee. Wordt echter rekening gehouden met gewezen deelnemers (het pensioenfonds kent na de beëindiging van de opbouw per 1 januari 2011 een groot aantal gewezen deelnemers) dan bedragen de totale kosten per deelnemer € 473,- (2013: € 471,-).

Kosten van het vermogensbeheer (zie b en c) kunnen in twee categorieën worden onderscheiden. De eerste categorie betreft de kosten van de beheervergoeding aan de vermogensbeheerder(s) en overige beheervergoedingen. Dit betreft een bedrag van € 564 duizend waarvan € 211 duizend rechtstreeks in rekening is gebracht van het pensioenfonds (zie toelichting staat van baten en lasten). Het verschil bestaat uit kosten die zijn opgenomen in de TER van een fonds. De tweede categorie (c) betreft kosten die rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht alsmede de transactiekosten (€ 0) bij aan- en verkopen van beleggingen en performance gerelateerde kosten (€ 5 duizend). De transactiekosten zijn bepaald door de spread bij aan- of verkoop. In 2014 zijn geen directe transacties uitgevoerd. De indirecte transactiekosten zijn in onderstaand overzicht niet meegenomen. De kosten in percentage van het gemiddeld belegd vermogen is gedaald

De pensioenuitvoerings- en administratiekosten laten een geringe stijging zien ten opzichte van 2013. Dit wordt met name veroorzaakt door een lichte stijging van de pensioenuitvoerings- en administratiekosten in 2014.

Hieronder een overzicht van de totale kosten vermogensbeheer 2014.

Kosten vermogensbeheer 2014

(*€ 1.000)

	Beheer- kosten	Performance gerelateerde kosten	Transactie- kosten	Totaal
Kosten per beleggingscategorie				
Vastgoed	51	5	0	56
Aandelen	114	0	0	114
Vastrentende waarden	322	0	0	322
Totaal kosten toe te wijzen aan categorieën	487	5	0	492
Overige vermogensbeheerkosten				
Bewaarloon	3			3
Overige kosten	74			74
Totaal overige vermogensbeheerkosten	77			77
Totaal kosten vermogensbeheer	564	5	0	569

De in het overzicht opgenomen vermogensbeheerkosten zijn op basis van het 'look through' principe vastgesteld.

De vermogensbeheerders hebben in totaal €211.000,- aan vermogensbeheerkosten bij het fonds gefactureerd.

De vermogensbeheerkosten krijgen steeds meer aandacht. Reden is dat de vaak teleurstellende beleggingsresultaten door veel buitenstaanders, maar ook insiders, toegeschreven worden aan de (te hoge) kosten die door de vele betrokken partijen bij het vermogensbeheer in rekening worden gebracht en daardoor het rendement drukken. Een bekende uitspraak is "kosten van beleggen zijn zeker, rendementen niet".

De kosten hebben daarom vanzelfsprekend de aandacht van het bestuur. Het bestuur maakt immers de keuzes van hoe en waar en door wie te beleggen.

Het is gebleken dat het passief beleggen bij aandelen de verhouding tussen kosten en baten van de beleggingen bij aandelen 1% is terwijl deze bij vastrentende waarden 3% is. Reden waarom in 2015 een deel van de actief beheerde fondsen van Pimco zullen worden omgezet in ETF's van Blackrock.

Risicoparagraaf

Inleiding

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioenverplichtingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. In deze paragraaf wordt ingegaan op het beleid van het fonds en de risico's die het fonds bij de uitvoering van zijn taken loopt. Voor de wijze waarop deze risico's zijn afgedekt en een kwantificering van deze risico's wordt verwezen naar de paragraaf "Financiële risico's" in de jaarrekening.

Beleid en risicobeheer

Het bestuur heeft zijn beleid verwoord in de ABTN. Algemene leidraad voor het uitvoeren van zijn beheertaken is risicomijdend operationeel management. Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- ALM-beleid en duration matching;
- dekkingsgraad;
- beleggingsbeleid;
- premiebeleid;
- toeslagbeleid;
- herverzekeringsbeleid;
- beleid ten aanzien van uitbesteding.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. De invloed van deze sturingsmiddelen op de financiële positie van het fonds wordt jaarlijks geëvalueerd. Bij deze evaluatie speelt zowel de huidige financiële positie, alsmede de financiële positie van het fonds in de toekomst, een rol.

Bij de keuze, toepassing en evaluatie van de sturingsmiddelen wordt onder meer gebruik gemaakt 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. Het bestuur heeft AZL opdracht gegeven om in 2015 een ALM-studie uit te voeren, waarin de effecten van het nieuwe FTK worden meegenomen.

Het risicomodel van DNB kent voor een aantal risicocategorieën vastgestelde scenario's ('schokken'). De hoofdletter 'S', aangevuld met een nummer achter een aantal risicocategorieën vertegenwoordigt de code die DNB in het risicomodel voor de desbetreffende risicocategorie hanteert. Bij de berekening van het vereist eigen vermogen (buffers) past het fonds de standaardmethode toe met als uitbreiding buffers voor actief beheer en liquiditeitsrisico. Kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen van deze risico's zijn opgenomen in de "risicoparagraaf" in de jaarrekening. Het vereist vermogen wordt berekend op basis van zowel de feitelijke als de strategische beleggingsmix. Doorgaans wordt de uitkomst gebaseerd op de strategische mix gehanteerd als zijnde het vereist eigen vermogen.

Financiële risico's

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook op basis van de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds

zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor eventuele toeslagverlening over de opgebouwde aanspraken en ingegane pensioenen. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het solvabiliteitsrisico bestaat uit de volgende risicocategorieën:

- Renterisico (S1).
- Zakelijke waarden risico (S2).
- Valuta risico (S3).
- Grondstoffenrisico (S4).
- Kredietrisico (S5).
- Verzekeringstechnisch risico (S6).
- Concentratierisico (S8)
- Actief beheer risico (S10)

Renterisico (S1)

Pensioenfondsen kennen doorgaans een langere looptijd voor hun verplichtingen dan voor hun bezittingen. Vanwege deze mismatch ondervindt een fonds renterisico. Immers bij een rentedaling zullen de verplichtingen sterker in waarde toenemen dan de bezittingen. Het standaardmodel van DNB bevat voorgeschreven rentescenario's (verschuiving actuele rentetermijnstructuur via voorgeschreven rentefactoren) om het vereist eigen vermogen voor dit risico te bepalen. Ter invulling van het beleid ten aanzien van de renteaftdekking heeft het bestuur besloten de volgende staffel als richtlijn te hanteren:

Dekkingsgraad	Afdekking
100%	0%
100% reëel (ongeveer 150% nominaal)	100%

Zakelijke waarden risico (S2)

De waarden van aandelen en onroerend goed zijn onderhevig aan marktfluctuaties. Fondsen die een deel van hun vermogen in dergelijke zakelijke waarden hebben belegd, lopen hierdoor risico. Het beleid van het fonds is om deze risico's zoveel mogelijk te spreiden. Het fonds belegt daarom wereldwijd in aandelen met als benchmark de MSCI World en MSCI Emerging Markets index.

Valutarisico (S3)

Valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta verslechtert als gevolg van veranderingen van vreemde valutakoersen. De kans dat de wisselkoers van vreemde valuta verslechtert ten opzichte van de euro betekent een risico voor een fonds omdat verplichtingen veelal in euro luiden en bezittingen (deels) in vreemde valuta. Dit risico is van belang voor zowel directe posities in een valuta, als voor beleggingen die gewaardeerd zijn in een andere valuta.

Het beleid van Pensura is om het valutarisico (gedeeltelijk) af te dekken. Bij aandelen worden valuta's niet afgedekt. Bij beleggingen in vastrentende waarden is gekozen voor een fonds dat overwegend in Europese staatsleningen belegt. De niet-euro beleggingen worden niet afgedekt. De belegging in Emerging markets vindt plaats met een volledig gehedged fonds.

Grondstoffenrisico (S4)

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. Het fonds belegt niet in grondstoffen en kent daarom geen grondstoffenrisico.

Kredietrisico (S5)

Bij het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de tegenpartij tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen. De Nederlandse obligatiebeleggingen die het fonds bezit zijn onderhevig voor kredietrisico. Ook de beleggingen in de PIMCO vastrentende waardenfondsen zijn gevoelig voor het wijzigen van de creditspread.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Naast de financiële risico's staat het fonds bloot aan verzekeringstechnische risico's. Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevenrisico).

De sterftetrend zelf dient te worden meegenomen bij de bepaling van de voorziening voor risico fonds.

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. In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sector gebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. Binnen de vastrentende waardenportefeuille kent het fonds een concentratierisico naar de Nederlandse staatsobligaties. De krediet-rating van de Nederlandse staat is relatief hoog (een zogeheten AA-rating). Er is derhalve geen buffer voor concentratierisico in deze beleggingen meegenomen.

Actief beheer risico (S10)

Actief beheer risico treedt op wanneer beleggingsmanagers afwijken van de strategisch gedefinieerde benchmarks. Actief beheer risico wordt in beginsel alleen becijferd voor de aandelenportefeuille en wordt gemeten aan de hand van de tracking error en de total expense ratio (TER). De tracking error geeft aan in hoeverre de beleggingsrendementen van de daadwerkelijke aandelenportefeuille afwijken van de strategisch gedefinieerde benchmark. De TER geeft onder meer de kosten weer die de beleggingsmanagers hebben gemaakt voor het voeren van hun (actief) beleid.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Het fonds belegt voor meer dan 90% in dagelijks verhandelbare effecten en daarnaast was in 2014 de binnenkomende premie nog ruim voldoende voor de uitgaande pensioenbetalingen en kosten. Dit betekent echter niet dat het fonds geen illiquide bezittingen heeft. De vastgoedbeleggingen van het fonds kunnen niet op korte termijn worden verkocht. In de berekening van het vereist eigen vermogen wordt rekening gehouden met deze mate van illiquiditeit.

Inflatierisico

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid en communiceert dit beleid, conform wettelijke voorgeschreven formuleringen, naar alle deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Door die communicatie is de kans zeer gering dat verwachtingen worden gewekt en juridische claims moeten worden gehonoreerd.

Niet financiële risico's

Sponsorrisico

Het fonds heeft een directe economische en contractuele band met de onderneming als sponsor van het fonds. Deze afhankelijkheid vertaalt zich in risico's voor het fonds, de zogenaamde sponsorrisico's. Voorbeelden van sponsorrisico's zijn onder meer: faillissementsrisico, betalingsonmacht van de sponsor veroorzaakt door negatieve ontwikkelingen bij de sponsor, financieringsrisico, beëindiging van de relatie met de sponsor en belangenverstrengeling tussen het fonds en de sponsor. Het fonds belegt niet in de sponsor.

Omgevingsrisico

Hieronder worden risico's verstaan als gevolg van externe veranderingen. Gedacht kan worden aan veranderingen in de maatschappelijke wens om duurzaam te beleggen.

Operationeel risico

Het operationeel risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering geschiedt door AZL. Om aan de behoefte van het bestuur aan zekerheid en daarmee kwaliteitsgaranties tegemoet te komen heeft AZL voor het verslagjaar een ISAE3402 rapportage. De ISAE3402 rapportage bestaat uit een type I en type II verklaring. Hierin worden alleen processen beschreven welke de financiële verantwoording raken. Tevens heeft de directie van AZL voor het verslagjaar een In Control Statement afgegeven. Door het overleggen van de rapportage toont AZL aan het fonds en aan de accountant van het fonds aan dat de uitvoering 'in control' is. Het overleggen van de rapportage komt tevens tegemoet aan de Beleidsregel Uitbesteding Pensioenfondsen waarin DNB heeft vastgesteld dat een fonds dat de administratie uitbesteedt aan een uitvoerder verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie.

Het bestuur heeft de ISAE3402 rapportage van AZL geanalyseerd. De vragen van het bestuur zijn met AZL besproken. Het bestuur heeft geen bijzonderheden geconstateerd.

Uitbestedingsrisico's

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft voorts geen rechtstreeks zicht op en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen e.d. Het bestuur erkent voorts dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door AZL. Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding. Het fonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een uitbestedingsovereenkomst die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de Pensioenwet bepaalde. In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverstrekking en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA). In een SLA worden ten minste ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiesystemen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Voor de meeste relevante processen is een beschrijving van de AO/IC opgesteld, die heeft geleid tot een beschrijving van de beheersingsmaatregelen voor de betreffende processen. Voorts wordt het bestuur door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisatie alsmede van externe adviseurs in staat gesteld de risico's en fondssituatie goed te monitoren.

IT risico

De informatietechnologie is een belangrijke risicocategorie voor pensioenfondsen. Omdat het merendeel van de fondsen de IT heeft uitbesteed, is dit risico tot een uitbestedingsrisico geworden. Dit geldt ook voor het fonds.

Integriteitsrisico

DNB verstaat hieronder het risico dat de integriteit van het fonds dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding, een en ander in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door het fonds opgestelde normen. Bij de beheersing van dit risico kan gedacht worden aan onder meer gedragscodes en procesmatige waarborgen. Het fonds heeft een gedragscode en een compliancebeleid. Beide zijn een wettelijke verplichting en DNB ziet actief toe op naleving. De bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan tekenen jaarlijks een verklaring inzake naleving van de gedragscode, welke aan de compliance officer van het fonds wordt voorgelegd. De compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode en stelt een jaarlijks rapport op.

DNB toetst voorts nieuwe bestuurders.

Juridische risico's

Een fonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Ten einde dit risico te beperken kan het fonds maatregelen treffen. Eén risico is dat de fondsstukken niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een tweede risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid, dit maakt het fonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een derde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vierde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen die het fonds heeft ingehuurd. Met betrekking tot bovengenoemde risico's heeft het bestuur de volgende maatregelen genomen:

1. Het fonds heeft AZL als bestuursadviseur aangesteld. AZL toetst bij wetwijzigingen de fondsstukken en stelt waar nodig wijzigingen voor aan het bestuur.
2. Het fonds ziet erop toe dat besluitvorming consistent en goed gedocumenteerd plaatsvindt. Deze documentatie zorgt ervoor dat ook derden de inhoud en werking van dit beleid kunnen volgen.
3. Het fonds werkt volgens een communicatieplan. Dit plan bewaakt de wettelijk verplichte communicatiemomenten. Naast deze vereisten heeft het fonds eigen communicatiedoelinden.
4. Met alle ingehuurde partijen zijn contractuele afspraken gemaakt. Partijen dienen regelmatig te rapporteren over het wel of niet voldoen aan de gemaakte afspraken. Daar waar mogelijk heeft het fonds activiteiten gescheiden ondergebracht, waardoor er een mechanisme ontstaat van controle van de ene door de andere partij.

Jaarlijks vinden er controles plaats door actuaire en accountant op de uitvoering door het fonds. Materiële onvolkomenheden worden door hen gerapporteerd. Het bestuur draagt er zorg voor dat zij voldoende kennis en kunde bezit om haar verantwoordelijkheid te kunnen dragen. De hierboven genoemde risico's zijn niet limitatief maar de juiste afdekking van deze genoemde risico's geeft wel een indicatie over de juridische weerbaarheid van het fonds.

Toekomstparagraaf

Relevante ontwikkelingen in 2015

Het jaar 2015 zal voor een groot deel in het teken staan van de implementatie van het nieuwe FTK. De gevolgen van het nieuwe FTK voor Pensura zijn eerder in dit bestuursverslag uitgebreid toegelicht.

De pensioenregeling van het fonds is per 1 januari 2015 gewijzigd in verband met wijzigingen in de fiscale wet- en regelgeving. Het bestuur zal in 2015, in nauwe samenwerking met de administrateur, zorg dragen voor een correcte uitvoering van de aangepaste pensioenregeling.

Utrecht, 18 juni 2015

Het bestuur

N. Mooij (voorzitter)

D. Geerlings (secretaris)

J. ten Berge

S. van Horssen

M. Layton

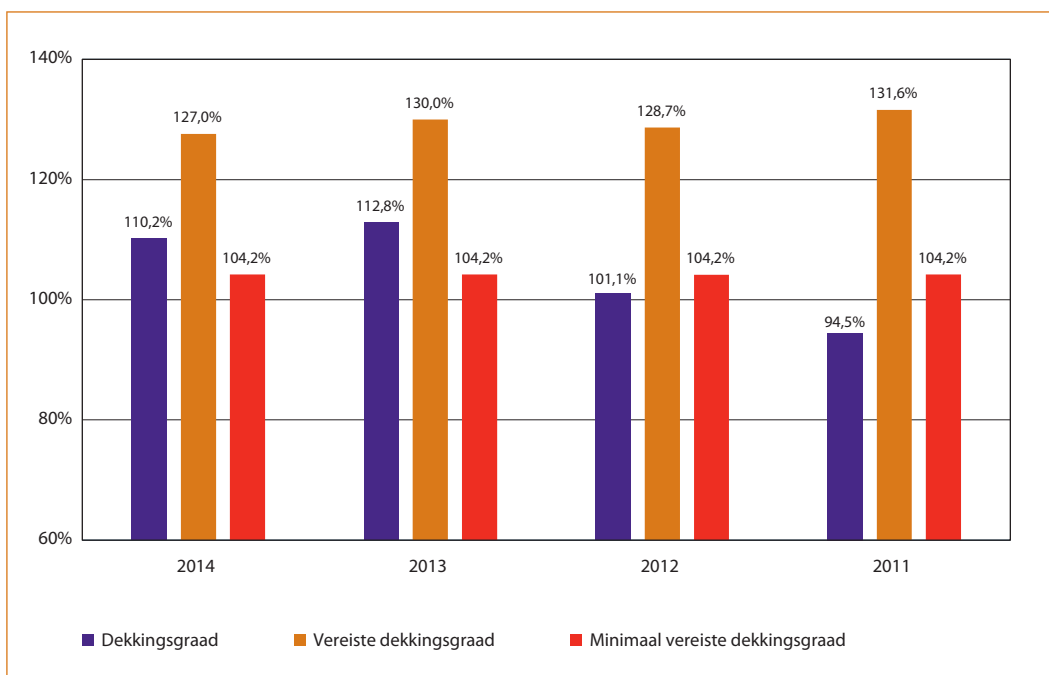
A. Gengler

B. Leeftink

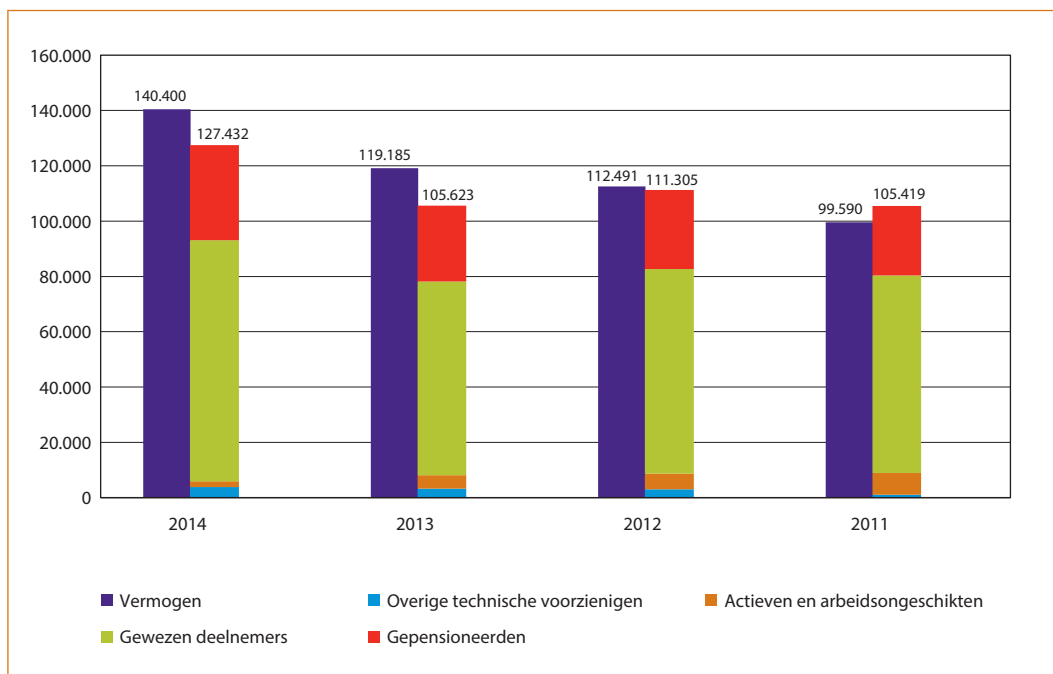
Samenvatting actuariel verslag

Financiële positie

De dekkingsgraad van het fonds daalde van 112,8% ultimo 2013 naar 110,2% ultimo 2014. De dekkingsgraad ultimo 2014 is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds verkeert daarom ultimo 2014 in een reservetekort. Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad zien. De dekkingsgraad is gebaseerd op een technische voorziening waarbij de voorgeschreven rentetermijnstructuur is gebruikt voor de verdiscontering. Er is conform de voorschriften van DNB gerekend met een driemaandsmiddeling en daarnaast is er gebruik gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR)-methodiek.



De volgende grafiek geeft het vermogen en de technische voorziening(en) weer.

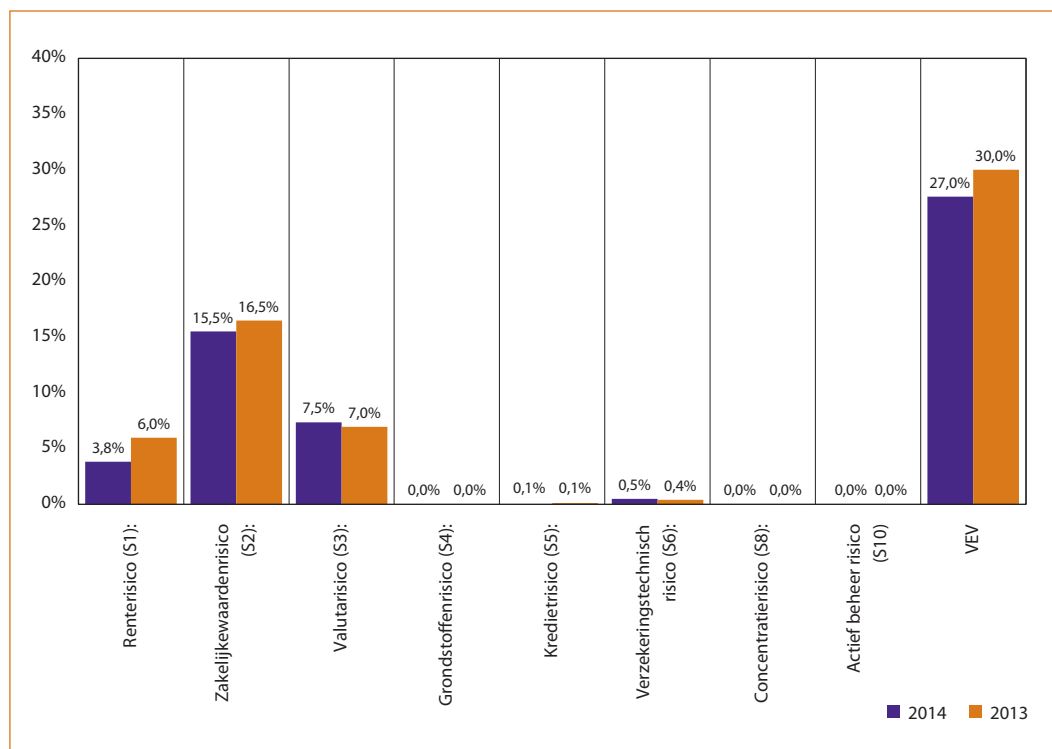


(Minimaal) vereiste financiële positie

De minimaal vereiste dekkingsgraad bedraagt 104,2% ultimo 2014. De vereiste dekkingsgraad wordt enerzijds vastgesteld op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en anderzijds op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille. Ultimo 2014 bedraagt de vereiste dekkingsgraad 126,6% op basis van de feitelijke verdeling van de beleggingsportefeuille en 127,0% op basis van de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille.

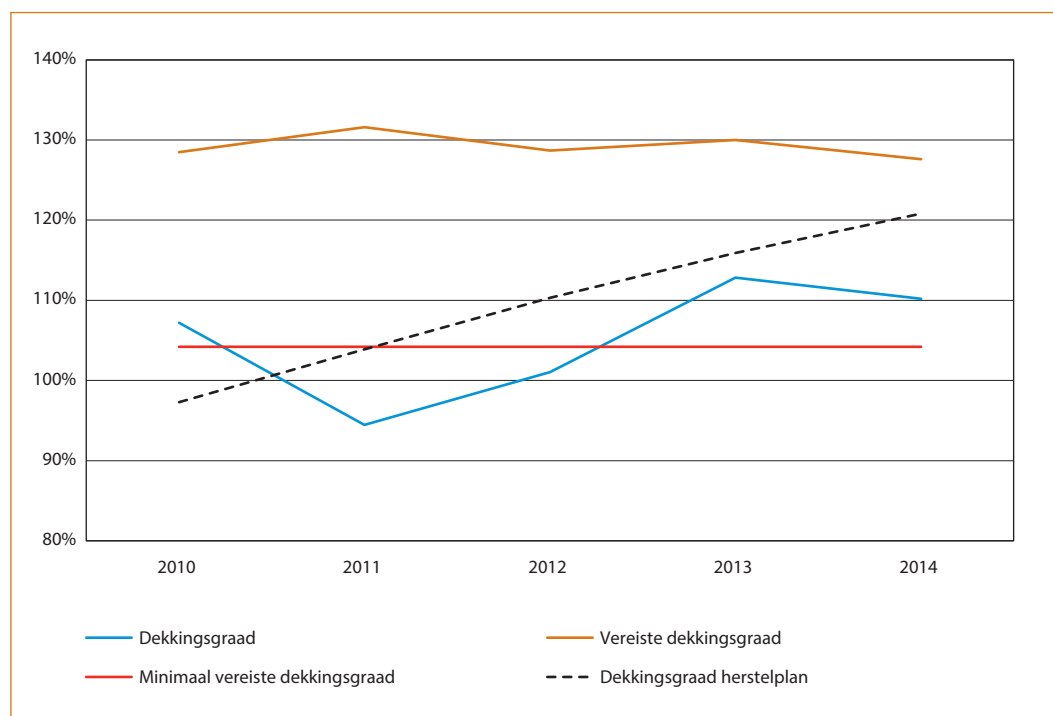
Voor de toetsing van de financiële positie is de vereiste dekkingsgraad ultimo 2014 vastgesteld als de hoogste uitkomst van beide percentages. Dit is dus 127,0% op basis van de strategische verdeling.

De volgende grafiek toont de verdeling van de vereiste dekkingsgraad over de verschillende risico-componenten die gehanteerd wordt voor de toetsing. Hierbij zijn de verdelingen opgenomen voor 2013 en 2014.



Herstelplan

Het fonds verkeert ultimo 2014 in een reservetekort en heeft een herstelplan ingediend. De volgende grafiek toont het verwachte pad, zoals dit in het herstelplan is vastgelegd. Tevens toont de grafiek de ontwikkeling van de dekkinggraad tot en met ultimo 2014 en de (minimaal) vereiste dekkinggraad tot en met ultimo 2014 ¹⁾.



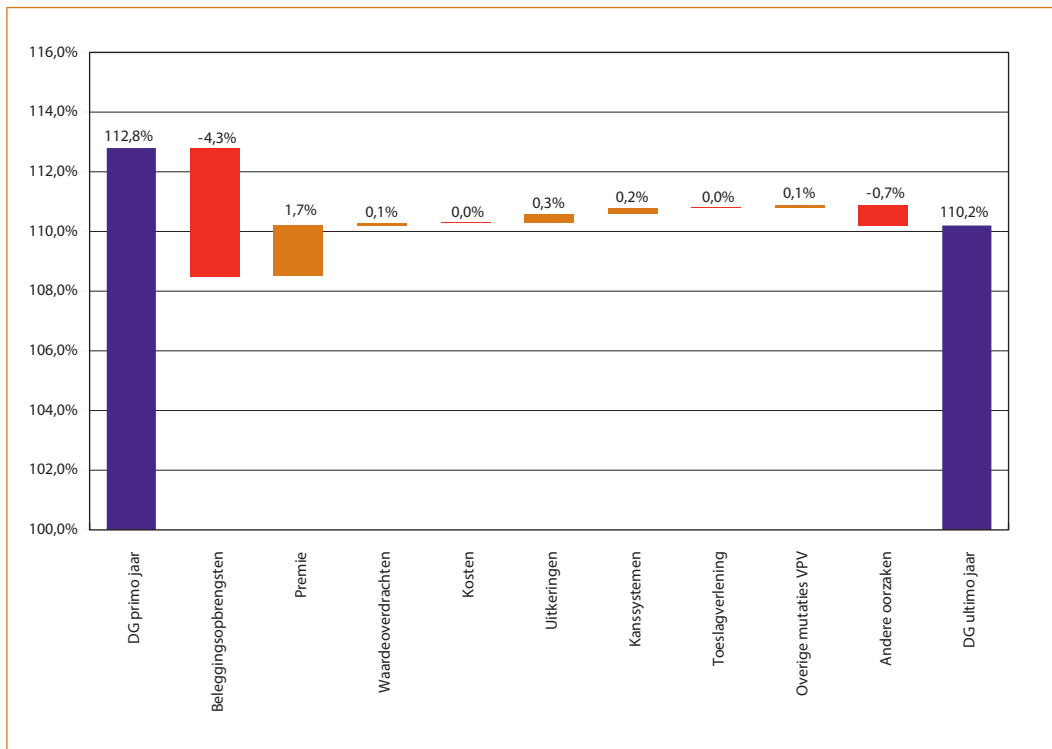
Het fonds heeft de voortgang van het herstel begin 2014 geëvalueerd. Op basis van deze evaluatie zou ultimo 2014 een dekkinggraad van 118,4% worden verwacht. In het originele herstelplan uit 2009 (zie ook bovenstaande grafiek) werd een dekkinggraad van 120,8% voorzien. De werkelijke dekkinggraad ultimo boekjaar 2014 is 110,2%.

Met de invoering van het nieuwe Financiële Toetsingskader is het lopende herstelplan per 1 januari 2015 vervallen. Indien het fonds onder de nieuwe regelgeving zich per 1 januari 2015 in reservetekort bevindt, moet het fonds uiterlijk 1 juli 2015 een nieuw herstelplan indienen.

¹⁾ De maand- en kwartaaldekkinggraden zijn in deze grafiek niet weergegeven.

Analyse van het resultaat

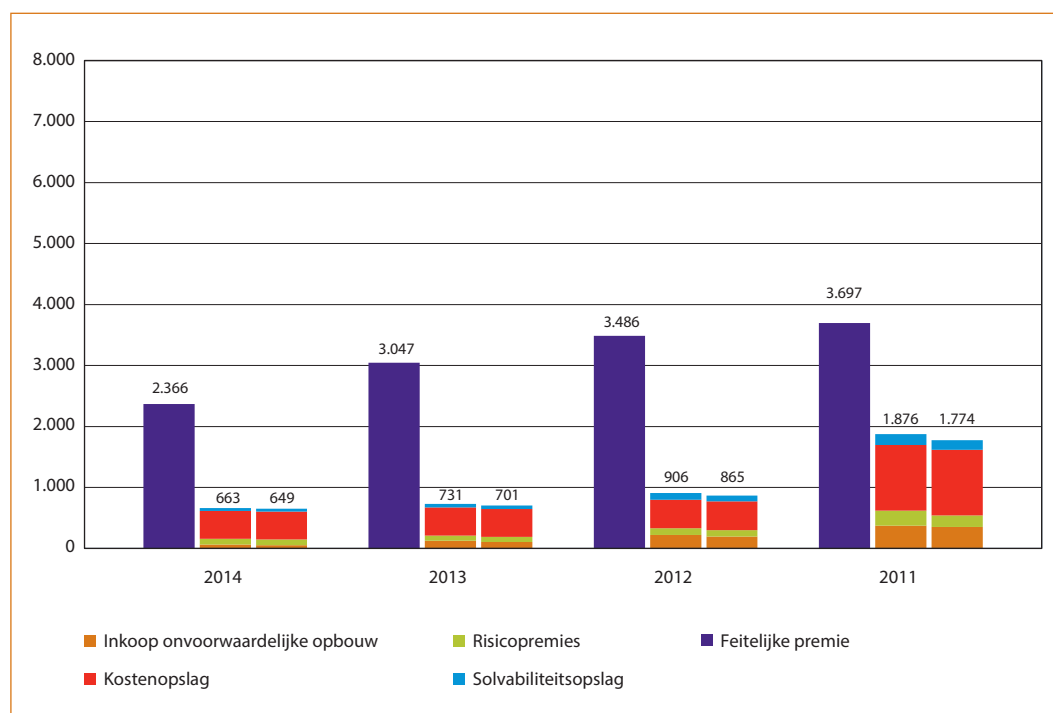
De daling van de dekkinggraad van 2,6%-punt in 2014 volgt tevens uit het negatieve resultaat van 594 in het boekjaar. In 2013 was er een positief resultaat van 12.376. De invloed van het resultaat op de dekkinggraad is in de grafiek weergegeven en uitgesplitst naar mutatie-oorzaak.



Kostendeekkende premie

De kostendeekkende premie over 2014 is vastgesteld conform de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Dit betekent dat de premie is vastgesteld op basis van een gedempt premiebeleid, rekening houdend met een rente van 4%. De gedempte kostendeekkende premie bedraagt 649. De feitelijk betaalde premie is met 2.366 hoger. Van dit bedrag is 1.717 gestort uit hoofde van herstellpremies.

De feitelijk betaalde premie, de zuivere kostendeekkende premie en de gedempte kostendeekkende premie worden in onderstaande grafiek (v.l.n.r.) weergegeven. Hierbij zijn de gedempte kostendeekkende premie en de zuivere kostendeekkende premie gesplitst conform de vereisten uit de Pensioenwet.



Jaarrekening

Balans per 31 december

na bestemming saldo; in duizenden euro

Activa	2014	2013
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Onroerende zaken	7.747	8.095
Zakelijke waarden	69.590	58.327
Vastrentende waarden	62.897	52.679
Overige beleggingen	127	119
Liquide middelen beleggingen	28	227
	140.389	119.447
Beleggingen voor risico deelnemers [2]	15.495	12.815
Herverzekeringsdeel technische voorziening [3]	85	69
Vorderingen en overlopende activa [4]	128	126
Liquide middelen [5]	537	208
	156.634	132.665

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Passiva	2014	2013
Reserves [6]		
Algemene reserve	12.968	13.562
	12.968	13.562
Langlopende schulden [7]	129	129
Technische voorzieningen		
Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [8]	127.432	105.623
Herverzekering [9]	85	69
	127.517	105.692
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers [10]	15.495	12.815
Kortlopende schulden en overlopende passiva [11]	525	467
	156.634	132.665

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Staat van baten en lasten

in duizenden euro

	2014	2013
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [12]		
Directe beleggingsopbrengsten	417	520
Indirecte beleggingsopbrengsten	21.334	6.212
Kosten van vermogensbeheer	-211	-234
	21.540	6.498
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers [13]	1.914	1.309
Premiebijdragen van werknemers en werkgevers [14]	2.378	3.060
Premiebijdragen voor risico deelnemers [15]	1.063	1.519
Mutatie beleggingen voor risico deelnemers [16]	-298	-1.572
Saldo van overdrachten van rechten voor risico pensioenfondsen [17]		
Overgenomen pensioenverplichtingen	16	89
Overgedragen pensioenverplichtingen	-347	-616
	-331	-527
Pensioenuitkeringen [18]	-1.852	-1.834

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2014	2013
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Toevoeging pensioenopbouw	-79	-133
Toeslagverlening actieve deelnemers	-1	-17
Toeslagverlening gewezen deelnemers	3	-211
Toeslagverlening pensioengerechtigden	0	-82
Benodigde intresttoevoeging	-959	-552
Toename voorziening voor toekomstige kosten	-1	-3
Uitkeringen	1.873	1.869
Actuarieel resultaat op sterfte	-73	-191
Waardeoverdrachten	307	615
Actuarieel resultaat op mutaties	181	287
Wijzigingen actuariële grondslagen/methoden	34	0
Overige mutaties technische voorzieningen	1	0
Wijziging rentecurve	-23.095	4.100
	-21.809	5.682
Mutatie voorzieningen voor risico deelnemers [19]		
Pensioenspaarkapitalen	-2.679	-1.256
Herverzekering [20]		
Premies herverzekering	-62	-86
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [21]	-458	-456
Overige baten [22]	0	39
Saldo van baten en lasten	-594	12.376
Bestemming van het saldo		
Algemene reserve	-594	12.376
	-594	12.376

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Kasstroomoverzicht

in duizenden euro

	2014	2013
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	2.436	3.245
Wegens overgenomen pensioenverplichtingen	146	120
Overige	0	24
	2.582	3.389
Uitgaven		
Pensioenen en afkopen	-1.852	-1.834
Wegens overgedragen pensioenverplichtingen	-477	-647
Premies herverzekering	-92	-136
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-470	-433
Overige	-5	0
	-2.896	-3.050
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	417	504
Verkopen en aflossingen beleggingen	205	38.734
Overige	28	-14
	650	39.224
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-12	-40.687
Kosten van vermogensbeheer	-194	-216
	-206	-40.903
Mutatie geldmiddelen	130	-1.340
Saldo geldmiddelen 1 januari	435	1.775
Saldo geldmiddelen 31 december	565 ¹⁾	435 ¹⁾

1) Deze bedragen zijn inclusief liquide middelen beleggingen.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Toepassing richtlijnen voor de jaarverslaggeving

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder richtlijn 610 Pensioenfondsen.

Waardering

Algemene grondslagen

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de rekening 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

Beleggingen

Onroerende zaken

De beleggingen in onroerende zaken zijn gewaardeerd op actuele waarde, zijnde de taxatiewaarde. De ter beurse genoteerde aandelen in vastgoedbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Zakelijke waarden

De ter beurse genoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Vastrentende waarden

De ter beurse genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Voor deposito's is het verschil tussen marktwaarde en nominale waarde in het algemeen gering.

Overige beleggingen

De ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Beleggingen voor risico deelnemers

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

Vorderingen en overlopende activa

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

Algemene reserve

Het jaarlijkse resultaat volgens de rekening van baten en lasten wordt voor een deel toegevoegd aan de algemene reserve.

Achtergestelde lening

De achtergestelde lening wordt op de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd.

Schattingswijziging

Het fonds hanteerde in 2013 nog de Prognosetafel AG 2012-2062 en is ultimo 2014 overgegaan naar de Prognosetafel AG2014. De totale technische voorziening voor risico van het pensioenfonds is bepaald met overlevingskansen op basis van de Prognosetafel AG2014. Deze tafel is toegepast met ervaringssterfte. Door de overgang op de Prognosetafel AG2014 is de totale technische voorziening met 34 afgenomen.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Per 1 januari 2007 is de Pensioenwet in werking getreden. Onderdeel van de Pensioenwet is het Financieel Toetsingskader (FTK). In het FTK is de manier waarop De Nederlandsche Bank (DNB) haar toezicht op pensioenfondsen uitoefent vastgelegd. Het FTK stelt daarbij de kaders waarbinnen een fonds moet opereren. Besloten is het FTK ook toe te passen voor de jaarverslaglegging daar dit aansluit bij het door het bestuur gehanteerde beleid.

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld als de contante waarde van de tijdsevenredig opgebouwde pensioenaanspraken. Voor de arbeidsongeschikte deelnemers is de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de te bereiken aanspraken.

De voorziening is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

Sterfte

Prognosetafel AG2014 (startjaar 2015) met toepassing van ervaringssterfte (op basis van gemiddeld inkomen deelnemers).

Gehuwdheid

Bij de vaststelling van de voorziening voor partnerpensioen wordt uitgegaan dat tot de pensioenleeftijd (65 jaar) iedereen gehuwd is (onbepaald partnersysteem). Na pensioeningang wordt de voorziening vastgesteld op basis van bepaalde partner.

Uitkeringen

De uitkeringen worden continu betaalbaar verondersteld.

Leeftijden

De leeftijd van de (gewezen) deelnemer, de nabestaande of de wees wordt in jaren en maanden nauwkeurig vastgesteld.

Rekenrente

Conform de rentetermijnstructuur per 31 december 2014 zoals gepubliceerd door DNB (inclusief UFR, gebaseerd op het driemaands-gemiddelde).

Leeftijdsverschil

Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).

Kosten

In de reguliere voorziening is geen opslagpercentage voor toekomstige uitvoeringskosten opgenomen. Uitvoeringskosten worden ieder jaar door de sponsor vergoed. In de premiestelling wordt rekening gehouden met een opslag voor kosten van 2%. Deze vallen, tezamen met het jaarlijks fondsrendement op deze voorziening, vrij in een kostenvoorziening. Deze kostenvoorziening bedraagt ultimo 2014 € 3.721.

Arbeidsongeschiktheid

Als onderdeel van de voorziening pensioenverplichtingen zijn de toekomstige rechten van arbeidsongeschikte deelnemers opgenomen, waarvoor een (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling van toepassing is.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Deze voorziening is op dezelfde grondslagen gebaseerd als de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

Resultaatbepaling

Algemeen

De baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan:

- rente;
- dividend;
- soortgelijke opbrengsten.

Indirecte beleggingsopbrengsten.

Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties;
- valutaverschillen inzake deposito's en bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties.

Kosten vermogensbeheer

Onder de kosten vermogensbeheer worden de administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen en pensioen- en beleggingsactiviteiten.

Toelichting op de balans per 31 december

in duizenden euro

Activa

[1] Beleggingen voor risico pensioenfonds ¹⁾

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen/ aflossingen	Gerealiseerde koers- verschillen	Niet- gerealiseerde koers- verschillen	Stand ultimo 2014
Onroerende zaken						
Aandelen vastgoedmaatschappijen	8.095	0	-205	0	-143	7.747
Zakelijke waarden						
Aandelen beleggingsfondsen	58.327	12	0	0	11.251	69.590
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties	3.025	0	0	0	873	3.898
Obligatiefondsen	49.654	0	0	0	9.345	58.999
	52.679	0	0	0	10.218	62.897
Overige beleggingen						
Beleggingen in ABN-AMRO AA Spaarplus Fonds	119	0	0	0	8	127
Liquide middelen inzake beleggingen	227	0	-199	0	0	28
Totaal belegd vermogen	119.447	12	-404	0	21.334	140.389

Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1: Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2: Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3: Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

¹⁾ Voor een verdere toelichting van de beleggingen wordt verwezen naar de risicoparagraaf.

	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2014
Onroerende zaken				
Aandelen vastgoedmaatschappijen	0	0	7.747	7.747
Zakelijke waarden				
Aandelen beleggingsfondsen	18.549	51.041	0	69.590
Vastrentende waarden				
Staatsobligaties	3.898	0	0	3.898
Obligatiefondsen	0	58.999	0	58.999
	3.898	58.999	0	62.897
Overige beleggingen				
Beleggingen in ABN-AMRO AA Spaarplus Fonds	127	0	0	127
Totaal belegd vermogen volgens level indeling	22.574	110.040	7.747	140.361
Overige beleggingen				
Liquide middelen inzake beleggingen				28
Totaal belegd vermogen				140.389

Onderstaande tabel geeft de levelindeling weer van het vorig verslagjaar.

	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2013
Onroerende zaken				
Aandelen vastgoedmaatschappijen	0	0	8.095	8.095
Zakelijke waarden				
Aandelen beleggingsfondsen	15.997	42.330	0	58.327
Vastrentende waarden				
Staatsobligaties	3.025	0	0	3.025
Obligatiefondsen	0	49.654	0	49.654
	3.025	49.654	0	52.679
Overige beleggingen				
Beleggingen in ABN-AMRO AA Spaarplus Fonds	119	0	0	119
Totaal belegd vermogen volgens level indeling	19.141	91.984	8.095	119.220
Overige beleggingen				
Liquide middelen inzake beleggingen				227
Totaal belegd vermogen				119.447

[2] Beleggingen voor risico deelnemers

Categorie	Stand ultimo 2013	Aankopen/ Verstrekk- ingen	Verkopen/ aflossingen	Herwaar- deringen	Stand ultimo 2014
SC Johnson Regeling	1.250	0	0	55	1.305
Beleggingspensioen	6.675	788	-202	1.033	8.294
Vrijwillig bijsparen	4.890	275	-96	827	5.896
Totaal belegd vermogen	12.815	1.063	-298	1.915	15.495

De beleggingen voor rekening en risico deelnemers kunnen onderverdeeld worden in de volgende onderdelen:

Beleggingen Collectieve SC Johnson Regeling

Dit betreft beleggingen van de groep ex-werknemers van Johnson Wax Professional (RTB), die tot en met het jaar 2005 nog deelnamen aan de pensioenregeling binnen Stichting Pensioenfonds SC Johnson en per 1-1-2006 zijn toegetreden tot de nieuwe

pensioenregeling voor JohnsonDiversey welke wordt uitgevoerd door Pensura. Deze deelnemers hebben bij hun overgang naar Pensura de keuze gehad om hun overdrachtswaarde in een collectieve of individuele beschikbare premieregeling onder te brengen. Het saldo gepresenteerd onder deze beleggingen betreft het saldo van de groep mensen per ultimo 2011 die gekozen hebben voor het collectief beleggen van hun opgebouwde overdrachtswaarde.

Beleggingen uit beleggingspensioen

Dit zijn de beleggingen van de deelnemers die deelnemen in de regeling "JD Combinatiepensioen" en die een bijdrage krijgen in de beleggingspensioenmodule, voor zover het basisjaarinkomen boven het maximum basisjaarinkomen van € 54.121,60 per 1 januari 2014 (€ 54.723,75 per 1 januari 2015) uitstijgt.

Beleggingen uit vrijwillig bijsparen

Dit betreft het saldo van de beleggingen van de deelnemers aan het "JD Combinatiepensioen" die gekozen hebben om vrijwillig bij te sparen, onder voorbehoud van de daarvoor beschikbare fiscale ruimte.

	2014	2013
[3] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Herverzekerde rechten	85	69
[4] Vorderingen en overlopende activa		
Verzekeringsmaatschappijen		
Herverzekering (Elips Life)	30	0
Lopende intrest		
Vastrentende waarden	96	97
Banken	2	1
	98	98
Overige vorderingen		
Dividendbelasting	0	28
Totaal vorderingen en overlopende activa	128	126
Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan 1 jaar.		
[5] Liquide middelen		
ING Bank N.V.	537	208
	537	208
Deze liquide middelen staat ter vrije beschikking van het fonds.		

Passiva	2014	2013
[6] Reserves		
Algemene reserve		
Stand 31 december	13.562	1.186
Bestemming van het saldo van baten en lasten	-594	12.376
Stand per 31 december	12.968	13.562
Het minimaal vereiste vermogen bedraagt 104,2% (2013: 104,2%). Het vereiste vermogen bedraagt 127,0% (2013: 130,0%). De dekkingsgraad is 110,2% (2013: 112,8%). De toeslagverlening over 2014 is 0,0% (2013: 0,3%). Op het fonds is het langeterminherstelplan van toepassing.		
[7] Langlopende schulden		
Achtergestelde lening		
Stand begin boekjaar	129	157
Onttrekking i.v.m. 4% rendementsgarantie	0	-28
Stand einde boekjaar	129	129
Technische voorzieningen		
[8] Ontwikkeling van de technische voorziening voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	105.623	111.305
Toevoeging pensioenopbouw	79	133
Toeslagverlening actieve deelnemers	1	17
Toeslagverlening gewezen deelnemers	-3	211
Toeslagverlening pensioengerechtigden	0	82
Benodigde intresttoevoeging ¹⁾	959	552
Toename voorziening voor toekomstige kosten	1	3
Uitkeringen	-1.873	-1.869
Actuarieel resultaat op sterfte	73	191
Waardeoverdrachten	-307	-615
Actuarieel resultaat op mutaties	-181	-287
Wijzigingen actuariële grondslagen/methoden	-34	0
Overige mutaties technische voorzieningen	-1	0
Wijziging rentecurve	23.095	-4.100
Stand per 31 december	127.432	105.623

1) De rentetoevoeging is gelijk aan de 1-jaars rente voor de voorziening pensioenverplichtingen. Voor 2014 is deze gelijk aan 0,18% (2013: 0,38%).

	2014	2013
De technische voorzieningen zijn als volgt opgebouwd:		
– Actieve deelnemers	2.108	4.831
– Gewezen deelnemers	87.235	70.108
– Pensioengerechtigden	34.368	27.455
– Kostenvoorziening	3.618	3.143
– Voorziening rendementsgarantie	103	86
Stand voorziening per 31 december	127.432	105.623
[9] Herverzekering		
Stand per 1 januari	69	73
Mutatie boekjaar	16	-4
Stand per 31 december	85	69
Totaal technische voorzieningen	127.517	105.692
[10] Voorziening pensioenverplichtingen voor rekening en risico deelnemers		
Stand 1 januari	12.815	11.559
Stortingen	1.063	1.519
Opnames	-298	-1.572
Rendement	1.915	1.309
Stand 31 december	15.495	12.815
[11] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Te betalen loonheffing	35	35
Sociale lasten	8	8
Administratiekosten AZL	10	21
Accountantskosten	11	27
Actuariskosten	69	64
Bestuurskosten	21	15
Aangesloten ondernemingen (premie-afrekening)	88	30
Kosten vermogensbeheer	31	30
Diversen	12	8
	285	238

	2014	2013
Overlopende passiva		
Diversen	4	9
Nog te betalen BTW (UBS)	236	220
	240	229
Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva	525	467

Alle kortlopende schulden en diverse overlopende passiva hebben een looptijd korter dan 1 jaar. De nog te betalen BTW heeft een looptijd > 1 jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Er zijn meerjarige contracten afgesloten met Kas Bank, Blackrock, UBS en AZL N.V. welke jaarlijks opzegbaar zijn.

Verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen de verbonden partijen, het fonds en de sponsor, de aangesloten ondernemingen en haar bestuurders. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van een vordering op (voormalige) bestuursleden.

De werkgever heeft een achtergestelde lening aan het fonds verstrekt. Dit betreft een lening ten behoeve van de rendementsgarantie van de SC Johnsonregeling. Het fonds ontvangt premie van de aangesloten ondernemingen. Deze bestaat hoofdzakelijk uit herstellpremie en een kostenopslag. Dit is geregeld vanuit de uitvoeringsovereenkomst.

Toelichting op de staat van baten en lasten

in duizenden euro

Bezoldiging bestuurders

De bestuurders van Stichting Pensioenfonds Pensura hebben in 2014 geen bezoldiging ontvangen ten laste van het fonds, met uitzondering van de voorzitter. Deze heeft in totaal een bedrag van € 41,6 ontvangen voor zijn diensten (2013: € 50,9).

De heer Leeftink, die gepensioneerd is, ontvangt een onkostenvergoeding volgens de vacatieregeling die door het bestuur met hem is overeengekomen.

Personeel

Gedurende het boekjaar 2014 had Stichting Pensioenfonds Pensura geen personeelsleden in dienst.

Baten en lasten	2014	2013
[12] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten		
Onroerende zaken	305	363
Zakelijke waarden	12	6
Vastrentende waarden	101	158
Banken	2	2
Overdracht pensioenen	-3	-9
	417	520
Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Onroerende zaken</i>		
Ongerealiseerd resultaat	-143	-490
<i>Zakelijke waarden</i>		
Ongerealiseerd resultaat	11.251	-1.002
Gerealiseerd resultaat	0	9.901
<i>Vastrentende waarden</i>		
Ongerealiseerd resultaat	10.218	-3.525
Gerealiseerd resultaat	0	1.662
<i>Overige beleggingen</i>		
Ongerealiseerd resultaat	8	7
Valutaresultaat liquide middelen	0	-341
	21.334	6.212

	2014	2013
Kosten van vermogensbeheer		
Beheerloon:		
– Kas Bank	-77	-99
– BlackRock	-37	-30
– UBS	-97	-105
	-211	-234
De kosten vermogensbeheer voor 2014 bedragen € 345,- (2013: € 373,-) per deelnemer. Hierbij is het aantal deelnemers gelijk aan het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.		
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	21.540	6.498
[13] Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers		
Directe beleggingsopbrengsten	229	213
Indirecte beleggingsopbrengsten	1.685	1.096
	1.914	1.309
[14] Premiebijdragen		
Werkgeverspremie	2.364	3.047
Premie ANW-hiaat	2	4
Inkoopsommen	0	9
FVP-premies	12	0
	2.378	3.060
De kostendekkende premie bedraagt	663	731
De gedempte premie bedraagt	649	701
De premie met bijdrage aan herstel bedraagt	623	679
De feitelijke premie bedraagt	2.366	3.047
De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	158	214
– Opslag in stand houden vereist vermogen	47	61
– Opslag voor uitvoeringskosten	458	456
	663	731

	2014	2013
De gedempte premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	147	190
– Opslag in stand houden vereist vermogen	44	55
– Opslag voor uitvoeringskosten	458	456
	649	701
De premie met bijdrage aan herstel is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd	158	214
– Opslag in stand houden vereist vermogen	7	9
– Opslag voor uitvoeringskosten	458	456
	623	679
[15] Premiebijdragen voor risico deelnemers		
Premies pensioensparen	1.063	1.519
[16] Mutatie beleggingen voor risico deelnemers		
Doorstorting spaarkapitaal	-130	-31
Inkoop rechten	0	-9
Pensionering / uit dienst (SC Johnson-regeling)	0	-1344
Overlijden	0	-7
Waardeoverdrachten	-168	-181
	-298	-1.572
[17] Saldo van overdrachten van rechten voor risico pensioenfonds		
Overgenomen pensioenverplichtingen	16	89
Overgedragen pensioenverplichtingen	-347	-616
	-331	-527
[18] Pensioenuitkeringen		
Ouderdomspensioen	-1.703	-1.692
Invaliditeitspensioen	-28	-29
Partnerpensioen	-94	-86
Wezenpensioen	-2	-2
ANW-hiaat pensioen	-25	-25
	-1.852	-1.834

	2014	2013
[19] Mutatie voorziening voor risico deelnemers		
Aankopen	-1.063	-1.519
Verkopen	298	1.572
Rendement	-1.914	-1.309
	-2.679	-1.256
[20] Herverzekering		
Premie	-92	-86
Herverzekerde uitkeringen	30	0
	-62	-86
[21] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-250	-243
Accountant (controle jaarrekening) ¹⁾	-22	-28
Actuaris (jaarwerk en advies)	-93	-85
Actuaris (certificerend)	-21	-8
Bestuur	-59	-71
De Nederlandsche Bank	-11	-13
Contributie OPF	0	-5
Overige	-2	-3
	-458	-456
De pensioenuitvoerings- en administratiekosten voor 2014 bedragen € 750,- per deelnemer (2013: € 727,-). Hierbij is het aantal deelnemers gelijk aan het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.		
De toezichthouders (DNB en AFM) hebben in het verslagjaar geen boetes en/of dwangsommen aan het pensioenfonds opgelegd.		
[22] Overige baten	0	39

1) Het volledige honorarium van de accountant heeft betrekking op controleopdrachten.

Actuariële analyse van het resultaat

Wijziging rentetermijnstructuur
Beleggingsopbrengsten
Premies en koopsommen
Waardeoverdrachten
Uitkeringen
Sterfte
Reguliere mutaties
Toeslagverlening
Overige mutaties technische voorzieningen
Andere oorzaken

Resultaat

	2014	2013
	-23.095	4.100
	20.582	5.946
	1.747	2.378
	-24	88
	21	35
	-43	-187
	181	287
	2	-310
	35	0
	0	39
	-594	12.376

Risicoparagraaf

(bedragen in duizenden euro)

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna wordt een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het actuair rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe) en wordt er rekening gehouden met recente ontwikkelingen zoals het gebruik van de UFR. Voor vergelijkingsdoeleinden is de presentatie van de vergelijkende cijfers op enkele plaatsen in deze risicoparagraaf aangepast. Dit heeft geen effect gehad op de waarde van het vermogen of het resultaat van afgelopen jaar.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen. Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode (standaardmodel) vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke financiële risico's op te kunnen vangen en daarmee of aan de pensioentoezeggingen kan worden voldaan. De berekeningen van het vereist eigen vermogen zijn met name van belang voor de premiestelling en de evaluatie van het herstelplan van het fonds. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is per 31 december 2014 kleiner dan het vereist eigen vermogen volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds in een reservetekort verkeert.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6. Naast de standaard risicocomponenten (S-componenten) is in de bepaling van het vereist eigen vermogen ook rekening gehouden met de volgende additionele risicocomponent: actief beheer risico, liquiditeitsrisico en leverage. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van het maximum van de feitelijke en strategische beleggingsmix (2014: 126,66% resp. 127,0%; 2013: 129,1% resp. 130,0%).

	2014		2013	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	8.354	3,8	9.907	6,0
Zakelijke waarden risico (S2)	23.797	15,1	21.477	16,5
Valutarisico (S3)	18.189	7,5	15.432	7,0
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	2.047	0,1	1.963	0,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	4.663	0,5	3.613	0,4
Concentratierisico (S8)	0	0,0	323	0,0
Actief beheer risico (S10)	520	0,0	0	0,0
Diversificatie-effect	-23.207		-21.037	
Vereist eigen vermogen (strategisch)	34.363	27,0	31.678	30,0

	2014		2013	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	9.040	4,4	10.831	7,0
Zakelijke waarden risico (S2)	24.815	16,7	21.492	17,3
Valutarisico (S3)	14.626	4,9	11.915	4,3
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	1.779	0,1	1.687	0,1
Verzekeringstechnisch risico (S6)	4.663	0,5	3.613	0,4
Concentratierisico (S8)	0	0,0	321	0,0
Actief beheer risico (S10)	262	0,0	0	0,0
Diversificatie-effect	-21.327		-19.138	
Vereist eigen vermogen (feitelijk)	33.858	26,6	30.721	29,1
Aanwezige dekkingsgraad		110,2		112,8
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,2		104,2
Vereiste dekkingsgraad (strategisch)		127,0		130,0
Vereiste dekkingsgraad (feitelijk)		126,6		129,1

De dekkingsgraad wordt berekend door het totaal van de activa voor risico van het pensioenfonds (minus de passiefposten kortlopende schulden en overlopende passiva en herverzekeringsdeel technische voorzieningen) te delen door de voorziening pensioenverplichtingen (plus overige technische voorzieningen). Het afgelopen jaar is deze, op grondslagen van het pensioenfonds, afgenomen van 112,8% (2013) tot 110,2% (2014).

Renterisico

Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. Het Pensioenfonds kent een langere looptijd voor pensioenverplichtingen dan voor de looptijd van de beleggingen. Onderstaande duratie cijfers geven meer inzicht.

Duratie van de vastrentende waarden 11,4 (2013: 10,8)

Duratie van de pensioenverplichtingen 19,9 (2013: 19,2)

Voor de vaststelling van het renterisico bij het vereist eigen vermogen worden de kasstromen van de rentegevoelige beleggingen afgezet tegen de kasstromen van de voorziening pensioenverplichtingen. Vervolgens worden beide kasstromen afgezet tegen door DNB bepaalde renteschokken die per looptijd verschillen. Op basis van deze renteschokken kan de impact op de technische voorziening en de impact op alle rentegevoelige beleggingen worden berekend. Overeenkomstig kan een afdekkingspercentage worden berekend. Rentegevoeligheid is één van de belangrijkste factoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie van de portefeuille.

Strategisch dekt het fonds volgens het beleggingsmandaat 20,4% van de swapcurve af. Onder de door DNB voorgeschreven rente vertaalt zich dit naar een afdekkingspercentage van 26,3%.

	Feitelijke verdeling		Strategische verdeling	
	in €	%	in €	%
Impact op technische voorziening voor risico fonds (A)	11.343		11.343	
Impact op de rentegevoelige beleggingen (B)	2.303		2.989	
Renterisico	9.040	4,4	8.354	3,8
Afdekkingspercentage (B/A)		20,2		26,3

Hoogte buffer

Op basis van de vereist eigen vermogen berekeningen bedraagt de buffer voor het feitelijk renterisico 9.040 (4,4%) en voor het strategisch renterisico 8.354 (3,8%) ultimo 2014.

Zakelijke waarden risico

Mogelijke waardedalingen van beleggingen voor het vastgoed en de aandelen zijn in het hiervoor genoemde standaardmodel begrepen. Hiervoor wordt een gedifferentieerde berekening naar categorieën van markten en beleggingen uitgevoerd. Ter zake van het zakelijke waarden risico worden risico-inschattingen aan de hand van de in de markt gebruikelijke risicoparameters gemaakt. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door onder meer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) van beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer.

Binnen het zakelijke waardenrisico is rekening gehouden met de illiquiditeit en leverage van het vastgoed middelen een additionele buffer. Daarnaast wordt binnen het zakelijke waardenrisico een additionele buffer aangehouden voor het actief risico binnen de aandelenportefeuille.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Verdeling onroerende en zakelijke waarden per categorie:</i>				
Indirecte beleggingen in vastgoed	7.747	10,0	8.095	12,2
Zakelijke waarden ontwikkelde markten (Mature markets)	65.485	84,7	54.292	81,7
Zakelijke waarden opkomende markten (Emerging markets)	4.105	5,3	4.035	6,1
	77.337	100,0	66.422	100,0

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch zakelijke waarden risico rekening gehouden met de door DNB voorgeschreven schokken die variëren overeenkomstig de risicograad van het type belegging. Deze standaardschokken zijn verder opgehoogd om zodoende rekening te houden met de volgende additionele risicocomponent: liquiditeiten en leverage risico. De buffer voor het feitelijk zakelijke waarden risico bedraagt 24.815 (16,7%) en voor het strategisch zakelijke waarden risico 23.797 (15,1%).

Valutarisico

Het valutarisico wordt veroorzaakt, doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden terwijl veel van de beleggingen van het pensioenfonds in niet-euro luiden. Het pensioenfonds loopt het risico dat haar buitenlandse beleggingen dalen in waarde als gevolg van valutakoersontwikkelingen.

Door meer dan 100% van het risico af te dekken loopt het fonds risico bij een stijging van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in vreemde valuta van 20%. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. In totaliteit is 52,4% van de totale portefeuille belegd in objecten tegen andere valuta dan de euro. Het fonds dekt geen valutarisico af middels derivaten. De strategische blootstelling in niet-eurolanden is vastgesteld op basis van de landenverdeling van de onderliggende benchmark, waarbij rekening is gehouden met de strategische valuta-afdekking.

Zakelijke waarden naar valuta:

	2014		2013	
	€	%	€	%
Euro	8.092	11,6	7.713	13,2
Amerikaanse dollar	40.579	58,4	32.488	55,7
Australische dollar	859	1,2	913	1,6
Canadese dollar	442	0,6	169	0,3
Britse pond sterling	6.305	9,1	5.333	9,1
Hongkong dollar	354	0,5	442	0,8
Japanse yen	5.233	7,5	4.414	7,6
Zuid-Koreaanse won	0	0,0	0	0,0
Singaporese dollar	176	0,3	0	0,0
Zuid-Afrikaanse rand	0	0,0	0	0,0
Overige valuta (o.a. Zwitserse franc)	7.550	10,8	6.855	11,7
	69.590	100,0	58.327	100,0

	2014		2013	
<i>Onroerende zaken naar valuta:</i>				
Euro	7.747	100,0	8.095	100,0
	7.747	100,0	8.095	100,0
<i>Vastrentende waarden naar valuta:</i>				
Euro	60.732	96,6	51.229	97,2
Amerikaanse dollar	2.107	3,3	1.266	2,4
Australische dollar	6	0,0	4	0,0
Canadese dollar	2	0,0	9	0,0
Britse pond sterling	3	0,0	1	0,0
Japanse yen	39	0,1	0	0,0
Niet euro	8	0,0	170	0,4
	62.897	100,0	52.679	100,0

Het pensioenfonds dekt het valutarisico gedeeltelijk af middels de keuze voor beleggingsfondsen (welke niet volledig 'un-hedged' zijn). Er zijn enkele beleggingen in buitenlandse valuta die binnen het beleggingsfonds worden afgedekt, bijvoorbeeld Emerging Markets Bonds. Het fonds maakt echter geen gebruik van een discretionaire derivatenportefeuille.

Hoogte buffer

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt voor het feitelijk en strategisch valuta risico rekening gehouden met een door DNB voorgeschreven schok van 20% die berekend wordt op de niet-euro beleggingen na afdekking. De buffer voor het feitelijk valuta risico bedraagt 14.626 (4,9%) en voor het strategisch valuta risico 18.189 (7,5%).

Grondstoffenrisico

Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en loopt daarmee geen risico dat de waarde van deze beleggingen daalt als gevolg van marktontwikkelingen.

Kredietrisico

Het pensioenfonds loopt het risico dat één of meerdere van haar tegenpartijen niet aan de voorafgesproken betalingen kan voldoen. Bij de berekening van het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de partijen, waarin belegd wordt, tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen.

Het kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille kan gemeten worden aan de hand van de creditspread. De gewogen gemiddelde credit spread van de rentegevoelige beleggingen van het fonds is 0,74%. Een andere indicator voor het aanwezige kredietrisico binnen de vastrentende waarden portefeuille van het fonds is de rating afgegeven door een kredietbeoordelaar. Een AAA rating impliceert dat de vastrentende waarden belegging geen kredietrisico loopt. Daarentegen worden beleggingen die geclassificeerd staan onder 'lager dan BBB' als zeer risicovol beschouwd. Cash wordt als kredietrisicovrij beschouwd.

	2014		2013	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	14.288	22,7	12.511	23,8
AA	10.630	16,9	9.181	17,4
A	12.873	20,5	8.444	16,0
BBB	19.122	30,4	16.924	32,1
Lager dan BBB	5.984	9,5	5.619	10,7
	62.897	100,0	52.679	100,0
<i>Verdeling vastrentende waarden naar looptijd:</i>				
Resterende looptijd < 1 jaar	17.121	27,2	-3.472	-6,6
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	2.366	3,8	28.118	53,4
Resterende looptijd >= 5 jaar ¹⁾	43.410	69,0	28.033	53,2
	62.897	100,0	52.679	100,0

Hoogte buffer

Binnen de berekening van het standaardmodel wordt een kredietrisico becijferd voor de rentegevoelige beleggingen die een creditspread groter dan 0% hebben. De creditspread wordt bepaald op basis van de rentegevoelige kastromen van het fonds. Afgaande op de hierboven genoemde creditspread resulteert dit in een buffer voor het feitelijk kredietrisico van 1.779 (0,1%) en voor het strategisch kredietrisico van 2.047 (0,1%).

Verzekeringstechnisch risico

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's bedragen een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

In verband met het langlevensrisico wordt aanvullend boven het hanteren van de prudente grondslagen, de voorziening toekomstige sterfteontwikkeling gevormd.

Hoogte buffer

De buffer voor het feitelijk verzekeringstechnisch risico bedraagt 4.663 (0,5%) en voor het strategisch verzekeringstechnisch risico 4.663 (0,5%).

¹⁾ Het pensioenfonds belegt enerzijds in beleggingsfondsen die vanwege de herbeleggingen in principe nooit aflopen en anderzijds in staatsobligaties met een looptijd langer dan 5 jaar.

Concentratierisico

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen.

De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook "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.

In het standaardmodel is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8) gelijkgesteld aan 0%.

	2014		2013	
	€	%	€	%
Onroerende zaken				
<i>Verdeling onroerende zaken per sector:</i>				
Kantoren	2.383	30,8	2.528	31,3
Winkels	3.646	47,1	3.831	47,3
Woningen	1.704	22,0	1.736	21,4
Overige	14	0,1	0	0,0
	7.747	100,0	8.095	100,0
<i>Verdeling onroerende zaken per regio:</i>				
Europa	7.747	100,0	8.095	100,0
	7.747	100,0	8.095	100,0

Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken

CBRE Dutch Retail Fund II BV	2.249	29,0	2.450	30,0
CBRE Property Fund Central and Eastern Europe	1.940	25,0	1.916	24,0
CBRE Dutch Residential Fund II BV	1.702	22,0	1.716	21,0
CBRE Dutch Office Fund	1.623	21,0	1.983	24,0

	2014		2013	
	€	%	€	%
Zakelijke waarden				
<i>Verdeling zakelijke waarden per regio:</i>				
Europa	19.239	27,6	17.148	29,4
Noord-Amerika	39.832	57,2	32.137	55,1
Midden- en Zuid-Amerika	503	0,7	485	0,8
Azië	2.824	4,1	1.919	3,3
Oceanië	6.703	9,6	6.289	10,8
Overige	489	0,8	349	0,6
	69.590	100,0	58.327	100,0
<i>Verdeling zakelijke waarden per sector:</i>				
Financiële instellingen	13.430	19,3	11.414	19,6
Informatietechnologie	10.334	14,9	7.073	12,1
Industriële ondernemingen	6.912	9,9	6.190	10,6
Niet-cyclische consumentengoederen	7.252	10,4	6.229	10,7
Cyclische consumentengoederen	8.259	11,9	7.954	13,6
Energie	4.868	7,0	5.649	9,7
Nutsbedrijven	2.104	3,0	0	0,0
Telecommunicatie	2.717	3,9	2.205	3,8
Basisindustrieën	3.689	5,3	3.399	5,8
Gezondheidszorg	9.177	13,2	6.363	10,9
Andere sectoren	848	1,2	1.851	3,2
	69.590	100,0	58.327	100,0

Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden

BlackRock MSCI US Equity Index Fund B	32.656	47,0	25.300	43,0
UBS Luxembourg IF Key Selection Global Equity BA Fund	15.236	22,0	13.073	22,0
BlackRock MSCI Europe Index Fund B	13.553	19,0	12.654	22,0
UBS Inst. Fund Emerging Markets	0	0,0	2.924	5,0
BlackRock MSCI Equity Index Fund B-Japan	0	0,0	3.129	5,0

Vastrentende waarden

Verdeling vastrentende waarden per regio:

	2014		2013	
	€	%	€	%
Europa	51.577	82,1	42.203	80,1
Noord-Amerika	78	0,1	923	1,8
Midden- en Zuid-Amerika	7.324	11,6	5.903	11,2
Azië	1.583	2,5	1.485	2,8
Oceanië	44	0,1	8	0,0
Overig	2.291	3,6	2.157	4,1
	62.897	100,0	52.679	100,0

Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden

Pimco GIS Emerging Markets Bond Fund EUR Hdg	9.834	16,0	9.684	18,0
Pimco GIS Euro Bond Fund EUR	26.416	42,0	23.504	45,0
Pimco GIS Euro Ultra Long Duration EUR	20.337	32,0	14.243	27,0

Hoogte buffer

In het standaardmodel is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8) gecijferd voor de grootste concentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille. Het betreffen hier landenconcentraties binnen de vastrentende waarden portefeuille die meer dan 2% van de totale marktwaarde in beslag nemen. De buffer voor het feitelijk concentratierisico bedraagt 0 (0,0%) en voor het strategisch concentratierisico risico 0 (0,0%).

Actief beheer risico

Actief beheer risico treedt op wanneer beleggingsmanagers afwijken van de strategisch gedefinieerde benchmarks. Actief beheer risico wordt in beginsel alleen gecijferd voor de aandelenportefeuille en wordt gemeten aan de hand van de tracking error en de TER. De tracking error geeft aan in hoeverre de beleggingsrendementen van de daadwerkelijke aandelenportefeuille afwijken van de strategisch gedefinieerde benchmark. TER staat voor total expense ratio en geeft onder meer de kosten weer die de beleggingsmanagers hebben gemaakt voor het voeren van hun (actief) beleid.

Om de operationele lasten en kosten te beperken wordt voor aandelenbelangen met een tracking error lager dan 1% geen actief beheer risico gecijferd. De aandelenportefeuille ontwikkelde markten kent een tracking error <1%. De aandelenportefeuille opkomende markten van het pensioenfonds kent een tracking error van 2,48%. Op basis van deze tracking error wordt een buffer voor actief beheer risico gecijferd. De TER bedraagt 0,68% van het totale aandelenbelang.

Hoogte buffer

Bovenstaande tracking error en TER leiden tot een buffer voor het feitelijke actief beheer risico van 4.460 (0,4%) en tot een buffer voor het strategische actief beheer risico van 4.330 (0,4%).

Er zijn geen beleggingen uitgeleend. Het fonds heeft geen beleggingen in de aangesloten ondernemingen.

Utrecht, 18 juni 2015

Het bestuur

N. Mooij (voorzitter)

D. Geerlings (secretaris)

J. ten Berge

S. van Horssen

M. Layton

A. Gengler

B. Leeftink

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Gevolgen nieuwe FTK voor Stichting Pensioenfonds Pensura

Voor pensioenfonds Pensura is de beleidsdekkingsgraad 112,5% per 1 januari 2015. Ten opzichte van de dekkingsgraad van 110,2% eind 2014 ligt de beleidsdekkingsgraad 2,3%-punt hoger. Het feit dat de beleidsdekkingsgraad boven de dekkingsgraad ligt is het gevolg van de dalende rente in 2014. Vanaf 1 januari 2015 is de middeling uit de DNB-rentetermijnstructuur vervallen. De toegroei naar de UFR van 4,2% na looptijd 20 blijft (voorlopig) behouden. Op basis van deze gewijzigde rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad 104,9% eind 2014. Deze dekkingsgraad ligt aanzienlijk lager door de steeds verder wegzakkende marktrente.

Op basis van de nieuwe rekenregels stijgt de vereiste dekkingsgraad op basis van het feitelijk beleggingsbeleid van 126,6% naar 129,7%. De vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid stijgt van 127,0% naar 128,3%. Hierbij is rekening gehouden met de gewijzigde DNB-rentetermijnstructuur (dus exclusief middeling en met toegroei naar UFR) zoals die vanaf 1 januari 2015 geldt.

Onder het oude FTK werd de vereiste dekkingsgraad berekend als het maximum van de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het feitelijke beleggingsbeleid en de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het strategisch beleggingsbeleid. Het lijkt erop dat in het nieuwe FTK de vereiste dekkingsgraad o.b.v. het strategisch beleggingsbeleid leidend zal zijn. Dit is echter op dit moment nog niet geheel duidelijk.

De volgende tabel geeft een vergelijking tussen het vereist eigen vermogen op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het oude en nieuwe FTK. Bij de berekening van het vereist eigen vermogen is in de volgende tabel, conform de berekening ultimo 2014, rekening gehouden met additionele risico's voor: leverage en illiquiditeit welke door middel van een verzwaarde S2-berekening zijn verwerkt.

	2014		nFTK 2014	
Renterisico (S1):	8.354	3,8	8.324	3,5
Zakelijkewaardenrisico (S2):	23.797	15,1	27.338	17,7
Valutarisico (S3):	18.189	7,5	14.972	4,5
Grondstoffenrisico (S4):	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5):	2.047	0,1	3.682	1,5
Verzekeringstechnisch risico (S6):	4.663	0,5	4.897	0,5
Concentratierisico (S8):	0	0,0	441	0,0
Actief beheer Risico (S10)	520	0,0	550	0,0
Diversificatie	-23.207		-23.084	
Vereist eigen vermogen	34.363	27,0	37.118	27,7

Het vereist eigen vermogen stijgt met name door:

- De verzwaarde schokken die worden verondersteld voor het zakelijkewaardenrisico.
- Een stijging van het kredietrisico. Voorheen werd gerekend met een schok van 40% op de geldende creditspread. Nu dient als minimale schok 60 basispunten gehanteerd te worden. Deze schok loopt verder op naarmate de rating slechter dan AAA wordt. Uitgesloten van een kredietbuffer zijn Europese AAA beleggingen.
- De nieuw veronderstelde correlaties tussen S1 en S5, en S2 en S5 binnen de wortelformule van het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad eind 2014 is 112,5% en de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid onder het nieuwe FTK is 127,7%. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad 15,2%-punt lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds is daardoor, o.b.v. de strategische beleggingsmix, in een situatie van herstel. Daarnaast kan een toeslag verleend worden als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,2%, de beleidsdekkingsgraad is 112,5% en de actuele dekkingsgraad is 104,9%, rekening houdend met de DNB-rentetermijnstructuur die vanaf 2015 gaat gelden.

De huidige beleidsdekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad zijn groter dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Er is dus geen sprake van een dekkingstekort. Omdat er wel sprake is van een reservetekort dient het fonds een herstelplan in te dienen (uiterlijk 1 juli 2015).

Resultaatbestemming

Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het negatieve resultaat over het boekjaar 2014 als volgt te verdelen:

	2014
	x € 1.000
Algemene reserve	-594
	-594

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Pensura te Utrecht is aan Towers Watson de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

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

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn door accountant gecertificeerd, 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 aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds. Mijn oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuariel 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, aangaande tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van het artikel 132 (reservetekort). Ten aanzien van artikel 135 (prudent person) merk ik op dat het pensioenfonds concrete actiepunten heeft geformuleerd om de monitoring en vastlegging te verbeteren.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Pensura is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Apeldoorn, 18 juni 2015

drs. J.L.A. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Pensura

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de op pagina 43 tot en met 74 opgenomen jaarrekening over 2014 van Stichting Pensioenfonds Pensura te Utrecht 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 saldo van baten en lasten 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 noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

Oordeel

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

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het 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.

Utrecht, 18 juni 2015

KPMG Accountants N.V.

J.C. van Kleef RA

Bijlagen

Overzicht belegd vermogen

in duizenden euro

	2014			2013		
	€	%	Norm%	€	%	Norm%
Onroerende zaken						
Aandelen vastgoedmaatschappijen	7.747	5,5		8.095	6,8	
Totaal onroerende zaken	7.747	5,5	15	8.095	6,8	15
Zakelijke waarden						
Aandelen beleggingsfondsen	69.590	49,5		58.327	48,8	
Totaal zakelijke waarden	69.590	49,5	45	58.327	48,8	45
Vastrentende waarden						
Obligatiefondsen	58.999	42,0		49.654	41,5	
Staatsobligaties	3.898	2,8		3.025	2,5	
Lopende intrest	96	0,1		97	0,1	
Totaal vastrentende waarden	62.993	44,8	40	52.776	44,1	40
Overig						
Beleggingen in ABN-AMRO						
AA Spaarplus Fonds	127	0,1		119	0,1	
Liquide middelen inzake beleggingen	28	0,0		227	0,2	
Lopende intrest banken en deposito's	2	0,0		1	0,0	
Te vorderen dividendbelasting	0	0,0		28	0,0	
	157	0,1	0	375	0,3	0
Totaal	140.487	100	100	119.573	100	100

Verslag van het verantwoordingsorgaan (VO)

Over 2014 blijft de dekkingsgraad gehandhaafd, weliswaar op reservetekort. Het beleggingsbeleid leidt niet tot groei in de reserves van het fonds, maar heeft het effect van de rentedaling opgevangen. Dit is in lijn met het beleid van het bestuur van het fonds over 2014. Het maakt echter de situatie van een feitelijk slapend fonds er niet gemakkelijker op. Het fonds blijft afhankelijk van een bijdragende sponsor.

Vacatures blijven structureel, terwijl er meer vraag is voor deskundigheid op breed vlak bij alle leden van bestuur en VO. Dit betekent praktisch dat binnen het bestuur enkele leden meer specialistisch zijn dan anderen op verschillende terreinen om de druk te verdelen. Als VO hebben wij daar begrip voor wanneer de continuïteit een continue aandachtspunt blijft bij bestuur en stakeholders. Concreet is hier geen verbetering van de situatie sinds vorig jaar, terwijl de controlerende druk toeneemt.

De openstaande taak blijft de bemensing in de komende periode, hoe waarborgen we continuïteit van bestuur. Een aanbeveling is en blijft aandacht voor documenteren van besluiten, met de overwegingen die de besluiten onderbouwen. Met als doel een uitvoerbaar meerjarenplan.

Utrecht, 18 juni 2015

Het verantwoordingsorgaan

Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan (VO)

Het bestuur heeft kennis genomen van de bevindingen van het VO.

Als bestuur zijn wij dankbaar voor de steun van de werkgever die naast de volledige uitvoeringskosten ook een herstell premie betaald die afloopt naar rato van het herstel naar weer voldoende eigen vereist vermogen. De ALM studie, die eind 2014 in gang is gezet en afgerond in 2015, leert ons dat dit herstel mogelijk is binnen de gestelde termijn en met handhaving van de gekozen assetmix van de beleggingen. Het huidige QE beleid van de ECB ervaren wij echter als bedreigend.

Ook beseffen wij de noodzaak om op langere termijn te blijven voldoen aan de kwantiteit en kwaliteit van het bestuur. De mogelijkheden van alternatieve bestuursvormen, zoals een Algemeen Pensioenfonds, volgen wij nauwlettend. Teneinde de opties open te houden en te versterken is het beleid er dan ook op gericht om zo snel mogelijk te herstellen naar een hogere dekkingsgraad en daarmee opheffen van het reserve tekort en de werkzaamheden van het fonds te blijven versimpelen.

Inmiddels is ook het punt van betere vastlegging van besluiten geadresseerd.

Utrecht, 18 juni 2015

Het bestuur

Samenvatting Rapport Bevindingen Visitatiecommissie

Met de invoering van de Pensioenwet zijn nadere eisen gesteld aan het interne toezicht bij pensioenfondsen. Met de inwerkingtreding van de Code Pensioenfondsen (1 januari 2014) als vervanging voor de in 2005 geïntroduceerde Principes voor goed pensioenfondsbestuur en de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (per 1 juli 2014) zijn voornoemde eisen op een aantal aandachtsgebieden nog nadere aangescherpt, met name op het gebied van de governance van het Fonds. De naleving van de Code Pensioenfondsen maakt onderdeel uit van de visitatie.

Het intern toezicht heeft betrekking op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken bij pensioenfondsen. Een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging door het bestuur staan daarbij centraal.

Het interne toezicht door middel van een visitatie dient met de inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen vanaf 2014 jaarlijks plaats te vinden. Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Pensura (hierna: het Fonds) heeft daaraan invulling te geven door aan VCHolland de opdracht te verlenen tot de uitvoering van een visitatie in de tweede helft van 2014. Bijzonder aandachtspunt bij de visitatie in 2014 is de prudent-person benadering.

VCHolland heeft voor de uitvoering van jaarlijkse visitaties een aanpak ontwikkeld die voortborduurt op de bevindingen bij de uitvoering van de algehele visitatie die het Fonds in 2013 heeft laten uitvoeren, eveneens door VCHolland.

De visitatiecommissie heeft kunnen vaststellen dat het bestuur een zorgvuldige afweging heeft gemaakt van de aanbevelingen van de visitatiecommissie van de algehele visitatie in 2013. De aanbevelingen zijn besproken met het verantwoordingsorgaan en een samenvatting van het visitatierapport is in het jaarverslag opgenomen.

Bij de algehele visitatie in 2013 heeft de visitatiecommissie kunnen constateren dat de bestaande governancestructuur binnen het Fonds een goede aansturing van het Fonds mogelijk maakt. De oordeelsvorming en besluitvorming van het bestuur heeft op toereikende en evenwichtige wijze plaatsgevonden op grond van een goed voorbereiding en documentatie van de in de bestuursvergaderingen te behandelen onderwerpen. De visitatiecommissie heeft wel aandacht gevraagd voor de (blijvende) aanwezigheid van voldoende expertise op het gebied van vermogens- en risicobeheer binnen het voltallige bestuur gezien de centrale rol die de voorzitter daarin vervult.

Het Fonds heeft op een zorgvuldige wijze de implementatie van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen uitgevoerd. Het bestuur heeft daarbij het besluit genomen het paritaire bestuursmodel te handhaven met een directe vertegenwoordiging namens de pensioengerechtigden. De samenstelling van het verantwoordingsorgaan is in lijn gebracht met de wettelijke bepalingen. Het verantwoordingsorgaan heeft nieuwe wettelijk verankerde adviesrechten verkregen. De visitatiecommissie doet daarbij nog wel de aanbeveling om de opvattingen, adviezen en oordelen goed te documenteren inclusief de daarbij gemaakte overwegingen. Het bestuur heeft de formele documentatie van het Fonds aan de besluitvorming aangepast.

Het bestuur heeft ook een nadere analyse uitgevoerd van de toepasselijkheid van de eveneens in werking getreden Code Pensioenfondsen (CP). Daarbij is onderzocht welke normen van de CP reeds passen bij de governancestructuur, welke aanpassingen nodig zijn en waar het bestuur wil afwijken van de normen. In het jaarverslag 2014 zal het bestuur daarover verantwoording afleggen. De visitatiecommissie heeft met betrekking tot een aantal normen van de Code Pensioenfondsen nog een aantal aanbevelingen gedaan.

Met betrekking tot de (gewenste) deskundigheid/geschiktheid van het bestuur bestaan functieprofielen. Het Fonds beschikt overeen opleidingsplan dat de basis vormt voor het verbeteren van de aanwezige deskundigheid. Daarbij moet ook aandacht gegeven worden aan de deskundigheid van de leden van het verantwoordingsorgaan. De visitatiecommissie doet daarbij nog de aanbeveling bij het opleidingsplan specifieke aandacht te geven aan het vermogens-/risicobeheer.

De visitatiecommissie heeft extra aandacht gegeven aan de aspecten die bij de naleving van het prudent-person principe bij het vermogens- en risicobeheer van belang zijn. Daarbij spelen zowel inhoudelijke als procesmatige aandachtspunten. Gezien het relatief hoge risicoprofiel van het Fonds dient het bestuur hier extra aandacht aan te geven. Het bestuur heeft aangegeven daarin te (gaan) voorzien. Het bestaande financieringsbeleid van het Fonds is sterk afhankelijk van het vangnet van de sponsor conform de uitvoeringsovereenkomst. De visitatiecommissie doet de aanbeveling de toets of de sponsor in staat is om dit vangnet duurzaam te bieden te formaliseren. Met betrekking tot het onroerend goed doet de visitatiecommissie de aanbeveling een meer gedetailleerd beeld te verkrijgen met betrekking tot de waardering. Tenslotte doet de visitatiecommissie met betrekking tot het beleggingsproces nog de aanbeveling de notulen van de beleggingscommissie op een meer transparante wijze vast te leggen.

Het Fonds hanteert een risicomatrix die periodiek op de agenda van het bestuur staat. Met betrekking tot de risico's van het Fonds doet de visitatiecommissie de aanbeveling de risico-attitude en de overwegingen rond de totstandkoming hiervan formeel vast te leggen. Tevens doet de visitatiecommissie de aanbeveling om de volledigheid en relevantie van de in de diverse ISAE 3402 rapporten weergegeven beheersingsmaatregelen te toetsen aan het eigen risico universum.

De visitatiecommissie

Henk Hanneman

Niek de Jager

John Ruben