

Stichting Pensioenfonds Witteveen+Bos

Jaarverslag 2014 ten behoeve van de deelnemers

Uw pensioen hangt op lange termijn af van zeer veel externe factoren zoals rente, inflatie, sterftেকansen, economische ontwikkelingen, wetgeving die door het Pensioenfonds niet zijn te beïnvloeden. Uw pensioen is dus geen gegarandeerd product maar een behoudend beleid kan zorgen voor beperkte en aanvaardbare risico's.

Stichting Pensioenfonds Witteveen+Bos

Jaarverslag 2014 ten behoeve van de deelnemers

referentie	projectcode	status
ZZA6500-8/polh	-	definitief
projectleider	projectdirecteur	datum
-	prof.ir. J.H.J.M. van der Graaf	26 mei 2015

autorisatie	naam	paraaf
goedgekeurd	prof.ir. J.H.J.M. van der Graaf	

Stichting Pensioenfonds Witteveen+Bos
Van Twickelostraat 2
Postbus 233
7400 AE Deventer
0570 69 79 11
pensioenfonds.witteveenbos.nl

Het kwaliteitsmanagementsysteem van Witteveen+Bos is gecertificeerd op basis van ISO 9001.

© Witteveen+Bos

Niets uit dit bestek/drukwerk mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt in enige vorm, hetzij elektronisch, mechanisch dan wel met digitale technieken door fotokopieën, opnamen, internet of op enige andere wijze zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Witteveen+Bos Raadgevende ingenieurs B.V. noch mag het zonder een dergelijke toestemming worden gebruikt voor enig ander werk dan waarvoor het is vervaardigd.

INHOUDSOPGAVE	blz.
KERNCIJFERS	
1. ALGEMEEN	1
2. BESTUURSVERSLAG	3
3. VERMOGENSBEHEER	7
4. HERSTELPLAN (2009-2014)	9
5. ONTWIKKELINGEN	13
6. DE PENSIOENREGELING	17
7. BESTUUR	19
8. JAARREKENING (VERKORTE VORM)	21
8.1. Balans per 31 december 2014 (x 1.000)	21
8.2. Winst-en-verliesrekening over 2014 (x 1.000)	22
9. TOELICHTING OP DE JAARREKENING	23
9.1. Algemeen	23
9.2. Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	23
9.3. Opmerkingen	23
10. ALM-STUDIE	25
laatste bladzijde	25

KERNCIJFERS

Bedragen (in duizenden euro's)	2014	2013	2012	2011	2010
Aantal verzekerden					
Actieve deelnemers	855	859	847	845	876
Gewezen deelnemers	831	792	799	738	647
Pensioengerechtigden	125	119	106	104	99
	1.811	1.770	1.752	1.687	1.622
Reglementsvariabelen					
Toeslag/korting (in %)	0,0 %	0,0 %	-0,3 %	-4,3 %	-5,0 %
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	6.025	5.954	5.929	5.761	5.150
Kostendeekkende premie	4.820	4.674	4.766	4.582	4.024
Uitvoeringskosten	354	352	307	388	475
Uitvoeringskosten per deelnemer ¹	360	360	322	409	487
Uitkeringen	1.419	1.285	1.135	1.066	993
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Aanwezig eigen vermogen	10.852	7.175	804	-5.213	-1.577
Technische voorziening pensioen verplichtingen	105.582	82.683	84.944	76.979	65.023
Minimaal vereist eigen vermogen	4.646	3.721	3.907	3.464	2.926
Vereist vermogen	117.816	93.680	95.920	87.314	75.568
Aanwezige dekkingsgraad	110,3 %	109,2 %	100,9 %	93,2 %	97,6 %
Vereiste dekkingsgraad	111,6 %	113,3 %	112,9 %	113,4 %	116,2 %
Beleggingsportefeuille					
Balanswaarde	114.822	88.714	82.473	69.842	60.198
Gemiddelde rente	2,11 %	2,93 %	2,61 %	2,75 %	3,42 %
Beleggingsportefeuille					
Aandelen	30.819	27.621	21.275	15.502	13.898
Vastrentende waarden	84.063	61.093	61.198	54.340	44.800
Overige beleggingen	-	-	-	-	1.500
Totaal beleggingen	114.822	88.714	82.473	69.842	60.198
Beleggingsopbrengsten	22.628	1.418	9.388	4.298	3.118
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement	24,7 %	1,6 %	12,7 %	6,5 %	5,1 %
Beleggingsrendement afgelopen 5 jr.	10,1 %	5,7 %	5,4 %	2,9 %	-
Kosten vermogensbeheer in % van gemiddeld belegd vermogen	0,18 %	0,14 %	0,13 %	-	-
TV actieven als % van totale TV	58 %	56 %	60 %	62 %	63 %

¹ Euro per deelnemer

1. ALGEMEEN

In dit jaarverslag informeert het bestuur de deelnemers over de ontwikkelingen rond het pensioenfonds Witteveen+Bos, inclusief de financiële stand van zaken.

In 2014 ontwikkelde de economie zich in Europa en ook in Nederland, maar in zeer beperkte mate. Ter stimulering werd door de Centrale Europese Bank besloten tot een opkoopprogramma van (staats)obligaties waardoor de euro in koers zakte en ook de rente verder omlaag ging. Op pensioengebied kwam het nieuwe financiële toetsingskader eindelijk tot stand.

Voor het pensioenfonds Witteveen+Bos leidde dit alles tot een lichte stijging van de dekingsgraad (DG) naar 110,3 %. Door de daling van de rente was het financiële resultaat buitengewoon hoog (circa 25 %). Voor het eerst in het bestaan van het pensioenfonds Witteveen+Bos passeerde het vermogen de grens van 100 M”.

Hoe dit alles tot stand is gekomen wordt in dit jaarverslag, dat is bestemd voor alle deelnemers, nader toegelicht.

Evenals in de afgelopen jaren hebben wij in dit verslag getracht de lastige problematiek in begrijpelijke termen te verwoorden en de lezers zo op duidelijke wijze te informeren.

Deventer, 26 mei 2015

Het bestuur,

prof.ir. J.H.J.M. van der Graaf, voorzitter

ing. I.J.M. de Beer, secretaris

drs. W.P. Boomgaard

ir. P. Hiemstra

drs.ing. J.N. de Koning

ir. H.E. Nieboer

NB: Gezien de wijze van presentatie, dikwijls in verkorte en aangepaste vorm, kan aan de in dit jaarverslag gegeven informatie geen enkel officieel recht worden ontleend.

2. BESTUURSVERSLAG

In 2014 hebben zich diverse gebeurtenissen en ontwikkelingen voorgedaan die het vermelden waard zijn en nadere toelichting verdienen.

Het rendement op het belegd vermogen is in 2014 uitgekomen op 24,7 %. Dit is veel hoger dan verwacht (in het herstelplan is 4,4 % ingeschat).

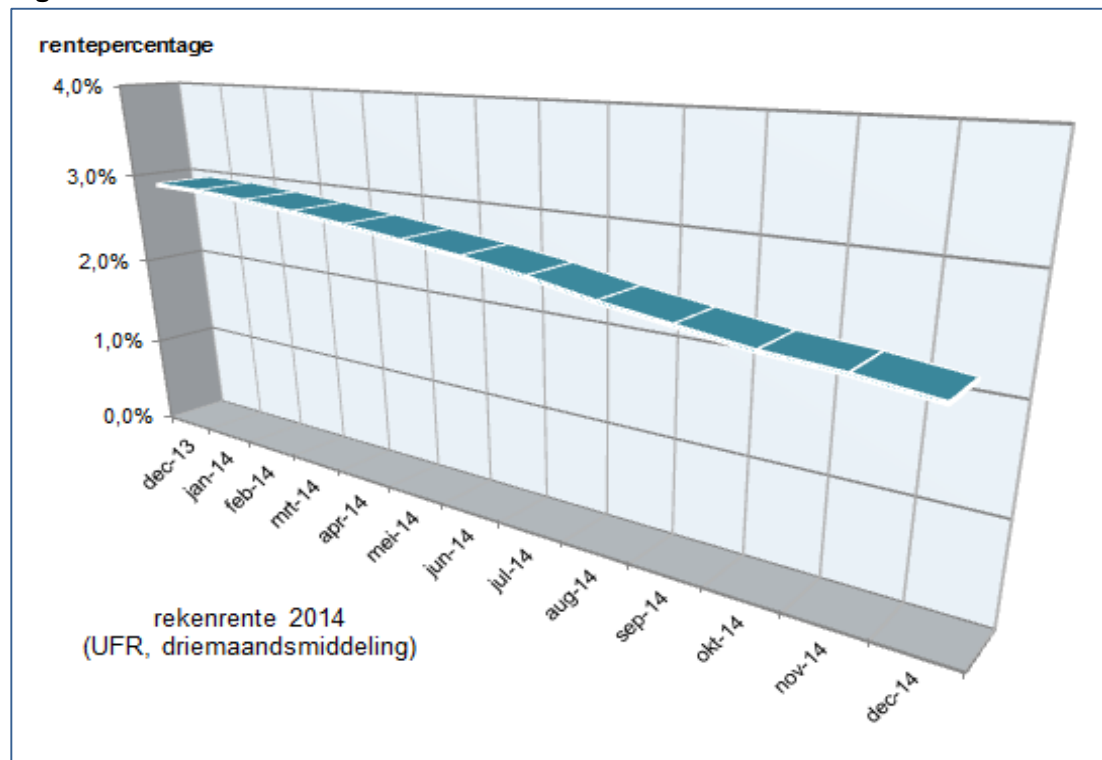
Tabel 2.1. Rendement op belegd vermogen (in %)

2005	9,1
2006	3,4
2007	0,6
2008	-/- 5,9
2009	8,9
2010	5,1
2011	6,5
2012	12,7
2013	1,6
2014	24,7

Het totale vermogen van het Pensioenfonds is gestegen naar 114,8 M" eind 2014. Een nadere toelichting wordt gegeven in hoofdstuk 3 ~~u~~vermogensbeheerq

Het hoge rendement was in de eerste plaats een gevolg van het rendement op de vastrentende waarden van 30,8 %; deze stijging komt door de rentedaling en is zo hoog omdat de vastrentende waarden een zeer lange looptijd (circa 20 jaar) hebben. Tevens presteerden de aandelen met 8,3 % redelijk goed. De verhouding vastrentend/aandelen liep door deze ontwikkelingen op naar 73/27.

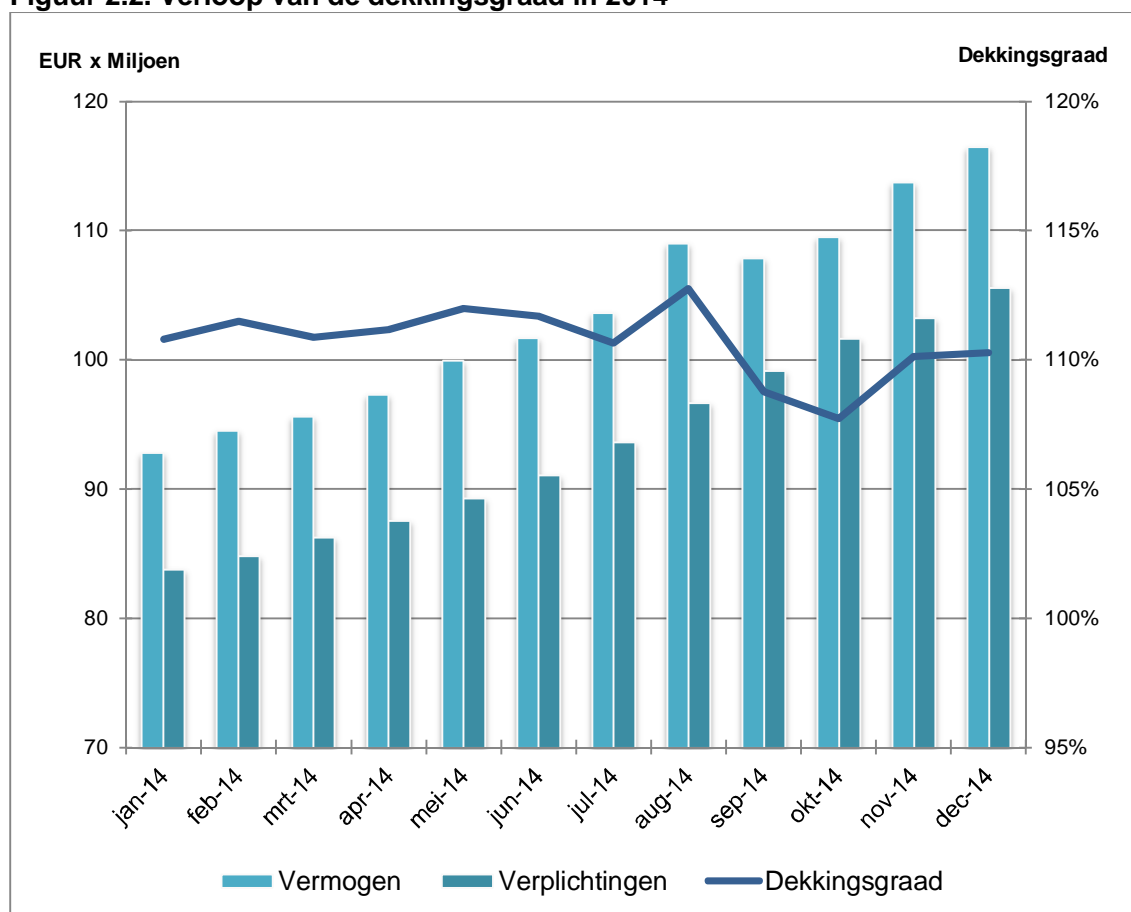
Figuur 2.1. Nominale rente in 2014



De nominale rente, dat is de gemiddelde rente die het Pensioenfonds moet hanteren om de toezeggingen te waarderen, wordt sinds september 2012 bepaald conform gewijzigde regels (UFR, driemaandsmiddeling). Het verloop van de nominale rente is weergegeven in figuur 2.1. Duidelijk is een daling waar te nemen van 2,92 % (begin 2014) naar 2,11 % (eind 2014). Zie ook hoofdstuk 6. Dit alles leidde tot een sterke stijging van de verplichtingen tot 105,6 M" per eind 2014.

Eerder is aangegeven dat de rekenrente een aanzienlijke invloed heeft op de dekkingsgraad. Een daling van 0,1 % in de nominale rente, leidt tot een stijging van de verplichtingen met 2 à 2,2 % die momenteel voor 60 à 70 % gecompenseerd wordt door de stijging van de vastrentende waarden. In totaliteit betekent 0,1 % daling van de rente dus circa 0,7 % daling van de dekkingsgraad. Het verloop van de dekkingsgraad (zwarte lijn) is in figuur 2.2 weergegeven.

Figuur 2.2. Verloop van de dekkingsgraad in 2014



Al met al is de dekkingsgraad in 2014 gestegen van 109,2 % naar 110,3 % met als belangrijkste aanleidingen:

- daling rekenrente, circa -22 %;
- meer rendement, circa +21 %;
- opslag op de premie, circa +2 %.

Hiermee voldoet de dekkingsgraad aan de doelstellingen van het oorspronkelijke herstelplan (van 2009, zie ook hoofdstuk 4 Herstelplan). Het herstelplan is echter pas volledig als ook het reservetekort is weggewerkt ofwel als er voldoende buffers zijn. Hiervoor dient de dekkingsgraad nog verder te stijgen tot boven 112 %.

Inmiddels is de regelgeving rondom het herstelplan gewijzigd; dit zal nader worden toegelicht in hoofdstuk 4.

Op basis van de cijfers per september 2014 is door het bestuur een evaluatie opgesteld. Conclusie was dat er ten aanzien van het herstelplan geen aanvullende maatregelen nodig waren. Wel diende de opbouw voor 2015 te worden aangepast.

Het beleid om de gewezen deelnemers (de slapers) zo veel mogelijk hun rechten te laten overdragen, heeft in 2014 slechts beperkt resultaat opgeleverd (zie Tabel 2.3). Vanwege het opheffen van de onderdekking bij ons pensioenfonds is het namelijk weer wel toegestaan (nieuwe) overdrachten te laten plaatsvinden, maar andere pensioenfonds zit nog in de problemen en blokkeren de overdrachten. In 2015 zal het beleid van stimulering van waardeoverdrachten verder worden voortgezet.

Tabel 2.3 Deelnemersbestand

	2014	2013	2012	2011	2010
actieven	855	859	847	845	876
slapers	831	792	799	738	647
gepensioneerden/nabestaanden	125	119	106	104	99
totaal	1811	1770	1752	1687	1622

Ten aanzien van het functioneren van het bestuur kan worden gemeld dat in 2014 een verdere kennisverdieping heeft plaatsgevonden ten aanzien van de problematiek rondom het renterisico (zie hoofdstuk 5) en het beleggingsbeleid. J. de Koning is toegetreden tot de beleggingscommissie. F. Rijnart, die namens de gepensioneerden in het bestuur zat, is teruggetreden. P. Hiemstra is hem op deze positie opgevolgd.

Tenslotte heeft het bestuur eind 2014 een jaarplan 2015 opgesteld waarin de activiteiten en aandachtspunten voor 2015 zijn geformuleerd.

3. VERMOGENSBEHEER

Uitgangspunten

Teneinde de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen, wenst het bestuur de toevertrouwde middelen op een verantwoorde en solide wijze te beleggen. In het herstelplan, van eind 2002 dat ten doel had om het toen optredende reservetekort op te heffen, zijn vergaande restricties ten aanzien van het beleggingsbeleid afgesproken met, c.q. opgelegd door de toezichthouder, De Nederlandsche Bank. Hoewel het rendement op het vermogen een hoge prioriteit heeft, staan derhalve vanaf medio 2003 een defensief karakter van het beleggingsbeleid en een voorzichtige afweging van risico en rendement, voorop.

Het Pensioenfonds voert een passieve beleggingsstijl. Dit betekent dat zal worden getracht een rendement te behalen gelijk aan de gekozen benchmark-indices. Dit zal gebeuren binnen de vastgestelde restricties.

Het bestuur heeft de beleggingen ondergebracht bij twee grote partijen, ABN AMRO en Vanguard. Bij Vanguard wordt belegd in indexfondsen (zowel van vastrentende waarden als van aandelen), bij ABN AMRO direct in vastrentende waarden. De beschikbare middelen worden verdeeld in de verhouding 75:25 over vastrentende waarden en aandelen.

De opbrengsten van de vastrentende-waardenportefeuille (uit hoofde van verkopen, aflossingen en/of coupons) worden grotendeels herbelegd in de vastrentende-waardenportefeuille. De opbrengsten van de aandelenportefeuille (uit hoofde van verkopen en/of dividenden) worden herbelegd in de aandelenportefeuille.

Vastrentende waarden

De vastrentende waarden zijn ondergebracht bij:

- Vanguard in de indexfondsen:
 - Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund;
- ABN AMRO, interne beheerportefeuille op adviesbasis:
 - Staatsleningen Nederland (40 %), Duitsland (30 %) en Frankrijk (30 %);
 - looptijd circa 16 jaar;
 - medio 2014 is de gehele ABN AMRO-portefeuille afgebouwd en omgezet naar Vanguard 20+.

Aandelen

De aandelen zijn ondergebracht bij Vanguard door beleggingen in diverse indexbeleggingsfondsen.

De strategische weging binnen de categorie aandelen is als volgt:

- Europa 50 % (54,4 %);
- Wereld ex Europa 45 % (41,5 %);
- Emerging Markets 5 % (4,1 %).

Deze verdeling is gerealiseerd via de volgende beleggingsfondsen met weging naar de status van de MSCI-index per datum van initiëring van de portefeuilles (tussen haakjes is de huidige verdeling aangegeven):

- Vanguard European Stock Index Fund 39,2 % (39,2 %);
- Vanguard Global Stock Index Fund (Euro hedged) 55,2 % (56,7 %);
- Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund 5,6 % (4,0 %).

Resultaten 2014

In tabel 3.1 wordt een overzicht gegeven in de verdeling (allocatie) van het vermogen per eind 2014.

Tabel 3.1 Allocatie van de middelen over 2014

	omvang per eind 2014 (k€)	rendement 2014
vastrentende waarden		
Vanguard (incl. ABN AMRO)		
- bedrijven	-	-
- langlopende staatsleningen	84.000	30,8 %
subtotaal	84.000	30,8 %
aandelen		
Vanguard		
- Europa	12.100	7,7 %
- wereld	17.500	10,1 %
- emerging	1.200	11,3 %
subtotaal	30.800	8,3 %
totaal	114.800	24,7 %

Hieruit blijkt dat de vastrentende waarden, door de sterk dalende rente, in 2014 circa 31 % in waarde zijn gestegen. Daarbij komt ook een uitstekend rendement van de aandelen van 8 %. Door de verdeling 75/25 (vastrentend/aandelen), kwam een positief totaalrendement van circa 25 % tot stand.

Vooruitzichten

Aandachtspunt blijft de gemiddelde looptijd van de obligatieportefeuille, die circa 20 jaar bedraagt. Dit impliceert dat bij rentestijging flinke koersverliezen mogelijk zijn. Binnen de bestaande regelgeving is het echter niet zonder meer mogelijk om de looptijd te verkorten, omdat dan het renterisico wordt verhoogd. Dit is in het huidige herstelplan niet toegestaan.

PS. De lange looptijd zorgt echter wel voor een (gedeeltelijke) afdekking van de risico's bij dalende rente.

4. HERSTELPLAN (2009-2014)

De ontwikkelingen op de financiële markten in 2008 hebben het noodzakelijk gemaakt dat het Pensioenfonds begin 2009 een herstelplan heeft opgesteld voor De Nederlandsche Bank. Dit herstelplan omvat een plan voor de korte en de lange termijn. In juli 2009 is het herstelplan door De Nederlandsche Bank getoetst en goedgekeurd.

In de loop van 2010 zakte de dekkingsgraad door de lage rekenrente en de nieuwe levensverwachting sterk terug. Hierdoor moesten enkele aanpassingen op het lopende herstelplan worden doorgevoerd. De Nederlandsche Bank heeft hier eind 2010 haar goedkeuring aan gegeven.

In de loop van 2011 liep de dekkingsgraad, met name door de daling van de rekenrente (als gevolg van de eurocrisis), weer sterk terug. Wederom werden aanpassingen op het lopende herstelplan doorgevoerd. De Nederlandsche Bank heeft hiermee eind 2011 ingestemd.

Ten slotte moest eind 2012 nog een correctie van 0,3 % worden doorgevoerd.

Per eind 2013 waren geen additionele maatregelen nodig.

2014 was in verband met de totstandkoming van het nieuwe financiële toetsingskader een overgangsjaar waarin geen additionele maatregelen genomen hoefden te worden. Vanaf 1 januari 2015 geldt het nieuwe financiële toetsingskader (zie hoofdstuk 5).

Belangrijkste punten van het herstelplan 2009

Het Pensioenfonds maakte gebruik van de eenmalige mogelijkheid die de Minister van Sociale Zaken heeft geboden om binnen 5 jaar (in plaats van 3 jaar), dus uiterlijk 31 december 2013, het minimaal vereist eigen vermogen (dekkingsgraad 105 %¹) te bereiken.

Het herstelplan is opgesteld met inachtneming van de uitgangspunten zoals die door De Nederlandsche Bank zijn voorgeschreven. Hierbij geldt dat de werkelijke ontwikkeling van de dekkingsgraad in positieve of negatieve zin kan afwijken van het verwachte herstelpad. De financiële positie van het fonds kan zich hierdoor sneller of langzamer herstellen dan voorzien.

Een belangrijke tool bij het opstellen van het herstelplan is de continuïteitsanalyse. Hiermee wordt beoordeeld of de financiële risico's voor een pensioenfonds zich naar verwachting, dus met inachtneming van een realistische schatting van de economische parameters op lange termijn (15 jaar), binnen aanvaardbare grenzen bevinden.

De belangrijkste uitkomsten waren:

- gedurende de herstelperiode zal, conform het bestaande beleid, geen sprake zijn van resultaatdeling (en dus ook niet van toeslagverlening);
- gedurende de herstelperiode zal de premie worden verhoogd van 25 % van de pensioengrondslag naar 27,5 %;
- de pensioenopbouw zal als percentage van de pensioengrondslag met 0,25 % worden verlaagd;
- het beleggingsbeleid wordt niet aangepast;
- er wordt niet gekort op huidige of toekomstige uitkeringen en aanspraken.

¹ Dit cijfer varieert per jaar enigszins, afhankelijk van rentevoet en beleggingsportefeuille

Bij het tot stand komen van het herstelplan is voldaan aan de wettelijke eisen en was een evenwichtige belangenbehartiging het uitgangspunt. De herstelkracht was naar verwachting voldoende om na vijf jaar (op 31 december 2013) een dekkingsgraad te bereiken die ten minste gelijk is aan 105 %.

De verwachting was dat het Pensioenfonds door de herstelmaatregelen binnen tien jaar zou voldoen aan de wettelijke eisen ten aanzien van het vereist eigen vermogen. De verwachte dekkingsgraad zou dan na tien jaar (op 31 december 2018) 122,4 % bedragen.

Aanpassing herstelplan 2010

In de loop van 2010 daalde de dekkingsgraad tot een uiterst laag niveau van circa 80 %, lager dan volgens het herstelplan 2010 was toegestaan. Er waren extra maatregelen nodig:

- pensioenopbouw naar 1,75 %;
- korting per 31 december 2010 van alle aanspraken en pensioenen met 5 %;
- voorgenomen korting per 31 december 2011 met 4 %.

Opnieuw is de herstelkracht doorgerekend door een continuïteitsanalyse op te stellen. Hieruit blijkt dat de dekkingsgraad zich weer zal herstellen naar hogere niveaus. Per eind 2013 werd een dekkingsgraad van 105 % berekend, zodat de onderdekking voorbij is. Eind 2019 zal de dekkingsgraad 116 % bedragen en is het reservetekort opgeheven. Het geprognosticeerd herstel verloopt minder snel dan in herstelplan 2009, hetgeen kan worden toegeschreven aan de gehanteerde financiële parameters (lagere rente in 2010).

Aanpassing herstelplan 2011

In het eerste halfjaar van 2011 daalde de dekkingsgraad weer, nu tot een niveau van circa 85 %, zodat wederom extra maatregelen nodig waren:

- pensioenopbouw naar 1,55 %;
- korting per 31 december 2011 van alle aanspraken en pensioenen met 4,3 %;
- voorgenomen korting per 31 december 2012 met 4,7 %.

Op grond van de gehanteerde modelberekeningen werd verwacht dat per eind 2013 de dekkingsgraad boven 104,5 % komt.

Aanpassing herstelplan 2012

In 2012 daalde de rente waardoor de langlopende obligaties in waarde stegen, maar ook de verplichtingen sterk toenamen. Door de maatregelen van de regering in het septemberpakket, werd echter de berekeningsmethodiek van de verplichtingen aangepast (UFR-methode). Uiteindelijk bleek dat er nog een beperkt aantal aanpassingen nodig waren:

- korting per 31 december 2012 met 0,3 % (en dus niet met 4,7 %);
- aanpassing pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar;
- pensioenopbouw naar 1,70 %.

Met deze maatregelen was de verwachting dat per eind 2013 de dekkingsgraad boven 104,6 % komt.

Uitkomst eind 2013

Aangezien de duur van het korte termijn herstelplan op vijf jaar is gesteld, was de situatie per eind 2013 maatgevend voor het bereiken van de doelstelling, zijnde het opheffen van het dekkingstekort. Per eind 2013 was de dekkingsgraad 109,2 %, dit is ruim boven de doelstelling van 104,6 %. Hiermee is het dekkingstekort opgeheven.

Voor 2014 kan de opbouw worden opgehoogd naar 1,95 %.

Hierna kan verder worden gewerkt aan het op orde brengen van de financiële positie van ons Pensioenfonds. daartoe zullen de reserves verder moeten worden aangevuld tot minimaal 113,3 % (eis DNB); pas boven de circa 120 % is resultaatdeling mogelijk.

Situatie 2014

In 2014 zijn de verplichtingen aangepast vanwege nieuwe gegevens omtrent sterftetekansen en fondsspecifieke kenmerken; uiteindelijk bleken de effecten marginaal (-0,1 %). Vanwege de lage rentestand moest de opbouw voor 2015 worden aangepast naar 1,775 %.

Toekomst

Met het nieuwe financiële toetsingskader gelden per 1 januari 2015 andere regels; zie ook hoofdstuk 5.

5. ONTWIKKELINGEN

Ook in 2014 was de pensioenproblematiek een actueel thema, zowel in de media als op het politieke vlak. Enkele ontwikkelingen worden nader toegelicht.

Het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK)

Na een lange voorbereidingstijd is dan eindelijk de wet ~~n~~nieuwe financiële toetsingskader (nFTK) door het parlement aangenomen en per 1 januari 2015 van kracht geworden. Het nFTK beoogt de volgende zaken:

- bij tegenvallers, door bijvoorbeeld financiële schokken op de beurs of een verdere stijging van de levensverwachting, geldt dat pensioenfondsen direct maatregelen moeten nemen: er wordt niet meer gewacht met korten tot het eind van de herstelperiode. Maar maatregelen mogen wel over tien jaar worden gespreid. Hiermee worden financiële tegenvallers beter gespreid en wordt voorkomen dat de aanvullende pensioenen abrupt worden gekort;
- pensioenfondsen moeten vooraf expliciet duidelijk maken welke maatregelen worden genomen als de dekkingsgraad teveel daalt;
- er worden duidelijke verdeelregels geïntroduceerd voor de indexatie van pensioenen. Deze regels zorgen ervoor dat de indexatie op een evenwichtige wijze over de generaties wordt toegekend en dat geen disproportionele herverdelingseffecten optreden. Financiële meevallers kunnen hierdoor niet vroegtijdig worden uitgedeeld;
- er komt een stabiele, kostendeekkende premie. Het blijft mogelijk om de premie te dempen op basis van 10-jaars rentemiddeling of op basis van verwacht rendement. Aan het rekenen met verwacht rendement wordt een aantal voorwaarden verbonden. Zo moeten pensioenfondsen de indexatie in de premie meefinancieren. Het behouden van de dempingsmogelijkheden maakt een stabiele premie mogelijk. Dit is van belang voor de loonkosten en voor de koopkracht;
- de afhankelijkheid van de dagkoersen op financiële markten vermindert. Er komt een robuust sturingsinstrumentarium dat beter past bij een stelsel dat zich richt op de lange termijn. Zo wordt in de toezichtregels uitgegaan van een 12-maands gemiddelde van de dekkingsgraad (beleidsdekkingsgraad).

Voor pensioenfonds Witteveen+Bos zijn de gevolgen met name op het financiële aspect, significant. Zo daalt de actuele dekkingsgraad door de toepassing van de nieuwe systematiek rondom de rekenrente (weglaten van de driemaandsmiddeling) van 110,3 % per 31 december 2014, naar 104,5 % per 1 januari 2015.

Daarnaast stijgt het vereist eigen vermogen van 110,6 % naar 117 %. Dit betekent dat er per 1 januari 2015 weliswaar net geen dekkingstekort is, maar dat er zeker nog een aanzienlijk tekort op de reserves (buffers) bestaat. Dit houdt in dat het nog wel geruime tijd zal duren totdat het Pensioenfonds voldoende reserves heeft.

In structurele zin levert het nFTK voor pensioenfonds Witteveen+Bos slechts beperkte aanpassing op. De in het verleden genomen maatregelen en de gekozen systematiek (kostendeekkende premie, resultaatdeling pas als er voldoende buffers zijn en korten indien nodig) kunnen ook in het nFTK goed worden ingepast.

In 2015 zal verder worden gewerkt aan de inpassing van onze regeling in het nFTK.

Witteveenkader

Naast het nFTK zijn ook de fiscale regels rondom de pensioenen, het Witteveenkader, verder aangescherpt. Zo is het niet meer mogelijk om boven een pensioensalaris van 100.000 " pensioen op te bouwen. Ook de maximale jaarlijkse opbouw is gemaximeerd; voor ons pensioenfonds geldt een maximum van circa 2,05 %. Vooralsnog zitten we,

vanwege de lage rente, met de huidige opbouw van 1,775 %, hier nog onder, maar bij enige rentestijging kan het maximum snel worden bereikt.

Pensioenleeftijd

De leeftijd waarop iemand met pensioen gaat, neemt de komende jaren verder toe van 65 jaar in 2012 naar 67 jaar in 2021. Het pensioenfonds Witteveen+Bos rekent vanaf 1 januari 2013 met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Als een deelnemer eerder dan op 67-jarige leeftijd met pensioen wil of moet, wordt de pensioentoezegging teruggerekend van 67 naar de gewenste leeftijd (actuarieel neutraal oftewel met gelijke kosten).

Rekenrente

In het Financiële Toetsings Kader (FTK) wordt een vergelijking gemaakt tussen het actuele vermogen van het Pensioenfonds en de aangegane verplichtingen. Deze verplichtingen bestaan grotendeels uit pensioentoezeggingen die in de nabije, middellange en zelfs op heel lange termijn zullen plaatsvinden (0 tot 80 à 90 jaar is de periode dat een pensioenfonds verplichtingen heeft).

Deze verplichtingen worden contant gemaakt door terug te rekenen naar het heden. Dit contant maken gebeurt met een rekenrente die per toekomstig jaar wordt aangehouden. Hiervoor wordt een rentecurve gebruikt, de 120-maanden RTS (rentetermijnstructuur), die kan worden afgeleid uit reële marktinformatie. De RTS-curve is voorgeschreven in het FTK en wordt maandelijks gepubliceerd door DNB. De RTS-curve heeft over het algemeen een stijgende vorm (hoe langer de duur, hoe hoger de rente), maar dat hoeft niet altijd zo te zijn.

Met deze RTS worden de verplichtingen contant gemaakt. Is de gemiddelde rente hoog, dan zijn de verplichtingen relatief laag; is de gemiddelde rente laag, dan zijn de verplichtingen relatief hoog. Opgemerkt moet worden dat een zeer groot deel van de verplichtingen van ons pensioenfonds tussen 15 en 40 jaar ligt.

Een probleem bij de constructie van de RTS is dat er slechts beperkte marktinformatie beschikbaar is voorbij de 20 jaar. Daarom heeft DNB besloten om de RTS voorbij de 20 jaar, aan te passen en langzaam (na 20 jaar) naar een niveau van 4,2 %, zijnde de Ultimate Forward Rate, te laten convergeren. Duidelijk is dat hierdoor een, van de theoretische werkelijkheid afwijkende, RTS ontstaat.

In het verleden heeft de DNB de RTS nog verder aangepast door middel van een driemaandsmiddeling. Deze is bij de invoering van het nFTK echter weer verdwenen met voor pensioenfonds Witteveen+Bos als gevolg een daling van de dekkingsgraad met 6 %.

Verder was het de bedoeling om de UFR verder te optimaliseren conform de aanbevelingen van de commissie Langejan. Dit zou voor alle pensioenfondsen hebben geleid tot een verdere verlaging van de dekkingsgraad met 4 à 5 %. Op basis van niet geheel duidelijke (Europese) argumenten is deze aanpassing echter niet doorgevoerd.

Dit alles laat onverlet dat in het nFTK nog steeds een andere (hogere) rekenrente wordt toegepast dan de marktrente. Voor pensioenfonds Witteveen+Bos geldt dat toepassing van de marktrente tot een dekkingsgraad van circa 94 % per 31 december 2014 zou leiden, hetgeen dus duidelijk onder de UFR-dekkingsgraad van 105 % is.

Hieruit blijkt de significante invloed van de regelgeving op de financiële situatie van pensioenfonds Witteveen+Bos (en natuurlijk ook van de andere pensioenfondsen).

Dekkingsgraad

Niet alleen het vermogen ontwikkelt zich in de tijd. Ook de andere kant van de balans, de verplichtingen, zijn aan veranderingen onderhevig. Als gevolg hiervan is de dekkingsgraad (vermogen gedeeld door verplichtingen) voortdurend in beweging.

Door de toezichthouder (DNB) worden ten aanzien van de dekkingsgraad, strenge regels gehanteerd. Samen met de eigen inzichten van het bestuur, ontstaat het volgende beeld:

- < 105 %²: dekkingstekort, dit moet binnen vijf jaren worden hersteld, geen waardeoverdrachten;
- < 120 %¹: reservetekort, binnen tien jaar herstellen;
- > 125 %¹: mogelijkheid tot resultaatdeling.

Sinds 2008 verkeert het Pensioenfonds in onderdekking. Een herstelplan is opgesteld met aanvullende maatregelen in 2010, 2011 en 2012. Eind 2013 is het dekkingstekort opgeheven.

In onze systematiek zijn duidelijke afspraken gemaakt tussen Witteveen+Bos en het Pensioenfonds. De premie ligt vast en overschotten c.q. tekorten worden binnen het Pensioenfonds opgevangen. Dit betekent dat, als het goed gaat, de overschotten naar de deelnemers toegaan in de vorm van het verhogen van de aanspraken c.q. uitkeringen. Maar ook dat wanneer het slecht gaat, de tekorten worden opgevangen door de deelnemers/gepensioneerden in de vorm van kortingen. Daarom is het volgen van de dekkingsgraad van het allergrootste belang. Regelmatig, de laatste tijd iedere 14 dagen, wordt de actuele dekkingsgraad berekend c.q. ingeschat.

De les uit het nog jonge verleden is dat de hoogte van de rekenrente een zeer belangrijke invloed heeft op de dekkingsgraad (en in het verlengde daarvan op de stabiliteit van het Pensioenfonds).

De volgende scenario's voor de rekenrente kunnen onderscheiden worden:

- < 2,5 à 3,0 % moeizame situatie, kortingen;
- ~ 3,0 à 3,5 % evenwicht;
- > 3,5 à 4,0 % verdere opbouw reserves, eventuele resultaatdeling.

Dit impliceert dat, indien de rente nog lange tijd op de huidige niveaus blijft (~ 2 %), de mogelijkheden tot substantieel herstel van de financiële situatie van het Pensioenfonds, zeer beperkt zijn.

Renterisico

Het blijkt dus dat de rekenrente en veranderingen daarin een belangrijke invloed hebben op de dekkingsgraad. Gaat de rekenrente omlaag, dan gaan de verplichtingen omhoog. Maar veelal gaat ook de waarde van de vastrentende waarden omhoog. Hierdoor wordt de daling van de dekkingsgraad voor een deel gecompenseerd. Dit wordt wel de renteafdekking genoemd. Voor ons Pensioenfonds geldt momenteel een renteafdekking van 55 % op marktrente en bij toepassing van de UFR circa 65 %.

Dit betekent dat als door een rentedaling de verplichtingen met 10 % toenemen, dit gecompenseerd wordt door een stijging van het vermogen (door een toename van de waarde van de vastrentende waarden) van 6 %. De dekkingsgraad zakt dan 4 %. Zo gaat het ook met rentestijgingen die dus ook gedempt worden in een stijging van de dekkingsgraad.

² Overigens hangen deze waarden af van het gevoerde beleggingsbeleid en de actuele rentevoet.

De renteafdekking wordt gerealiseerd door een groot deel van het vermogen te beleggen in vastrentende waarden en door daarbij te kiezen voor een lange looptijd (longbonds).

Per kwartaal worden nu berekeningen gemaakt om de feitelijke werking van het afdekken van het renterisico goed in kaart te brengen.

In hoeverre het verantwoord is om de hogere rente-afdekking te continueren bij de huidige lage renteniveaus, is een vraag die in pensioenland veel gesteld wordt. Via een ALM-studie (hoofdstuk 10) kan inzicht verkregen worden.

6. DE PENSIOENREGELING

De belangrijkste kenmerken van de huidige pensioenregeling (per 1 januari 2015) staan hieronder weergegeven:

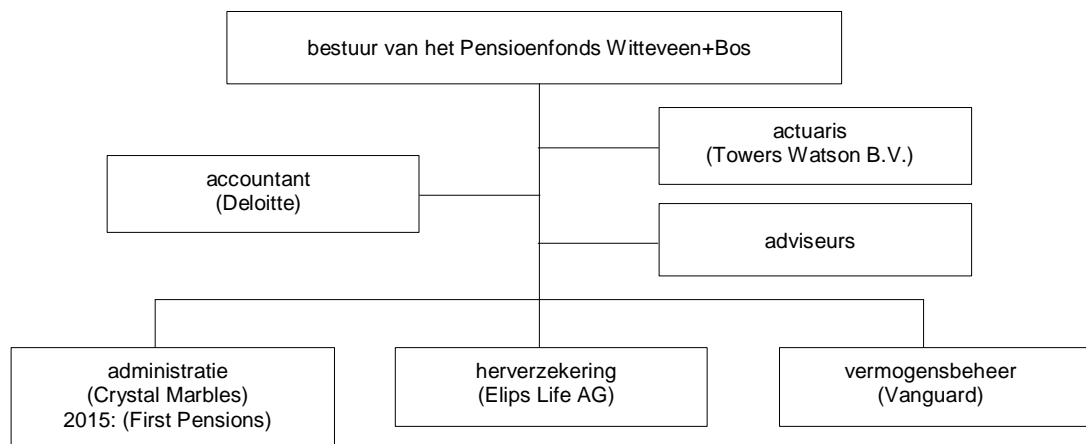
- het betreft een **collectieve opbouwregeling met resultaatdeling**;
- in de pensioenregeling is een **vaste premie afgesproken** en ligt de **verdere financiële verantwoordelijkheid bij het Pensioenfonds**. Dit betekent dat er een duidelijke scheiding is tussen Witteveen+Bos en het Pensioenfonds. Witteveen+Bos kan niet worden aangesproken voor onderdekking bij het Pensioenfonds, maar kan ook geen aanspraak doen bij overdekking in het Pensioenfonds. In de jaarrekening van Witteveen+Bos komen dan ook geen verplichtingen of rechten jegens het Pensioenfonds voor;
- de **totale premiebijdrage is 27,5 % van de pensioengrondslag** (werkgever 17,5 %, deelnemers 10 %). Deze bijdrage ligt vast gedurende het herstelplan. De premiebijdrage moet in ieder geval voor meerdere jaren worden gefixeerd; de exacte berekening is afhankelijk van fluctuerende uitgangspunten, zoals rekenrente, sterftetabellen en solvabiliteitsopslag. De premiebijdrage moet in ieder geval kostendekkend zijn (dit is alleen achteraf vast te stellen);
- de **opbouw van de aanspraken** geschiedt met **1,775 % per jaar (2015)**. Het streven bestaat om dit te verhogen naar 2,0 % per jaar, in zoverre de kostendekkendheid van de premie en de wettelijke kaders dit toelaten;
- de **pensioenrichtleeftijd is 67 jaar**. Er bestaat echter de mogelijkheid om eerder met pensioen te gaan (vanaf 55 jaar). De dan opgebouwde rechten kunnen dan herberekend worden naar de vroegere ingangsdatum;
- **handhaving van het huidige prudente beleggingsbeleid**, hetgeen moet zorgen voor een stabiele vermogenssituatie. Dat wil zeggen geen grote tegenvallers, maar ook geen grote meevallers;
- **resultaatdeling kan leiden tot verhoging van de aanspraken**. De regeling is erop gebaseerd dat onder normaleomstandigheden een positief resultaat ontstaat binnen het Pensioenfonds. Indien voldoende buffers aanwezig zijn en voor zover wettelijke regels dit toelaten, kan dit positieve resultaat worden vertaald in een verhoging van de aanspraken. In principe wordt hierbij ook gekeken naar de herkomst van het resultaat. Als het resultaat komt uit de premie, komt dit toe aan de actieve deelnemers; als het resultaat komt uit extra rendement op vermogen, dan komt dit toe aan alle deelnemers. Jaarlijks (februari/maart) zal het bestuur hierover beslissen na advies van de actuaris. **Lopende het herstelplan wordt geen resultaatdeling toegekend**;
- **integrale kortingen** vinden alleen plaats **als de dekkingsgraad lager is dan de wettelijk vereiste waarde**. Het zal duidelijk zijn dat deze mogelijkheid beperkt moet blijven. Dat betekent dat er voldoende buffers moeten worden opgebouwd.

7. BESTUUR

Het bestuur van het Pensioenfonds bestaat per 31 december 2014 uit:

- werkgeversleden:
 - prof.ir. J.H.J.M. van der Graaf, voorzitter
 - drs. W.P. Boomgaard
 - ir. H.E. Nieboer
- deelnemersleden:
 - ing. I.J.M. de Beer, secretaris
 - drs.ing. J.N. de Koning
- pensioengerechtigden:
 - ir. P. Hiemstra

Bij de uitoefening van haar taken maakt het bestuur gebruik van een eigen secretariaat, een door een extern bedrijf verzorgde administratie, diverse adviseurs en controleinstanties, herverzekeringsbedrijven en een vermogensbeheerder.



In het kader van pension governance heeft het bestuur eind 2005 een gedragscode opgesteld en van kracht verklaard. Deze is in 2013 geactualiseerd.

Ter structurering van de werkzaamheden binnen het bestuur is per december 2014 een jaarplan 2015 opgesteld waarin de voorgenomen werkzaamheden nader worden omschreven.

Met betrekking tot uitbesteding heeft het bestuur op 11 januari 2005 het beleid voor uitbesteding nader vastgelegd en wel in de notitie 'Uitbestedingsbeleid'. Deze sluit nauw aan bij de beleidsregel 'Uitbesteding pensioenfondsen van De Nederlandsche Bank d.d. 22 januari 2004'. Met de vermogensbeheerder zijn de contractuele afspraken in overeenstemming gebracht met het uitbestedingsbeleid.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het uitvoeren van interne controlemaatregelen, gericht op de juiste en volledige registratie van de gegevens van het Pensioenfonds. Dit wordt beschreven in het handboek 'Procedures'. Per december 2007 is de administratie ondergebracht bij het kantoor Crystal Marbles b.v. De afspraken zijn vastgelegd in een service level agreement (SLA) en worden regelmatig geëvalueerd.

Per medio 2014 heeft Crystal Marbles te kennen gegeven te stoppen met haar activiteiten op het gebied van pensioenadministratie. Per 1 januari 2015 is derhalve de administratie ondergebracht bij een andere uitvoerder, namelijk First Pensions B.V. Het jaarwerk 2014 is nog verricht door Crystal Marbles.

Het bestuur heeft in 2014 acht maal vergaderd.

Ter uitvoering van praktische en actuele zaken is een Dagelijks Bestuur ingesteld, bestaande uit J. van der Graaf, I. de Beer en het bestuurssecretariaat. Het Dagelijks Bestuur komt iedere veertien dagen bijeen om lopende zaken te bespreken.

Ter voorbereiding en begeleiding van het financiële beleid is een beleggingscommissie ingesteld, bestaande uit W.P. Boomgaard, J. de Koning en mevrouw M. van Beusekom (Aon Hewitt).

Ieder bestuurslid volgt introductie- en vervolgcursussen inzake pensioenen. Het bestuur bezoekt jaarlijks vaktechnische cursussen en bijeenkomsten inzake pensioenen om zich op de hoogte te houden van nieuwe ontwikkelingen.

In 2012 heeft het bestuur de deskundigheidstoets niveau 2, afgenomen door Towers Watson, met succes afgelegd. De resultaten waren bovengemiddeld ten opzichte van andere besturen.

In het kader van het interne toezicht heeft ook in 2014 een visitatie/onderzoek plaatsgevonden door een commissie van externe deskundigen. Diverse constatering en aanbevelingen zijn hierbij naar voren gekomen en door het bestuur overgenomen. Dit betreft met name het vergroten van het inzicht en kennis in de renteafdekking. In 2015 zal wederom een externe visitatie plaatsvinden.

Op 3 juni 2014 heeft het bestuur verantwoording van haar werkzaamheden afgelegd in de Algemene Vergadering van Deelnemers (AVD), tevens zijn daar de bevindingen van het Verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie besproken.

Conform de Pensioenwet, heeft het bestuur per 18 juni 2008 een verantwoordingsorgaan ingesteld. Dit verantwoordingsorgaan, waarvan de leden door de AVD benoemd zijn, heeft de volgende samenstelling:

- werkgeverslid: ir. H.A.A.M. Webers;
- deelnemerslid: ing. A.J. Verschuure;
- pensioengerechtigde: T. in 't Hof.

Uit het oogpunt van belangenbehartiging en het leren van andere organisaties, is het Pensioenfonds lid van de Pensioenfederatie.

8. JAARREKENING (VERKORTE VORM)

8.1. Balans per 31 december 2014 (x 1.000)

	31-12-2014 EUR	31-12-2013 EUR
beleggingen voor risico Pensioenfonds	114.822	88.714
vorderingen		
vordering op sponsors	1.511	970
overige vorderingen en overlopende activa	-	508
	<u>1.511</u>	<u>1.478</u>
liquide middelen	327	397
activa	<u>116.660</u>	<u>90.589</u>
stichtingskapitaal en reserves		
overige reserves	10.852	7.567
technische voorzieningen		
voorziening pensioenverplichtingen	105.581	82.683
overige voorzieningen	110	101
kortlopende schulden		
crediteuren	0	0
overige schulden en overlopende passiva	117	238
	<u>117</u>	<u>238</u>
passiva	<u>116.660</u>	<u>90.589</u>

8.2. Winst-en-verliesrekening over 2014 (x 1.000)

	2014	2013
	EUR	EUR
Baten		
beleggingsopbrengsten	22.628	1.418
bijdrage premie werkgever en deelnemers	6.025	5.954
vrijval voorziening WAO-hiaat	-9	8
overige baten	15	69
Totaal baten	<u>28.659</u>	<u>7.449</u>
Lasten		
pensioenuitkeringen	1.457	1.321
mutatie pensioenvoorziening	22.898	-2.261
pensioenuitvoerings- en administratiekosten	354	352
premies herverzekering	215	319
saldo overdrachten van rechten	450	955
Totaal lasten	<u>25.374</u>	<u>686</u>
Resultaat	<u>3.285</u>	<u>6.763</u>

9. TOELICHTING OP DE JAARREKENING

9.1. Algemeen

De Stichting Pensioenfonds Witteveen+Bos is gevestigd te Deventer en heeft ten doel pensioenen te verlenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en aan nagelaten betrekkingen van (aspirant-)deelnemers en gewezen deelnemers en wel overeenkomstig de bepalingen in het door het bestuur vastgestelde pensioenreglement.

De aanspraken inzake ouderdoms- en nabestaandenpensioen alsmede de voorziening ter zake van arbeidsongeschiktheid worden verzekerd in eigen beheer. Daarnaast zijn de volgende risico's verzekerd:

- overlijdensrisico's van actieve deelnemers;
- het hiaat ingevolge de vernieuwde Algemene Nabestaanden Wet.

De grondslagen voor de berekening van premies en de pensioenreserve zijn vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota van de stichting.

9.2. Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening wordt opgesteld op basis van historische kosten. Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva voor nominale waarde opgenomen.

Beleggingen

Beleggingen worden grotendeels gehouden via beleggingsfondsen (zie hoofdstuk 3).

Vorderingen, overlopende activa en overige activa

Vorderingen, overlopende activa en overige activa worden gewaardeerd tegen nominale waarde, rekening houdend met een voorziening wegens oninbaarheid, indien van toepassing.

Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden opgenomen tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden die het karakter hebben van beleggingen.

Beleggingsopbrengsten

Onder de beleggingsopbrengsten zijn opgenomen interest, dividenden en soortgelijke opbrengsten. Tevens worden opgenomen de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en de gerealiseerde en ongerealiseerde koers- en valutakoersresultaten. Hieronder vallen ook de kosten van vermogensbeheer van de Vanguard-portefeuille, zijnde EUR 145.000.

Premies

Met ingang van 1 januari 2009 bedraagt de premie 27,5 %.

Rente en dividenden

Eventuele ingehouden bronbelasting op rente en dividenden wordt op grond van de vrijstellingsregels voor pensioenfondsen door het Pensioenfonds teruggevorderd.

9.3. Opmerkingen

Overige voorzieningen

De voorziening WAO-hiaat is gevormd vanaf 1993. Jaarlijks kan een herberekening plaatsvinden (ultimo 2014: EUR 110.000).

Herverzekeringen

Dit betreft de herverzekering overlijdensrisico ad EUR 210.000 en de herverzekering ANW-hiaat ad EUR 103.000. Tevens is onder deze post het winstaandeel van de herverzekeraar verrekend ad EUR 98.000.

Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

Dit betreft in hoofdzaak de kosten voor administratie, actuaris, accountant, adviseurs en contributies.

10. ALM-STUDIE

De term **asset-liability management** is te omschrijven als het proces van het verkrijgen van inzicht in de onderlinge afhankelijkheden in de ontwikkeling van de rechten en verplichtingen van de organisatie. Specifiek voor een pensioenfonds willen we graag weten hoe de balans en de verhoudingen tussen vermogen en verplichtingen zich in de toekomst zullen ontwikkelen. Dit gebeurt door middel van een ALM-studie die vaak gebaseerd is op het doorrekenen van velerlei verschillende scenario's.

Aangezien er vanaf 2015 een vernieuwd toetsingskader (nFTK) van kracht is en de financiële situatie zeer bijzondere kenmerken (zoals een zeer laag renteniveau) vertoont, is eind 2014 een ALM-studie uitgevoerd.

Heel specifiek wordt berekend wat de kans op een tekortsituatie in de toekomst is en in welke mate er dan gekort moet worden. Ook is belangrijk te weten wat de gerealiseerde pensioenopbouw zal wezen. Dit kan variëren al naar gelang gekozen wordt voor een offensiever of defensiever beleggingsbeleid.

De resultaten van de ALM-studie zijn binnen het bestuur en met de adviseurs besproken. Op grond hiervan kunnen enkele belangrijke conclusies worden getrokken:

- ons systeem van resultaatdeling biedt in zijn huidige vorm betere mogelijke uitkomsten dan het standaardsysteem dat ten grondslag ligt aan het nFTK;
- de huidige portfolio (vastrentend/aandelen=75/25) is niet optimaal; betere resultaten geeft een portfolio van 65/35;
- de vastrentende waarden moeten een lange looptijd hebben;
- toepassing van derivaten, zoals renteswaps, biedt geen voordeel;
- deze resultaten gelden voor het huidige renteniveau. Mocht de rente stijgen tot boven de 3 %, dan is herijking van de bevindingen te overwegen.

Het bestuur zal deze bevindingen verwerken in het verdere beleid van het Pensioenfonds.

PS. In het verleden was het wijzigen van de portfolio in een situatie van reservetekort niet toegestaan. De Nederlandsche Bank heeft echter in het kader van het tot stand komen van de nFTK besloten éénmalig een wijziging toe te staan, mits die voldoende onderbouwd is, bijvoorbeeld door een ALM-studie.