



# JAARVERSLAG

2015







**Stichting Pensioenfonds Campina**

**Jaarverslag  
2015**



# Inhoudsopgave

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Kerncijfers</b>                                                          | 2  |
| <b>Profiel en organisatie van het fonds</b>                                 | 3  |
| <b>Bestuursverslag</b>                                                      | 8  |
| <b>Jaarrekening</b>                                                         |    |
| Balans per 31 december                                                      | 41 |
| Staat van baten en lasten                                                   | 42 |
| Kasstroomoverzicht                                                          | 43 |
| Toelichting behorende tot de jaarrekening                                   | 44 |
| <b>Overige gegevens</b>                                                     |    |
| Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten | 70 |
| Actuariële verklaring                                                       | 71 |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant                         | 73 |
| Verslag van de Visitatiecommissie                                           | 79 |
| Verslag van het Verantwoordingsorgaan                                       | 82 |
| <b>Bijlagen</b>                                                             |    |
| A: Personalia                                                               | 85 |
| B: Overzicht mutaties in aanspraak- en pensioengerechtigden                 | 86 |



## Kerncijfers

(tenzij anders vermeld luiden alle bedragen in EUR 1 miljoen)

|                                                      | 2015           | 2014           | 2013           | 2012           | 2011           |
|------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Aantal werkgevers</b>                             | -              | 4              | 4              | 4              | 4              |
| <b>Aantal (gewezen) deelnemers</b>                   |                |                |                |                |                |
| Actieven en arbeidsongeschikten                      | 217            | 1.774          | 1.889          | 2.052          | 2.260          |
| Gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers)      | 1.420          | -              | -              | -              | -              |
| Gewezen deelnemers ('slapers')                       | 4.637          | 4.919          | 5.290          | 5.667          | 6.021          |
| Pensioengerechtigden                                 | 7.140          | 7.158          | 7.113          | 6.953          | 6.696          |
|                                                      | <b>13.414</b>  | <b>13.851</b>  | <b>14.292</b>  | <b>14.672</b>  | <b>14.977</b>  |
| <b>Reglementvariabelen</b>                           |                |                |                |                |                |
| Toeslagverlening actieven per 1-1                    | 0,0%           | 1,7%           | 1,8%           | 1,0%           | 1,0%           |
| Toeslagverlening inactieven per 1-1                  | 0,0%           | 0,0%           | 0,0%           | 0,0%           | 0,0%           |
| Cumulatief niet toegekende toeslagen                 | 10,6%          | 9,9%           | 8,9%           | 6,8%           | 4,3%           |
| Inflatie (prijsindex periode okt-okt)                | 0,7%           | 0,9%           | 2,0%           | 2,3%           | 1,4%           |
| <b>Pensioenuitvoering</b>                            |                |                |                |                |                |
| Feitelijke premie (incl. FVP t/m 2014)               | 0,3            | 19,9           | 26,2           | 34,5           | 34,5           |
| Kostendekkende premie                                | 0,5            | 19,4           | 22,9           | 19,8           | 19,2           |
| Pensioenuitvoeringskosten                            | 2,0            | 2,4            | 2,6            | 2,0            | 1,9            |
| Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer <sup>1</sup> | 136            | 165            | 167            | 122            | 113            |
| Uitkeringen                                          | 54,8           | 54,7           | 53,8           | 52,0           | 50,5           |
| <b>Vermogenssituatie en solvabiliteit</b>            |                |                |                |                |                |
| Pensioenvermogen                                     | 1.373,0        | 1.418,6        | 1.229,5        | 1.220,7        | 1.097,4        |
| Minimaal vereist eigen vermogen                      | 53,3           | 53,8           | 47,5           | 49,5           | 46,5           |
| Vereist eigen vermogen                               | 227,0          | 156,4          | 155,9          | 144,0          | 166,7          |
| Aanwezige nominale dekkingsgraad                     | 103,2%         | 106,5%         | 104,8%         | 99,7%          | 95,5%          |
| Minimum vereist eigen vermogen                       | 104,0%         | 104,0%         | 104,1%         | 104,0%         | 104,1%         |
| Vereiste dekkingsgraad <sup>2</sup>                  | 118,2%         | 112,4%         | 113,7%         | 113,4%         | 114,5%         |
| Beleidsdekkingsgraad                                 | 104,7%         | 106,2%         | -              | -              | -              |
| <b>Beleggingsportefeuille</b>                        |                |                |                |                |                |
| ▪ Aandelen                                           | 447,4          | 426,5          | 408,0          | 362,3          | 419,9          |
| ▪ Vastrentende waarden                               | 593,3          | 868,5          | 672,6          | 694,4          | 489,4          |
| ▪ Vastgoedbeleggingen en Infrastructuur              | 84,9           | 63,5           | 45,7           | 44,5           | 36,4           |
| ▪ Derivaten                                          | 10,5           | 2,0            | 5,6            | 11,1           | 3,4            |
| ▪ Overige beleggingen                                | 213,9          | 20,4           | 18,8           | 59,6           | 108,0          |
|                                                      | <b>1.350,0</b> | <b>1.380,9</b> | <b>1.150,7</b> | <b>1.171,9</b> | <b>1.057,1</b> |
| <b>Beleggingsperformance</b>                         |                |                |                |                |                |
| Beleggingsrendement in %                             | 0,8            | 19,1           | 0,4            | 13,6           | 7,2            |
| Benchmark rendement in %                             | 0,5            | 17,3           | 0,5            | 13,9           | 6,4            |
| Kosten vermogensbeheer in % <sup>3</sup>             | 0,33           | 0,37           | 0,39           | 0,47           | 0,56           |
| Beleggingsrendement afgelopen 5 jaar in %            | 8,0            | 9,9            | 8,1            | 4,2            | 1,7            |

<sup>1</sup> De berekening is gebaseerd op het totaal aantal deelnemers, inclusief alle gewezen deelnemers. Het bedrag is in EUR.

<sup>2</sup> Vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische beleggingsmix in evenwichtssituatie.

<sup>3</sup> Kosten vermogensbeheer zijn exclusief resultaatafhankelijke beloningen.

## **Profiel van het fonds**

Stichting Pensioenfonds Campina, statutair gevestigd te Woerden, is opgericht op 31 december 1993. Het fonds is een ondernemingspensioenfonds en is aangesloten bij de Pensioenfederatie. De laatste statutenwijziging vond plaats op 10 september 2015. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41060277.

### **Missie**

De missie van Pensioenfonds Campina is om de bij het pensioenfonds opgebouwde aanspraken en pensioenrechten op een verantwoorde wijze te beheren.

### **Visie**

In het te voeren beleid wordt een evenwichtige belangenafweging ten behoeve van alle betrokkenen nagestreefd.

### **Strategie**

De missie wordt als volgt verwezenlijkt:

- Deskundig, competent en integer besturen van het pensioenfonds;
- Tijdig, juist en efficiënt uitvoeren van de pensioenovereenkomst zoals vastgesteld in het pensioenreglement;
- Prudent beleggen van de aanwezige middelen en het realiseren van een optimaal rendement op de beleggingsportefeuille waarbij wordt voldaan aan de beginselen van veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie;
- Transparant communiceren met alle belanghebbenden;
- Verantwoording afleggen aan alle belanghebbenden.

## **Beleid en verantwoording**

Het fonds voert de pensioenregelingen uit die gelden voor huidige en voormalige medewerkers van de aangesloten werkgevers in Nederland die voor 1 januari 2015 pensioen opbouwden. Het fonds administreert de tot en met 31 december 2014 opgebouwde pensioenaanspraken, informeert de belanghebbenden, betaalt pensioenen uit en belegt en beheert het fondsvermogen.

Met ingang van 1 januari 2015 heeft het fonds een gesloten karakter. Tot die tijd waren FrieslandCampina Werknemers B.V., FrieslandCampina Riedel B.V., FrieslandCampina Kievit B.V. en Deltamilk B.A. aangesloten werkgevers. FrieslandCampina Werknemers B.V., FrieslandCampina Riedel B.V. en FrieslandCampina Kievit B.V. zijn onderdeel van Koninklijke FrieslandCampina N.V.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering en houdt als ‘goed huisvader’ de regie over de werkzaamheden van het fonds.

In de Actuariële en Beleidstechnische Nota (ABTN) zijn de opzet van het fonds, de risicoanalyse en wijze van uitvoering gedocumenteerd. Onderdeel van het beleid is een noodprocedure waarin is beschreven hoe het fonds omgaat met de besluitvorming in spoedeisende situaties. Deze noodprocedure is onderdeel van het crisisplan van het fonds, dat als bijlage bij de ABTN is opgenomen.

Het pensioenreglement, de ABTN en de statuten zijn beschikbaar op de website van het pensioenfonds.

Uitgangspunt in het handelen van ieder individueel bestuurslid en het bestuur als geheel is het handelen in het belang van alle belanghebbenden van het fonds, rekening houdend met de korte- en langetermijneffecten van maatregelen. In het verslag van het bestuur over 2015 worden de overwegingen bij belangrijke besluiten in 2015 toegelicht. Het bestuur weegt in zijn besluitvorming de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie mee en gaat een dialoog aan met het verantwoordingsorgaan bij het afleggen van verantwoording.



## Kenmerken regeling

Vanaf 1 januari 2015 vindt binnen het pensioenfonds geen pensioenopbouw meer plaats voor deelnemers die op 31 december 2014 nog in dienst van de werkgevers zijn. Vanaf 2015 wordt de pensioenopbouw voortgezet bij Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ). Ook de onvoorwaardelijke toeslagverlening voor deze deelnemers, is buiten het pensioenfonds ondergebracht.

Uitsluitend voor de volgende personen vindt nog wel pensioenopbouw plaats:

- Arbeidsongeschikten die op 31 december 2014 een WAO of WIA-uitkering genieten en waarvoor de pensioenopbouw wegens arbeidsongeschiktheid premievrijgesteld is;
- Deelnemers die reeds op 31 december 2014 uit dienst waren getreden op basis van een individuele vertrekregeling, maar waaraan door de werkgever de toezegging is gedaan de pensioenopbouw voort te zetten (zogenaamde 'PIV'ers).

Het pensioenfonds verleent uitsluitend voorwaardelijke toeslagverlening op pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden volgens de bepalingen in het pensioenreglement.

De kenmerken van de gesloten regeling per 31 december 2015 zijn als volgt:

|                                     |                                                    |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Pensioensysteem:                    | Uitkeringsovereenkomst op basis van middelloon     |
| Toetredingsleeftijd:                | 21 jaar                                            |
| Pensioenrichtleeftijd:              | 67 jaar                                            |
| Pensioengrondslag:                  | Pensioengevend salaris verminderd met de franchise |
| Maximaal pensioengevend salaris:    | EUR 60.444                                         |
| Franchise:                          | EUR 18.009                                         |
| Opbouwpercentage ouderdomspensioen: | 2,1%                                               |
| Partnerpensioen:                    | 70% van het te bereiken ouderdomspensioen          |

## Organisatie van het pensioenfonds

### Bestuur

Het bestuur van het fonds is verantwoordelijk voor alle activiteiten van Stichting Pensioenfonds Campina. De bevoegdheden van het bestuur zijn vastgelegd in de statuten en reglementen van het fonds alsmede in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN).

De dagelijkse werkzaamheden van het fonds, waaronder begrepen de pensioenadministratie en bestuursondersteuning, worden uitgevoerd door het pensioenbureau. Voor het vermogensbeheer is een fiduciair manager aangesteld. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

Het bestuur bestaat uit twee door de werkgever voorgedragen leden, vier vertegenwoordigers voorgedragen namens de deelnemers en twee vertegenwoordigers voorgedragen namens de gepensioneerden. De vertegenwoordigers namens de deelnemers worden voorgedragen door de Centrale Ondernemingsraad. De Vereniging van Gepensioneerden Campina kan kandidaten voorstellen ten behoeve van de invulling van zetels van pensioengerechtigden in het bestuur. Voor alle bestuursleden geldt een zittingsperiode van vier jaar. Voor de samenstelling van het bestuur en het rooster van aftreden wordt verwezen naar het hierna opgenomen bestuursverslag.

### Beleggingscommissie

Door het bestuur is een beleggingscommissie ingesteld met als mandaat het voorbereiden en uitvoeren van het beleggingsbeleid, het adviseren met betrekking tot alle beleggingsaangelegenheden van het fonds en het monitoren van de fiduciair manager en de custodian. De commissie is samengesteld uit drie leden van het bestuur met beleggings- en financiële ervaring, twee externe beleggingsadviseurs en de directeur van het fonds.

### Pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert het bestuur over voorstellen met betrekking tot het pensioencontract en het algemeen pensioenbeleid. Daarnaast is de commissie betrokken bij het vastleggen van het beleid in het pensioenreglement en het wijzigen hiervan naar aanleiding van aanpassingen in wet- en regelgeving. De commissie bestaat uit drie bestuursleden en de directeur.

### Communicatiecommissie

De communicatiecommissie is verantwoordelijk voor de realisatie van de doelstellingen van het communicatieplan. Daartoe behoort het doen van voorstellen aan het bestuur voor niet-wettelijk voorgeschreven incidentele of periodieke communicatie. De commissie bestaat uit een bestuurslid, een lid namens iedere geleding en de directeur.

### Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan vertegenwoordigt alle belanghebbenden van het fonds. Uitgangspunt in het handelen van ieder individueel lid van het verantwoordingsorgaan en het verantwoordingsorgaan als geheel is het belang van alle belanghebbenden van het fonds, rekening houdend met de korte- en langetermijneffecten van maatregelen. Het verantwoordingsorgaan bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst en het pensioenreglement juist uitvoert. Het verantwoordingsorgaan bewaakt eveneens de evenwichtige belangenbehartiging van de verschillende belanghebbenden door het bestuur. Het verantwoordingsorgaan doet verslag van zijn bevindingen in deze jaarrekening.

Het verantwoordingsorgaan is samengesteld uit één vertegenwoordiger namens de werkgevers, één vertegenwoordiger namens de werknemers en drie vertegenwoordigers namens de gepensioneerden.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### **Intern toezicht**

Het interne toezicht wordt uitgevoerd door de visitatiecommissie. Deze bestaat uit drie externe deskundigen die op bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan door het bestuur worden benoemd. Met de individuele leden van de visitatiecommissie is een overeenkomst van opdracht gesloten voor de duur van de visitatie. De visitatiecommissie heeft als taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Het orgaan onderhoudt een actieve dialoog met het bestuur. Het is belast met het toezien op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het toezichtorgaan legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het verantwoordingsorgaan. Het interne toezicht betreft in zijn toezicht de naleving door het fonds van normen in de Code Pensioenfondsen. De visitatiecommissie doet verslag van zijn bevindingen in deze jaarrekening.

### **Uitvoeringsorganisatie**

De pensioenadministratie en de bestuursondersteuning worden door het bureau van het fonds uitgevoerd onder leiding van de directeur van het fonds. De medewerkers van het pensioenbureau hebben een arbeidsovereenkomst met één van de werkgevers, maar de inhoud van hun werkzaamheden wordt bepaald door het bestuur.

De verwerking van de pensioenuitkeringen, waaronder begrepen verwerking van uitbetalingen, loonaangifte, print en mail diensten, is uitbesteed aan Raet. Met Raet is een service level agreement gesloten. Jaarlijkse wordt een interne beheersingsrapportage 'ISAE 3402' verstrekt inzake de effectieve werking van de beheersmaatregelen met betrekking tot de pensioen excasso services.

Het fonds maakt gebruik van de pensioenadministratiesysteem IVPA van de software onderneming Piramide Finance. Met Piramide Finance zijn service level agreements gesloten, waaronder het operationeel maken van een server hosting omgeving en het in licentie gebruiken van software.

### **Vermogensbeheerders**

Het beleggingsbeleid wordt onder verantwoordelijkheid van het bestuur uitgevoerd door externe vermogensbeheerders binnen het raamwerk van een fiduciair mandaat met Goldman Sachs Asset Management. De beleggingsadministratie is ondergebracht bij de custodian Northern Trust Company. Met de fiduciair manager en de custodian zijn service level agreements afgesloten.

Met de fiduciair manager zijn afspraken over vergoedingen gemaakt. De contracten zijn zodanig dat de partijen niet worden aangemoedigd om meer risico te nemen dan het bestuur aanvaardbaar acht.

Namens het bestuur voert de beleggingscommissie periodiek overleg met de fiduciair manager over de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast is er een regelmatige terugkoppeling van de custodian. Terzake van de dienstverlening door de fiduciair manager en de custodian verstrekken beide organisaties jaarlijkse een interne beheersingsrapportage 'SOC 1' (Service Organization Controls), waaruit blijkt dat de opzet en werking van de administratieve organisatie en de interne controle voldoen aan de daaraan te stellen eisen.

Het bestuur heeft maatregelen getroffen om toezicht te kunnen uitoefenen op de activiteiten van de vermogensbeheerders. Voor het toezicht op de vermogensbeheerder is met name het monitoren van het beleggen binnen de mandaten door het bestuur van belang. Bovendien wordt hierbij aandacht gegeven aan de aard, juiste interpretatie en uitvoering van beleggingen in lijn met de uitkomsten van de ALM-studie zoals die door het bestuur periodiek wordt gemaakt en/of herijkt.

### **Compliance officer**

Het Nederlands Compliance Instituut uit Capelle aan den IJssel fungeerde in 2015 als compliance officer van het fonds. Vanaf 2016 is de heer G.J. Mersch van GBA Accountants & Adviseurs benoemd als compliance officer. De compliance officer is onafhankelijk van het bestuur en rapporteert periodiek zijn bevindingen aan het bestuur. De compliance officer ziet erop toe dat de gedragscode van het fonds wordt nageleefd.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### **Externe ondersteuning en controle**

Het fonds wordt bijgestaan door externe deskundigen voor actuariaat en risicobeheersing op zowel korte als lange termijn. In 2015 had de heer A.M. van Nunen als extern adviseur zitting in de beleggingscommissie van het pensioenfonds.

Gedurende het boekjaar is de externe adviserende actuaris de heer C.D. Snoeks, lid van het AG en verbonden aan Ernst & Young Actuarissen. Het pensioenfonds werkt samen met Ernst & Young Actuarissen als gespecialiseerde adviseur voor onder andere ALM-studies.

Als certificerend actuaris is de heer J.J.M. Tol, lid van het AG en verbonden aan Triple A - Risk Finance Certification, aangesteld.

De externe accountant van het fonds is de heer F.J.J. Glorie RA van KPMG Accountants.

Voor niet-controlewerkzaamheden die worden verstrekt aan deze partijen weegt het bestuur voorafgaand aan het toekennen van de opdrachten af in hoeverre de onafhankelijke positie van de certificeerder in gevaar komt.

### **Personalia**

Voor een volledig overzicht van de bezetting van de verschillende organen van het fonds alsmede de aangestelde adviseurs wordt verwezen naar bijlage A.

## Bestuursverslag

### Hoofdpijnen

#### *Opzegging uitvoeringskomst*

In het verslagjaar is de positie van het pensioenfonds belangrijk gewijzigd door de formele beëindiging van de uitvoeringsovereenkomsten tussen het pensioenfonds en werkgevers per 1 januari 2015. Vanaf 2009 werden al geen nieuwe actieve deelnemers bij Pensioenfonds Campina aangemeld, maar werd nog wel voor de bestaande actieve deelnemers pensioenrechten opgebouwd. Vanaf 1 januari 2015 is het pensioenfonds geheel gesloten, vindt geen pensioenopbouw meer plaats voor deelnemers die nog in dienst zijn bij de werkgevers en worden geen nieuwe premies meer ontvangen, behoudens enkele uitzonderingen. Ook de toekomstige onvoorwaardelijke toeslagverlening vanaf 2014 voor deze deelnemers is door de werkgevers buiten het pensioenfonds ondergebracht. Alle reeds opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten blijven bij het fonds, waardoor de actieve medewerkers van de voormalig aangesloten werkgevers de facto de status van gewezen deelnemer krijgen.

Het bestuur is sinds de opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten in overleg met de werkgevers over een finale afwikkeling, waarin onder andere afspraken worden vastgelegd over de financiering van enkele bijzondere pensioenposten. Het reglement zal hierop worden aangepast. Dit overleg is nog niet geheel afgerond.

Een commissie van deskundigen heeft in juni 2015 een voor partijen bindende uitspraak gedaan inzake een vergoeding die FrieslandCampina aan het pensioenfonds is verschuldigd voor toekomstige uitvoerings- en administratiekosten. De commissie heeft bepaald dat het pensioenfonds een vergoeding toekomt ter grootte van EUR 20,2 miljoen onder aftrek van het reeds betaalde voorschot van EUR 12 miljoen, zodat een slotbetaling resteerde van EUR 8,2 miljoen. Volgend op deze uitspraak heeft het bestuur de voorziening voor uitvoerings- en administratiekosten verhoogd.

#### *Strategisch beleggingsbeleid en het toeslagbeleid*

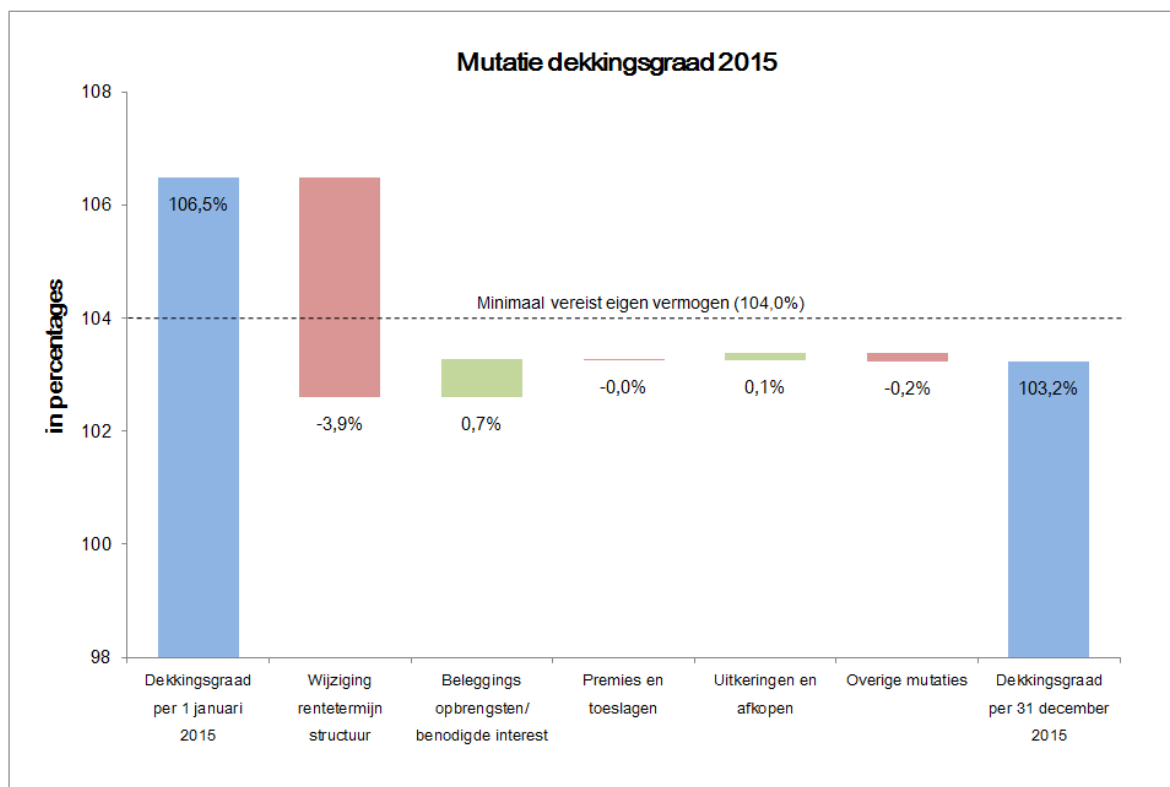
Doordat er voor medewerkers in dienst van FrieslandCampina en De Graafstroom geen pensioenopbouw meer plaatsvindt, en dus geen premie meer worden ontvangen, is de financiële herstelcapaciteit verminderd. Voorts is voor de pensioensector een nieuw financieel toetsingskader per 2015 ingevoerd, waarbij pensioenfondsden het toeslagbeleid moeten aanpassen in combinatie met het aanhouden van hogere buffers. Deze twee belangrijke aanpassingen zijn de aanleiding geweest om een nieuwe ALM-studie te laten uitvoeren. Op basis van de uitkomsten van deze ALM studie heeft het bestuur het strategisch beleggingsbeleid en het toeslagbeleid aangepast.

#### *Beleggingsresultaten*

In 2015 heeft het pensioenfonds een teleurstellend beleggingsresultaat geboekt. Het rendement van de beleggingsportefeuille was slechts 0,8%. Dit kan, in het bijzonder, worden toegeschreven aan een negatief resultaat op staatsleningen in de liability matching portefeuille en vastrentende ‘credits’ in de return generating portefeuille. Aandelen en vastgoed boekten een goede performance. Over de gehele beleggingsportefeuille was per saldo sprake van een bruto outperformance van 0,4% ten opzichte van de door het fonds gehanteerde benchmarks.

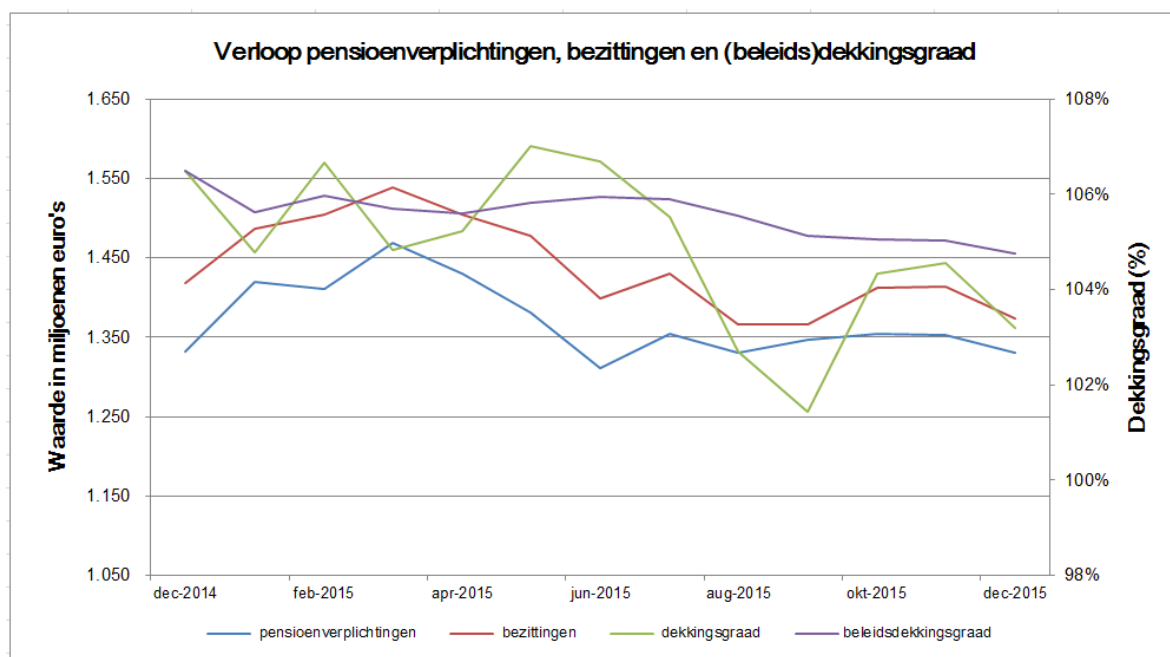
#### *Financiële positie en ontwikkeling dekkingsgraad*

Door met name het magere beleggingsresultaat van EUR 11,3 miljoen, in combinatie met uitkeringen van EUR 54,8 miljoen, daalde het pensioenvermogen met 3,2% naar EUR 1.373 miljoen. De voorziening voor pensioenverplichtingen was met EUR 1.330 miljoen nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van eind 2014, met name veroorzaakt door wijzigingen in de vaststelling van de rentetermijnstructuur die wordt gebruikt voor de waardering van de technische voorzieningen. Per saldo daalde de nominale dekkingsgraad tot 103,2% (eind 2014: 106,5%) en verslechterde de financiële positie. De daling van de nominale dekkingsgraad is als volgt te verklaren:



Vanaf 1 januari 2015 worden beleidsmatige beslissingen gebaseerd op de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt vastgesteld op basis van het gemiddelde van de dekkingsgraden van de voorafgaande 12 maanden. In 2015 daalde de beleidsdekkingsgraad van 106,2% naar 104,7% (mutatie:-1,5%-punt).

In de onderstaande grafiek is het maandverloop van de dekkingsgraad, fondsvermogen en de voorziening voor pensioenverplichtingen weergegeven sinds ultimo 2014.



## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### **Stelselwijzigingen**

In 2015 hebben geen stelselwijzigingen plaatsgevonden.

### **Waardeoverdracht**

Omdat de dekkingsgraad in 2015 toereikend was, heeft het pensioenfonds kunnen meewerken aan de uitvoering van individuele waardeoverdrachten voor een totaal bedrag van EUR 0,8 miljoen. Bij een dekkingsgraad beneden 100% is dit niet toegestaan, tenzij de waardeoverdracht reeds in gang gezet toen de dekkingsgraad 100% of meer was.

## Regelgeving en overheidsbeleid

### **Wijziging Financieel toetsingskader**

Vanaf 1 januari 2015 zijn zowel de Pensioenwet als het Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen gewijzigd. Deze aanpassingen leiden ertoe dat er enerzijds minder snel overgegaan hoeft te worden tot een kortingsmaatregel, maar hebben anderzijds tot gevolg dat toeslagen minder snel kunnen worden verleend. De wetgever beoogt met de wijzigingen een evenwichtiger verdeling van de financiële mee- en tegenvallers over de verschillende generaties en daarmee meer stabiliteit in de pensioenuitkeringen.

### *Beleidsdekkingsgraad*

Vanaf 2015 wordt de vaststelling of een pensioenfonds een tekort heeft gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de laatste 12 maanden. Voor de berekening van de dekkingsgraad wordt gebruikgemaakt van de rentetermijnstructuur zoals van toepassing onder het nieuwe FTK (zonder driemaands middeling).

### *Toeslagverlening*

Een andere belangrijke wijziging betreft de maximaal toe te kennen voorwaardelijke toeslag. Pensioenfondsen mogen vanaf een dekkingsgraad van 110%, een toeslag verlenen onder de voorwaarde dat de toeslag naar verwachting ook in de toekomst kan worden nagekomen. De hoogte van de toeslag is derhalve gemaximeerd op de toekomstbestendigheid van de toeslag.

### *Hogere buffers*

Door de nieuwe financiële regels stijgt de vereiste dekkingsgraad van de pensioenfondsen. Het FTK schrijft namelijk voor dat pensioenfondsen vanaf 2015 over hogere financiële buffers moeten beschikken.

### *Herstelplan*

Door de wijzigingen in het financieel toetsingskader hebben pensioenfondsen de lopende herstelplannen moeten herzien. De oude herstelplannen waren niet meer actueel. Indien de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds na 1 januari 2015 lager is dan het vereist eigen vermogen, dan moet een nieuw herstelplan worden ingediend. In het herstelplan werkt het pensioenfonds uit hoe het in een maximale herstelperiode weer voldoet aan het vereist eigen vermogen op basis van een beleidsdekkingsgraad. Zolang het pensioenfonds in een tekortsituatie is, wordt het herstelplan jaarlijks geactualiseerd. De betreffende pensioenfondsen hebben voor 1 juli 2015 bij DNB een nieuw herstelplan moeten indienen op basis van de nieuwe regels.

### **AOW-gerechtigde leeftijd**

Begin 2015 was de AOW-gerechtigde leeftijd 65 jaar en 3 maanden en per oktober 2015 is de AOW-gerechtigde leeftijd verder verhoogd naar 65 jaar en 6 maanden. De AOW-gerechtigde leeftijd gaat vanaf 2016 versneld omhoog naar 66 jaar in 2018 en 67 jaar in 2021. De Tweede Kamer stemde met brede meerderheid in met het wetsvoorstel. Vanaf 2022 wordt de AOW-leeftijd gekoppeld aan de levensverwachting.

### **Wet pensioencommunicatie**

Per 1 juli 2015 is de Wet Pensioencommunicatie in werking getreden. De nieuwe wet geeft aan dat pensioenfondsen deelnemers een persoonlijk en transparant totaaloverzicht moeten bieden. Het moet duidelijk zijn wat voor keuzes de deelnemers heeft en wat de gevolgen zijn van belangrijke levensgebeurtenissen, zoals werkloosheid of overlijden. Ook moeten pensioenfondsen duidelijker en helderder communiceren over onzekerheden. De informatie moet beschikbaar zijn in begrijpelijke taal en passen bij het kennisniveau van de deelnemer.



## **Stichting Pensioenfonds Campina**

Pensioenfondsden gaven al informatie over het pensioen met hun deelnemers, bijvoorbeeld door elk jaar een uniform pensioenoverzicht (UPO) te verstrekken. Het UPO wordt overzichtelijker: dat mag nog alleen de resultaten laten zien van het voorgaande jaar. Op de website [mijnpensioenoverzicht.nl](http://mijnpensioenoverzicht.nl) kunnen deelnemers een totaaloverzicht krijgen. Pensioenfondsden moeten daar een totaaloverzicht bieden van alle opgebouwde rechten, maar ook helder inzicht geven in de koopkrachteffecten en de risico's. Daarvoor worden drie scenario's gebruikt: een optimistisch scenario, een verwacht scenario en een pessimistisch scenario. Ook moeten pensioenfondsden het verwachte pensioen terugrekenen naar het prijspeil van nu, om inzichtelijk te maken wat het pensioen daadwerkelijk waard kan zijn.

## Bestuur

### **Bestuur thema's**

Het bestuur is dit jaar negen keer bijeen geweest, waarbij er veel aandacht is besteed aan de gevolgen en de afwikkeling van de opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten, waaronder begrepen aanpassing van de pensioenreglementen en de door FrieslandCampina aan het pensioenfonds te betalen kostenvergoeding. Het bestuur heeft een ALM-studie laten uitvoeren, waarbij zowel de financiële gevolgen van de opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten, als de gevolgen van de implementatie van het nieuw FTK inzichtelijk zijn gemaakt. Dit heeft geleid tot aanpassingen in het strategisch beleggingsbeleid, die in de loop van het verslagjaar zijn doorgevoerd. De belangrijkste thema's zijn hieronder toegelicht.

### *Pensioenreglement*

Het bestuur is sinds de opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten in overleg met de werkgevers over een vaststellingsovereenkomst, waarin onder andere afspraken worden vastgelegd over de financiering van enkele bijzondere pensioenposten. Het overleg hierover is in 2015 nog niet afgerond, maar er zijn tussen de partijen wel mondeling afspraken gemaakt over welke elementen voor rekening van werkgevers zijn en welke voor rekening van het pensioenfonds zijn. Het bestuur verwacht deze discussie in de komende maanden af te ronden. Het pensioenreglement zal hierna worden aangepast.

### *Kostenvoorziening*

Tot en met 2014 bracht het pensioenfonds jaarlijks de kosten van uitvoerings- en administratiekosten in rekening bij de werkgevers als onderdeel van de kostendeckende premie. Na opzegging van de uitvoeringsovereenkomsten heeft het bestuur met FrieslandCampina overleg gevoerd over een vergoeding voor de toekomstige uitvoerings- en administratiekosten, maar er werd geen overeenstemming bereikt over de hoogte hiervan. Partijen hebben daarom in het najaar van 2014 gekozen voor het laten vaststellen van een vergoeding via een arbitrageprocedure door drie deskundigen.

Door een commissie van deskundigen is een bindende uitspraak gedaan in deze arbitragezaak. De deskundigen hebben geoordeeld dat FrieslandCampina een vergoeding aan het fonds is verschuldigd ter grootte van EUR 20,2 miljoen, onder aftrek van het reeds betaalde voorschot van EUR 12 miljoen, zodat een slotbetaling resteert van EUR 8,2 miljoen, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 1 januari 2015. Dit bedrag is op 1 juli 2015 door FrieslandCampina voldaan.

Het bestuur heeft de voorziening voor uitvoerings- en administratiekosten vastgesteld op EUR 32,8 miljoen per ultimo 2014. Bij de vaststelling heeft het bestuur een inschatting gemaakt van de kosten die zij verwacht te maken bij het uitvoeren van de op balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken. Het bestuur heeft rekening gehouden met alle voorzienbare kosten en gebruik gemaakt van de richtlijnen van DNB. Eind 2015 bedraagt de kostenvoorziening EUR 33,8 miljoen.

### *Statuten*

In 2015 zijn de statutaire bepalingen rondom besluitvorming aangepast, waarbij er onderscheid is gemaakt naar besluitvormingsproces bij gewone én gekwalificeerde meerderheid. Voor belangrijke en zwaarwegende onderwerpen moet er sprake zijn van een besluit bij gekwalificeerde meerderheid, dat alleen dan genomen kan worden indien is voldaan aan nadere eisen ten aanzien van het quorum bij besluitvorming. Bovendien heeft het verantwoordingsorgaan voor specifieke onderwerpen bovenwettelijke adviesbevoegdheden gekregen. Door deze aanpassingen wil het bestuur realiseren dat er bij belangrijke onderwerpen een zorgvuldige en evenwichtige besluitvorming plaatsvindt.

### *Herstelplan*

Vanwege de invoering van het nieuw FTK heeft het pensioenfonds in mei 2015 een nieuw herstelplan opgesteld en ingediend bij DNB, waarbij wordt aangetoond dat het pensioenfonds in ten hoogste 12 jaar weer kan beschikken over het vereist eigen vermogen. In de Financiële paragraaf wordt hierop nader ingegaan.

### *Haalbaarheidstoets*

Pensioenfondsen hebben in 2015 de haalbaarheidstoets ingevoerd en hun risicohouding vastgesteld. De haalbaarheidstoets geeft aan of het pensioenfonds de toeslagambitie tegen acceptabele risico's kan behalen. In het kort is de haalbaarheidstoets een stochastische prognose die 60 jaar vooruit rekt, waarbij het 'pensioenresultaat' centraal staat. Voor elk geboortjaar wordt het verwacht pensioenresultaat bepaald en die pensioenresultaten worden vervolgens gemiddeld. De prognose wordt gemaakt op basis van 2.000 economische scenario's voor aandelenrendementen, renteontwikkelingen en inflatie, die DNB als voorgeschreven uniforme scenarioset publiceert.

Het gemiddeld verwacht pensioenresultaat (50% percentiel) wordt beoordeeld, maar daarnaast wordt een 'slecht weer' scenario (= laagste 5% percentiel) weergegeven. Het pensioenresultaat van de in 2015 uitgevoerde haalbaarheidsstudie is als volgt:

|                                             | <b>Uitgangspunt<br/>feitelijk aanwezig<br/>vermogen</b> | <b>Uitgangspunt<br/>vereist eigen<br/>vermogen</b> |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Verwacht pensioenresultaat                  | 100%                                                    | 106%                                               |
| Pensioenresultaat in 'slecht weer' scenario | 72%                                                     | 79%                                                |

De haalbaarheidstoets geeft naar de mening van het bestuur in de specifieke situatie van Pensioenfonds Campina geen goed beeld van de mogelijke toeslagrealisatie, omdat de inkoop van toeslagen over de opgebouwde pensioenaanspraken van de medewerkers bij een andere uitvoerder plaatsvindt. Vergelijking van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets met andere fondsen is daarom niet zinvol.

### *Toeslagbeleid*

Door de invoering van het nieuwe FTK heeft het pensioenfonds het toeslagbeleid aangepast. Er is sprake van een voorwaardelijke toeslagverlening en alleen als de middelen van het pensioenfonds toereikend zijn, wordt deze toeslag toegekend. Er is echter geen (onvoorwaardelijk) recht op aanpassing en het is voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre aanpassing zal plaatsvinden. De toezegging van aanpassing is mede afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds en wordt gefinancierd uit het beleggingsrendement; er is geen reserve gevormd.

Het FTK schrijft nadere beperkingen voor ten aanzien van het toeslagbeleid. De toeslagverlening dient duurzaam en toekomstbestendig te zijn. Dit betekent dat een toeslag alleen mag worden doorgevoerd, indien kan worden aangetoond dat deze toeslag naar verwachting ook in de toekomst blijvend kan worden verleend. Daarnaast heeft de wetgever bepaald dat bij een beleidsdekkingsgraad lager dan 110% geen voorwaardelijke toeslag mag worden verleend. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 110% is (gedeeltelijke) toeslagverlening mogelijk. Om de hoogte van de (gedeeltelijke) toeslag te bepalen, wordt eerst de omvang van het voor toeslagverlening beschikbare vermogen boven de beleidsdekkingsgraad van 110% bepaald. Vervolgens wordt de hoogte van de toeslag zodanig bepaald dat, wanneer deze jaarlijks wordt toegekend, de contante waarde van alle toeslagen maximaal gelijk is aan de hoogte van dit vermogen.

### *Actuariële en bedrijfstechnische nota*

De actuariële en bedrijfstechnische nota is in 2015 geactualiseerd met de aanpassingen in het FTK. De belangrijke wijzigingen hebben betrekking op het toeslag- en kortingsbeleid. Eventuele kortingen mogen worden uitgesmeerd over een periode van maximaal 10 jaar. Doordat er geen opbouw meer plaatsvindt voor medewerkers die in dienst zijn bij de voormalig aangesloten werkgevers, voert het pensioenfonds geen premiebeleid meer. Het premiebeleid kan dan ook niet meer worden ingezet als sturingsmiddel.

Het financieel crisisplan, dat onderdeel is van de actuariële en bedrijfstechnische nota, is eveneens geactualiseerd.

### *Risico-analyse belangenverstrengeling en integriteit*

Het bestuur heeft een risicoanalyse inzake belangenverstrengeling opgesteld. De beoordeling door de toezichthouder van deze risicoanalyse heeft vervolgens plaatsgevonden naar de maatstaven die DNB heeft toegepast op de uitkomsten van de vervolg uitvraag voortvloeiend uit het self-assessment inzake belangenverstrengeling bij verschillende pensioenfondsen. In de loop van het verslagjaar heeft het bestuur de analyse uitgebreid en zijn de overige integriteitsrisico's in kaart gebracht en toegevoegd. In de integrale risicoanalyse belangenverstrengeling en integriteit zijn de bruto risico's, impact, kans en de beheersmaatregelen beschreven. Op basis hiervan is het netto risico bepaald.

### *Beloningsbeleid (bedragen in EUR)*

Sinds 2015 is een nieuwe vergoedingsregeling van kracht die is gebaseerd op de standaardvacatieregeling van de Sociaal Economische Raad (SER). De vergoedingsgerechtigden ontvangen per deelname aan een vergadering of bijeenkomst een standaardvergoeding, zoals die door de SER wordt toegepast.

Voor de werkzaamheden ten behoeve van het fonds is de vergoedingsregeling van toepassing voor leden van het bestuur, de beleggingscommissie, de pensioencommissie, de communicatiecommissie en het verantwoordingsorgaan. De leden van deze organen, die in dienst zijn bij een van de voormalig aangesloten werkgevers, ontvangen geen vergoeding.

De nieuwe vergoedingsregeling is een marktconforme, passende en beheerste beloning gegeven de (lange-termijn) doelstellingen van het pensioenfonds, de verantwoordelijkheid en de aan de functies gestelde eisen en het tijdsbeslag. De vergoedingsregeling volgt de bedragen die door de SER worden gehanteerd, die objectief en buiten het pensioenfonds tot stand komt. Het verantwoordingsorgaan heeft in 2015 positief geadviseerd over de wijziging van de vergoedingsregeling.

### *Risicobereidheidsonderzoek*

In juni 2015 is een uitgebreid online onderzoek uitgevoerd naar de risicobereidheid onder de medewerkers van FrieslandCampina en De Graafstroom, die opgebouwde aanspraken hebben bij het pensioenfonds, en de pensioengerechtigden. Centraal stond de risicohouding van de achterban, het daarbij gepaard gaande ambitieniveau, zekerheid rondom pensioen, pensioenleeftijd, verwachte pensioenuitkering en houding van de achterban over solidariteit. De bevindingen van het onderzoek zijn als volgt:

- Aan het onderzoek hebben 345 (19%) actieve medewerkers en 428 (9%) gepensioneerden meegedaan. Daarmee is het onderzoek representatief.
- Er is een brede steun onder actieve medewerkers en gepensioneerden voor het beleggen in aandelen.
- Zowel de actieve medewerkers als gepensioneerden kiezen voor toeslagambitie en wat meer risico. In de pensioenscenario's kiest men voor meer risico met een betere kans op toeslagverlening van de pensioenen.
- De achterban kiest voor solidariteit en collectiviteit.
- Indien er gekort moet worden, wil de achterban korten in kleine stapjes en uitgesmeerd over een periode van 10 jaar.
- Een relatief groot percentage van de achterban hecht aan maatschappelijk verantwoord beleggen.
- Deelnemers hebben vertrouwen in beleggen en in het pensioenfonds. Maar men wil meer informatie over hoe het pensioenfonds belegt en welke risico's worden genomen.

De uitkomst kan worden uitgelegd als een ondersteuning voor het huidige beleggingsbeleid dat het pensioenfonds voert.

### *Nieuwsbrieven*

In 2015 zijn weer drie nieuwsbrieven uitgebracht. Een belangrijk terugkerend thema daarin was de actuele financiële situatie bij het fonds en de mogelijke gevolgen die dat voor de aanspraak- en pensioengerechtigden zou kunnen hebben. Daarnaast is specifiek aandacht besteed aan de gevolgen van opzegging van de uitvoeringsovereenkomst en het stopzetten van nieuwe opbouw van aanspraken bij het pensioenfonds door medewerkers.

## Stichting Pensioenfonds Campina

### Bestuurssamenstelling

In februari 2015 is de heer Verveld herbenoemd als bestuurslid en voorzitter van de beleggingscommissie.

In april 2015 is de heer Van Vredendaal toegetreden tot het bestuur, waarmee de vacature is opgevuld die was ontstaan door de uitbreiding van het aantal zetels voor de werknemersgeleding bij de implementatie van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen.

Per juli 2015 is de heer Hammer als vertegenwoordiger namens de werkgevers teruggetreden als bestuurslid. Hij was sinds oktober 2012 aan het pensioenfonds verbonden. Het bestuur is de heer Hammer veel dank verschuldigd voor zijn betrokkenheid en inzet als bestuurslid voor het fonds. Er is nog geen opvolger voor de heer Hammer benoemd.

In maart 2016 is de heer De Ridder voor een derde termijn voorgedragen en herbenoemd als voorzitter en bestuurslid van het fonds.

Voor het bestuur geldt het onderstaande rooster van aftreden:

| Naam                | Functie    | vertegenwoordiging   | duur | aftreden   |
|---------------------|------------|----------------------|------|------------|
| A.W.M. Fakkert      |            | Werkgever            | 4    | 01-04-2017 |
| Vacant              |            | Werkgever            | 4    | -          |
| J.L.M. Adriaans     |            | Werknemers           | 4    | 01-09-2018 |
| S.A. Molenaar       |            | Werknemers           | 4    | 01-01-2018 |
| H.J. Vellenga       |            | Werknemers           | 4    | 01-07-2018 |
| W.J. van Vredendaal | secretaris | Werknemers           | 4    | 01-04-2019 |
| C. de Ridder        | voorzitter | Pensioengerechtigden | 4    | 01-01-2020 |
| F. Verveld          |            | Pensioengerechtigden | 4    | 01-01-2018 |

### Bestuurlijke effectiviteit en deskundigheidsbevordering

In februari 2015 heeft het bestuur onder begeleiding van externen deskundigen haar eigen functioneren besproken en beoordeeld.

Met het oog op de deskundigheidsbevordering is er een themadag gehouden voor het bestuur, leden verantwoordingsorgaan en bepaalde medewerkers van het pensioenbureau. Daarbij is ingegaan op het gebruik van derivaten ter beheersing van het renterisico van het pensioenfonds.

Daarnaast heeft het bestuur onder leiding van externe deskundigen een workshop gehouden, die in het teken stond van de risicoanalyse belangenstrengeling en integriteit.

### Overleg met verantwoordingsorgaan

In 2015 is er twee keer overleg geweest tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan, waarbij door het bestuur nadere toelichting is gegeven op belangrijke ontwikkelingen.

### Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen heeft tot doel het functioneren van de besturen van pensioenfondsen te verbeteren en inzichtelijker te maken. Hiertoe zijn door de Pensioenfederatie en Stichting van de Arbeid 83 normen voor 'goed pensioenfondsbestuur' geformuleerd. De Code is gebaseerd op het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Bepalend voor de werking van de Code is hoe de pensioenfondsen met de intenties van de Code omgaan – niet de mate waarin zij die naar de letter naleven. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt.

Het bestuur inventariseert jaarlijks de naleving van de normen van de Code Pensioenfondsen en nagenoeg alle normen, voor zover deze betrekking hebben op het pensioenfonds, worden toegepast. Het fonds voldoet echter niet aan de volgende drie normen van de Code:

- Norm 50: Het bestuur zorgt voor een programma van permanente educatie voor de leden van het bestuur. *Het programma van permanente educatie zal in 2016 worden geactualiseerd. Het pensioenfonds voldoet niet aan deze norm.*
- Norm 67: In het bestuur en het verantwoordingsorgaan zit ten minste één man en één vrouw: *In het verantwoordingsorgaan heeft een vrouw zitting, in het bestuur niet. Het pensioenfonds voldoet slechts ten dele aan deze norm.*
- Norm 68: In het bestuur en het verantwoordingsorgaan zit ten minste één lid boven en één lid onder de veertig jaar: *In het bestuur en het verantwoordingsorgaan is geen lid onder de veertig jaar. Het pensioenfonds voldoet niet aan deze norm.*

Diversiteit binnen de organen van het fonds wordt nagestreefd vanuit het besef dat het de horizon van het bestuur en het verantwoordingsorgaan verbreedt. Dat brengt een completer bestuur en een betere verantwoordingsfunctie met zich mee. Het diversiteitsbeleid is een aspect in de samenstelling van de organen van een pensioenfonds en bij toekomstige vacatures zal diversiteit nadrukkelijk nagestreefd worden. Bij de samenstelling van het bestuur en andere organen kijkt het bestuur echter breder dan de diversiteit zoals beschreven in de Code Pensioenfondsen, waarin diversiteit met name wordt vertaald naar geslacht en leeftijd. Het bestuur hecht ook belang aan verscheidenheid van vaardigheden, achtergronden, opleiding en persoonlijkheden.

Bij een gesloten pensioenfonds treden er geen nieuwe deelnemers meer toe, waardoor het bestand langzaam vergrijsd. Bij Pensioenfonds Campina zijn er sinds 2009 geen nieuwe toetreders en is al sprake van een vergrijsde populatie, waardoor het in de toekomst steeds moeilijker zal worden om aan de diversiteitsnormen van de Code Pensioenfondsen te voldoen. Eind 2015 was slechts [1,2%] van de deelnemers jonger dan 40 jaar en de verhouding man-vrouw in het deelnemersbestand was [70 : 30].

### **Toezicht DNB en AFM**

In de Pensioenwet is DNB belast met het prudentieel toezicht, waaronder het toezicht op de financiële gang van zaken. De kosten van het toezicht door DNB worden door de pensioenfondsen gedragen. Voor het jaar 2015 is EUR 79.564 (bedragen in EUR) aan toezichtskosten in rekening gebracht (in 2014: EUR 79.686).

AFM is belast met het gedragstoezicht, waaronder te verstaan het toezicht gericht op de naleving van normen ten aanzien van de voorlichting. Daarnaast is AFM op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) belast met het effectentypisch gedragstoezicht. De kosten van het toezicht door AFM worden door de pensioenfondsen gedragen. Voor het jaar 2015 is EUR 4.844 (voor 2014: EUR 3.947) in rekening gebracht.

### *Boetes en dwangsommen*

In het verslagjaar zijn door DNB en AFM geen boetes of dwangsommen opgelegd. Evenmin is een aanwijzing gegeven als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet of een bewindvoerder aangesteld als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.

### **Naleving wet- en regelgeving**

De verklaring inzake het naleven van de gedragscode voor het fonds die betrekking heeft op het voorgaande jaar is in 2015 door alle bestuursleden, externe leden van de beleggingscommissie, het verantwoordingsorgaan en medewerkers van het pensioenbureau getekend.

De compliance officer heeft in juni 2015 aan het bestuur zijn bevindingen gerapporteerd. In deze rapportage kwam naar voren dat er geen overtredingen van de gedragscode zijn geconstateerd. De verbonden personen hebben melding gemaakt van hun nevenfuncties. Deze zijn beoordeeld en leveren geen opmerkingen op. Begin 2016 zijn door alle verbonden personen verklaringen afgegeven over de naleving van de gedragscode in 2015.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

De ontwikkelingen in wet- en regelgeving worden door het bestuur nauwgezet gevolgd. Voor het fonds relevante wijzigingen worden geanalyseerd en de opvolging wordt besproken in de bestuursvergaderingen. In het bestuursverslag bij deze jaarrekening zijn de belangrijkste ontwikkelingen toegelicht. Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving door het fonds. Gedurende het boekjaar was een herstelplan van toepassing vanwege een reservetekort.

### **Klachten, geschillen en onregelmatigheden**

Het pensioenfonds kent een Klachten- en geschillenregeling, die beschikbaar is op de website van het fonds. Iedere actieve deelnemer, gewezen deelnemer of pensioengerechtigde kan schriftelijk een klacht indienen of een geschil voorleggen. De klacht of het geschil wordt afgehandeld door de directeur en in tweede instantie door het bestuur. Indien de betrokkene en het pensioenfonds er niet samen uitkomen, kan de betrokkene de klacht of het geschil voorleggen aan een externe instantie, zoals de Ombudsman Pensioenen.

In 2015 is er één klacht ontvangen, waarbij een betrokkene bezwaar maakte tegen het vervallen van het partnerpensioen bij pensionering. Na bestudering van de gegevens en zorgvuldige afweging van alle belangen, is besloten alsnog een aanspraak op een partnerpensioen toe te kennen.

Onregelmatigheden die binnen het fonds, zijn organen en bij de partijen aan wie de taken zijn uitbesteed wordenesignaleerd, kunnen worden gerapporteerd bij de voorzitter van het verantwoordingsorgaan op grond van de klokkenluidersregeling van het fonds. De klokkenluidersregeling is beschikbaar op de website van het fonds. Ook bij de uitvoerders en de vermogensbeheerders zijn klokkenluidersregelingen geïmplementeerd.

### **Beheerste en integere bedrijfsvoering**

Een pensioenfonds moet zijn organisatie zodanig inrichten dat het een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt. Daarbij gaat het om de beheersing van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's, de integriteit van personen betrokken bij het pensioenfonds, de waarborging van de soliditeit van het pensioenfonds zelf en het beheersen van de financiële positie op de lange termijn door periodieke continuïteitsanalyses. Bij maatregelen ter waarborging van de soliditeit gaat het zowel om de beheersing van de financiële risico's als van andere risico's die de soliditeit van het pensioenfonds kunnen aantasten. Voor het beleid ten aanzien van de belangrijkste risico's wordt verwezen naar de Risicoparagraaf in dit jaarverslag.

#### *Integriteit*

Het integriteitsbeleid van het fonds is vastgelegd in een bijlage bij de ABTN. De vastlegging omvat een aantal mogelijke maatregelen met betrekking tot personen teneinde een integere bedrijfsvoering te waarborgen.

#### *Beheersing bedrijfsprocessen*

Het pensioenfonds besteedt de uitvoering van het beleggingsbeleid en de hiermee verbonden financiële administratie uit bij Goldman Sachs Asset Management en Northern Trust. Met beide instellingen voert het fonds frequent en intensief overleg en zijn uitgebreide rapporteringen overeengekomen. Hierdoor wordt een goed beeld verkregen van het functioneren van deze managers. Door Northern Trust en Goldman Sachs worden periodiek SOC 1 verklaringen afgegeven, waarbij verantwoording wordt afgelegd over de administratieve organisatie waarbinnen de uitbestede werkzaamheden worden verricht en de daarbij in acht genomen compliance. Deze rapporten worden vergeleken met hetgeen over die werkzaamheden is vastgelegd in de overeenkomsten met deze dienstverleners. Eventueel geconstateerde verschillen worden met de dienstverleners besproken.

Voor zover het pensioenfonds werkzaamheden zelf uitvoert geschiedt dit door personeel in dienst van een van de werkgevers, aangevuld met ingehuurd krachten. Ook wordt gebruik gemaakt van de automatisering die door FrieslandCampina wordt ondersteund. Om de continuïteit van de personele beschikbaarheid en de bijkomende dienstverlening te waarborgen bestaan schriftelijke afspraken tussen het pensioenfonds en de werkgever.

## Stichting Pensioenfonds Campina

### *Verbeteren van datakwaliteit*

Het pensioenfonds heeft een plan van aanpak opgesteld dat voorziet om de datakwaliteit van de pensioenadministratie doorlopend te verbeteren. In het kader van het verbeteren van de datakwaliteit worden er jaarlijks enkele onderwerpen geselecteerd, waarbij aan de hand van de data van de pensioenadministratie wordt getoetst of er aan de kwaliteitseisen wordt voldaan.

In 2015 is een project gestart om de arbeidsongeschikte deelnemers beter administratief inzichtelijk te maken. Geconstateerd is dat bepaalde gegevens niet volledig waren, waarbij kan worden gedacht aan een onjuist of ontbrekend arbeidsongeschiktheidspercentage. Aan de hand van informatiedragers van het SUAG zijn de gegevens gecontroleerd en waar nodig aangepast.

Daarnaast is eind 2015 een project gestart om de cessieposten te controleren en waar nodig aan te passen. Een cessiepost is een pensioen dat is ondergebracht bij een andere pensioenuitvoerder en staat geadministreerd in onze pensioenadministratie. Bij ingang van het pensioen heeft de deelnemer – naast het opgebouwde pensioen bij Pensioenfonds Campina – recht op dit elders verzekerde pensioen. Het elders verzekerde pensioen wordt óf door de betreffende pensioenuitvoerder rechtstreeks aan de pensioengerechtigde uitgekeerd óf door Pensioenfonds Campina. Geconstateerd is dat bepaalde gegevens niet volledig zijn, waarbij kan worden gedacht aan een onjuist bedrag of een onjuiste naam van de betreffende pensioenuitvoerder.

De aanpassingen hebben geen materiele impact op de hoogte van de voorzieningen.



## Beleggingsparagraaf

### Beleggingsdoelstelling

Het beleggingsbeleid is erop gericht om de nominale pensioenaanspraken en -rechten veilig te stellen door het behalen van een lange-termijn rendement dat minimaal gelijk is aan de rente die gemiddeld bij de berekening van de technische voorzieningen in aanmerking is genomen. Daarboven heeft het bestuur de ambitie om additioneel rendement te behalen om de pensioenaanspraken en -rechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks te kunnen aanpassen aan de inflatie. De toeslagverlening op de pensioenaanspraken van de werknemers, die nog werkzaam zijn bij de voormalig aangesloten ondernemingen, is door de werkgevers sinds 2015 ondergebracht bij een andere uitvoerder.

### Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen vormen de grondbeginselen van het beleggingsbeleid en zijn in het Investment Policy Document van het pensioenfonds opgenomen. Alle belangrijke beslissingen in het beleggingsproces worden door het bestuur aan deze overtuigingen getoetst. De belangrijkste overtuigingen zijn als volgt:

- het pensioenfonds streeft naar een waardevast pensioen;
- het beheersen van de neerwaartse risico's wordt belangrijker geacht dan het streven naar rendement;
- het uitgangspunt bij het beleggingsbeleid is het lange-termijn karakter van de beleggingen;
- op lange termijn wordt het excess rendement van beleggingen enkel bepaald door de hoeveelheid risico die hierbij wordt genomen;
- actief beheer wordt uitsluitend toegepast in beleggingsmarkten die als minder efficiënt worden beoordeeld;
- tactisch beleid wordt uitsluitend gevoerd binnen de ruimte die de fiduciaire manager hiervoor heeft en binnen de GTAA mandaten. Tactisch beleid wordt verder niet nagestreefd;
- absolute return strategieën dragen bij aan de spreiding binnen de portefeuille;
- er wordt alleen belegd in beleggingscategorieën indien hierover voldoende kennis aanwezig is;
- risicomanagement is integraal onderdeel van het beleggingsbeleid en wordt benaderd vanuit zowel een kwalitatieve als een kwantitatieve invalshoek.

### Beleggingsbeleid

Op basis van periodiek uitgevoerde ALM-studies wordt vastgesteld welke beleggingsmix voor de langere termijn wenselijk is, gelet op de pensioenverplichtingen. Door de fiduciair manager worden voorstellen gedaan voor de invulling van de beleggingsmix qua beleggingscategorieën, regio's, sectoren en voor de te selecteren vermogensbeheerders. Daarnaast adviseert de fiduciair manager over alle aspecten van het beleggingsbeleid, onderhoudt de fiduciair manager het contact met de vermogensbeheerders en controleert of de vermogensbeheerders qua beleggingen en risico's binnen de grenzen van hun mandaat blijven.

Namens het bestuur ziet de beleggingscommissie toe op het functioneren van de fiduciair manager, beoordeelt ze de door de fiduciair manager gedane voorstellen en adviseert het bestuur daarover. In 2015 is de beleggingscommissie 7 keer bijeen geweest, waarvan 7 keer met een delegatie van de fiduciair manager. Daarnaast houdt het pensioenbureau intensief contact met de fiduciair manager over de dagelijkse aspecten van het vermogensbeheer.

Het beleggingsbeleid is gericht op integraal balansmanagement, wat inhoudt dat de beleggingen van het fonds nauwkeurig zijn afgestemd op de pensioenverplichtingen. Hiertoe is de beleggingsportefeuille gesplitst in enerzijds een 'liability matching' portefeuille en anderzijds een 'return generating' portefeuille.

De liability matching portefeuille heeft als primaire doelstelling het gedeeltelijk afdekken van het renterisico van de opgebouwde pensioenaanspraken op basis van de actuele marktrente. Hiertoe wordt de kasstroomprojectie van de opgebouwde pensioenrechten qua looptijden gerepliceerd met vastrentende waarden en derivaten. De liability matching portefeuille is samengesteld uit staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid uit de kern Eurolanden Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Finland. Daarnaast worden rente swaps ingezet. Als benchmark voor deze portefeuille geldt de contant gemaakte kasstromen van de pensioenverplichtingen, die jaarlijks door de actuaris worden vastgesteld.

## Stichting Pensioenfonds Campina

De doelstelling van de return generating portefeuille is het genereren van additioneel (excess) rendement waaruit ook de toeslagen kunnen worden gefinancierd. De samenstelling van de return generating portefeuille is in 2014 opnieuw geëvalueerd en dit heeft geleid tot aanpassingen in de samenstelling van de portefeuille. Het pensioenfonds belegt een beperkt bedrag in global tactical asset allocation (GTAA) fondsen, waarmee een absoluut rendement wordt nagestreefd, ongeacht heersende marktomstandigheden. Deze fondsen hebben een lage correlatie met andere beleggingscategorieën.

Tussen de verschillende beleggingscategorieën wordt herschikking tussen de per kwartaal gezien, of eerder indien daar aanleiding toe bestaat.

Het valutarisico van in de vreemde valuta genoteerde beleggingen in wereldwijde aandelen, aandelen small cap, aandelen public infrastructuur en indirect vastgoed wordt voor 70% afgedekt. Het valutarisico van obligaties opkomende markten in harde valuta, high yield obligaties, senior bank loans en bedrijfsobligaties is volledig afgedekt.

Het pensioenfonds heeft een voorkeur voor passief beheer, waarmee de kosten worden beperkt. Alleen de portefeuilles van obligaties opkomende markten, high yield obligaties, bank loans en GTAA worden momenteel actief beheerd.

### Uitkomsten ALM-studie

In 2015 heeft het bestuur een ALM-studie laten uitvoeren om de gevolgen van de opzegging van de uitvoeringsovereenkomst in kaart te brengen. Omdat de pensioenregeling is gesloten worden er geen premies meer ontvangen en is de herstelcapaciteit van het pensioenfonds lager dan voorheen.

Uit de ALM studie volgde een aanbeveling om de strategische rente-afdekking te verhogen. Uit de studie bleek namelijk dat bij de gekozen economische scenario's een hogere mate van afdekking van renterisico op strategisch niveau een betere bescherming biedt tegen onderdekking en korten van aanspraken. Op basis van de uitkomsten van dit onderzoek heeft het bestuur besloten om de strategische renteafdekking te verhogen van 51% naar 60% (op marktwaarde). Ook is de verhouding tussen de return generating en liability matching portefeuilles geoptimaliseerd naar 60 : 40% (was 52 : 48%), waardoor een beter rendement wordt verwacht. De samenstelling van de return generating portefeuille is ongewijzigd gebleven. Het bestuur accepteert dat de aanpassingen gepaard gaan met een grotere volatiliteit van het surplus.

### Samenstelling strategische beleggingsportefeuille

Gesplitst naar beleggingscategorieën is de strategische beleggingsportefeuille als volgt samengesteld:

| Beleggingscategorie:                                        | Strategisch gewicht |
|-------------------------------------------------------------|---------------------|
| ▪ Liability matching portefeuille                           | 40,0%               |
| ▪ Aandelen wereldwijd                                       | 18,7%               |
| ▪ Aandelen opkomende markten                                | 6,2%                |
| ▪ Aandelen small cap US                                     | 1,7%                |
| ▪ Aandelen small cap Europe, Australasia en Far East (EAFE) | 4,6%                |
| ▪ Aandelen vastgoed (wereldwijd)                            | 3,4%                |
| ▪ Aandelen public infrastructuur (wereldwijd)               | 2,8%                |
| ▪ Bedrijfsobligaties (wereldwijd)                           | 5,3%                |
| ▪ Senior bank loans                                         | 3,8%                |
| ▪ Obligaties opkomende markten (in lokale valuta)           | 3,1%                |
| ▪ Obligaties opkomende markten (in harde valuta)            | 1,9%                |
| ▪ High yield obligaties wereldwijd                          | 1,8%                |
| ▪ High yield obligaties US                                  | 2,7%                |
| ▪ Global tactical asset allocation                          | 4,0%                |
|                                                             | 100,0%              |

### Rente-afdekking

Op advies van de fiduciair manager heeft de bestuur besloten om de renteafdekking in drie stappen naar het strategische niveau van 60% te brengen. Bij de optimalisatie van de liability matching portefeuille in juli 2015 is de eerste verhoging doorgevoerd van 51% naar 54%. Het huidige effectieve rente-afdekkingsniveau zal naar verwachting in 2016 in 2 volgende stappen worden verhoogd van 54% naar 60%.

### Wijzigingen in beleggingsportefeuille

Mede ten gevolge van aanpassingen in het strategisch beleggingsbeleid zijn in de loop van 2015 de volgende wijzigingen in de beleggingsportefeuille doorgevoerd:

- Februari: funding van het global infrastructuur mandaat, welk besluit al in 2014 was genomen als onderdeel van de herstructurering van return generating portefeuille.
- Maart: optimalisatie en de-risking van de liability matching portefeuille. Risicoposities in Frankrijk en Nederland zijn afgebouwd en er worden meer swaps gebruikt; rente hedge is ongewijzigd 51%.
- April: fase 1 van aanpassing van de verdeling tussen return generating en liability matching portefeuille naar 55 : 45% (was 52 : 48%).
- Juni: fase 2 van aanpassing van de verdeling tussen return generating en liability matching portefeuille naar 57 : 43% (was 55 : 45%).
- Juli: verhoging van de effectieve rente-afdekking naar 54% (was 51%).
- Augustus: fase 3 van aanpassing van de verdeling tussen return generating en liability matching portefeuille naar 60 : 40% (was 57 : 43%).
- Augustus: beëindiging van een GTAA mandaat met een van de managers wegens teleurstellende resultaten.
- December: besluit tot actief beheer van de liability matching portefeuille door opdeling in twee sub-portefeuilles, te weten (i) actieve obligatie portefeuille en (ii) passieve swap portefeuille. Implementatie hiervan is in het tweede kwartaal van 2016 geëffectueerd.

### Marktontwikkelingen 2015

In januari 2015 kondigde de ECB een omvangrijk monetaire verruiming aan om de groei van de economie van de eurozone aan te wakkeren. De centrale bank verlaagde niet alleen de belangrijkste rentetarieven, maar kondigde ook een uitbreiding aan van de bestaande aankoopprogramma's voor Europese (staats)obligaties en bankkredieten. Tot september 2016 wordt maandelijks voor EUR 60 miljard aan leningen aangekocht met looptijden van 2 tot 30 jaar.

In reactie op de aankondiging stegen de koersen van Europese obligaties en aandelen in het eerste kwartaal fors, maar in het tweede kwartaal sloegen de winsten op vastrentende waarde om in verliezen. Na tegenvallende groeicijfers over de Chinese economie, die een negatieve impact hebben op het voorzichtige herstel van de mondiale economie, ontstond twijfel onder beleggers en was er sprake van aanhoudende koersdruk op aandelen, en in het bijzonder aandelen van emerging markets. In december 2015 kondigde de ECB aan dat het opkoopprogramma met zes maanden zou worden verlengd tot (tenminste) maart 2017.

### Beleggingsresultaten 2015

De beleggingsresultaten waren in het verslagjaar teleurstellend en bedroegen slechts 0,8%. De bruto performance van de twee deelportefeuilles was als volgt:

| 2015                     | portefeuille<br>performance | benchmark<br>performance | verschil    |
|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------|
| Liability matching       | -1,0%                       | -1,2%                    | 0,2%        |
| Return generating        | <u>2,0%</u>                 | <u>1,8%</u>              | <u>0,2%</u> |
| Totaal fiduciair mandaat | 0,8%                        | 0,4%                     | 0,4%        |

Vergeleken met de relevante benchmarks is een bruto outperformance op portefeuilleniveau behaald van 0,4%.

Uitgesplitst naar de verschillende beleggingscategorieën zijn de resultaten als volgt:

## Stichting Pensioenfonds Campina

| Beleggingen                                               | 2015             | 2014             | Mutaties        | Resultaat     | Rendement 2015 |               |              |
|-----------------------------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|
|                                                           |                  |                  |                 |               | Behaald        | Benchmark     | Outperf.     |
| (x € 1.000)                                               |                  |                  |                 |               |                |               |              |
| Aandelen wereldwijd (passief)                             | 257.014          | 253.589          | -26.883         | 30.308        | 11,05%         | 10,42%        | 0,63%        |
| Aandelen opkomende landen (passief)                       | 75.781           | 64.916           | 15.453          | -4.588        | -5,43%         | -5,23%        | -0,20%       |
| Aandelen Small Cap US (passief)                           | 24.937           | 19.151           | 4.481           | 1.305         | 6,54%          | 6,47%         | 0,07%        |
| Aandelen Small Cap EAFE (passief)                         | 68.346           | 45.561           | 11.544          | 11.241        | 21,78%         | 22,07%        | -0,29%       |
| <b>Aandelen</b>                                           | <b>426.078</b>   | <b>383.217</b>   | <b>4.595</b>    | <b>38.266</b> | <b>9,07%</b>   | <b>8,76%</b>  | <b>0,31%</b> |
| Senior Bank Loans (actief)                                | 51.732           | 42.966           | 8.500           | 266           | 0,88%          | -1,37%        | 2,25%        |
| Bedrijfsobligaties wereldwijd (passief)                   | 65.092           | 65.389           | -               | -297          | -0,45%         | -0,53%        | 0,08%        |
| Obligaties opkomende markten (actief, afgedekt naar Euro) | 25.122           | 22.535           | -               | 2.587         | 11,48%         | 12,76%        | -1,28%       |
| Obligaties opkomende markten (actief, in lokale valuta)   | 37.344           | 34.014           | 6.400           | -3.070        | -6,70%         | -5,23%        | -1,47%       |
| Obligaties High Yield wereldwijd (actief)                 | 24.465           | 20.199           | 4.500           | -234          | -0,39%         | -2,50%        | 2,11%        |
| Obligaties High Yield US (actief)                         | 35.510           | 30.552           | 5.900           | -942          | -2,17%         | -4,99%        | 2,82%        |
| <b>Totaal vastrentende waarden</b>                        | <b>239.265</b>   | <b>215.655</b>   | <b>25.300</b>   | <b>-1.690</b> | <b>-0,30%</b>  | <b>-1,12%</b> | <b>0,82%</b> |
| Infrastructuur wereldwijd (actief)                        | 37.374           | -                | 41.800          | -4.426        | -11,84%        | -12,10%       | 0,26%        |
| Indirect vastgoed wereldwijd (passief)                    | 50.569           | 63.864           | -22.300         | 9.005         | 13,48%         | 12,63%        | 0,85%        |
| <b>Totaal Real Assets</b>                                 | <b>87.943</b>    | <b>63.864</b>    | <b>19.500</b>   | <b>4.579</b>  | <b>7,27%</b>   | <b>6,54%</b>  | <b>0,73%</b> |
| Global Tactische Asset Allocation (actief)                | 23.036           | 43.510           | -20.746         | 272           | 1,42%          | -0,05%        | 1,47%        |
| Valuta afdekking                                          | 16.242           | 122              | 45.278          | -29.158       | -4,02%         | -3,92%        | -0,10%       |
| <b>Return portefeuille</b>                                | <b>792.564</b>   | <b>706.368</b>   | <b>73.927</b>   | <b>12.269</b> | <b>1,97%</b>   | <b>1,76%</b>  | <b>0,21%</b> |
| <b>Liability Matching portefeuille</b>                    | <b>536.801</b>   | <b>669.403</b>   | <b>-133.022</b> | <b>420</b>    | <b>-1,00%</b>  | <b>-1,18%</b> | <b>0,18%</b> |
| Liquide middelen                                          | 19.644           | 10.721           | 8.558           | 365           |                |               |              |
| <b>Totaal onder fiduciair beheer</b>                      | <b>1.349.009</b> | <b>1.386.492</b> | <b>-50.537</b>  | <b>13.054</b> | <b>0,83%</b>   | <b>0,45%</b>  | <b>0,38%</b> |
| Hedge funds                                               | 1.036            | 1.362            | -458            | 132           |                |               |              |
| Te vorderen interest                                      | -6.393           | -14.017          | 7.624           |               |                |               |              |
| Te vorderen dividend                                      | -729             | -303             | -426            |               |                |               |              |
| Te vorderen dividendbelasting                             | -263             | -350             | 87              |               |                |               |              |
| Beleggingsdebiteuren en -crediteuren                      | 8.570            | 7.470            | 1.100           |               |                |               |              |
| Overige                                                   | -1.155           | 295              | -1.450          |               |                |               |              |
| <b>Totaal beleggingen</b>                                 | <b>1.350.075</b> | <b>1.380.949</b> |                 |               |                |               |              |

### Liability matching portefeuille

Op de liability matching portefeuille is een verlies geboekt van -1,0%, dat een outperformance betekent van 0,2% versus het benchmarkrendement. Het pensioenfonds heeft geprofiteerd van de verkrapping van de sovereign spread van - in het bijzonder - lange Franse staatsobligaties in combinatie met het oplopen van de swap spread. Eind 2015 waren 6 rente swaps in portefeuille, waarmee de leverage in de portefeuille 14,2% bedraagt (2014: 3,8%). De duration van de liability matching portefeuille was 14,7 (was 15,2).

Ter dekking van de rente swaps wordt een relatief groot bedrag van EUR 178 miljoen aan liquiditeiten aangehouden in een money market fund, dat is gerangschikt onder de liability matching portefeuille.

### Return generating portefeuille

De return generating portefeuille boekte een resultaat van 2,0% met een beperkte outperformance ten opzichte van de benchmark van 0,2%.

## Stichting Pensioenfonds Campina

### ▪ *Aandelen*

Aandelen boekten een positief rendement van 9,1%, waaraan bijna alle subcategorieën een bijdrage leverden. Met name aandelen Small Cap EAFE (Europe, Australia en Far East) waren positief gestemd met 21,8% rendement. Alleen het mandaat aandelen opkomende markten boekte een verlies van -5,4%. Per saldo boekte de categorie aandelen een outperformance van 0,3%.

### ▪ *Onroerend goed en infrastructuur*

De beleggingen in beursgenoteerd vastgoed hadden een hoog rendement van 13,5% ofwel 0,3% beter dan het benchmarkrendement. Het aandelenmandaat infrastructuur, dat is aangevangen in maart 2015, boekte een negatief resultaat van 11,8% met een outperformance van 0,3%.

### ▪ *Obligaties*

Vastrentende waarden 'credits' boekten per saldo een resultaat van -0,3% met een outperformance van 0,8%. Obligaties opkomende markten in lokale valuta boekten een negatief rendement van -6,7% (underperformance: -1,5%), maar opkomende markten in harde valuta juist een positief resultaat van 11,5% (underperformance: -1,3%). Het absolute rendement van de nieuwe categorieën senior bank loans (0,9%) en beide high yield mandaten waren negatief (respectievelijk -0,4% en -2,2%), maar deze managers realiseerden wel een goede outperformance ten opzichte van de geselecteerde benchmarks (>2%).

### ▪ *Global tactical asset allocation*

De global tactical asset allocation (GTAA) fondsen lieten wisselende resultaten zien. Eén beheerder toonde een goede performance (11,3%), maar het resultaat van de andere manager was teleurstellend. Het totaal rendement van deze beleggingscategorie bedroeg 1,4%.

## Beëindiging van een vermogensbeheerder

De externe vermogensbeheerders worden doorlopend gemonitord, waarbij onder andere gelet wordt op de gerealiseerde resultaten ten opzichte van de risico's die worden genomen. In verband met de teleurstellende performance van een van de GTAA beheerders, is dit mandaat in augustus 2015 beëindigd. Dit mandaat is nog niet opnieuw ingevuld en de vrijgekomen middelen zijn vooralsnog liquide aangehouden.

## Relatieve performance ten opzichte van pensioenverplichtingen

In het verslagjaar daalden de beleggingen met EUR 31 miljoen tot EUR 1.350 miljoen en was er een afname van de pensioenverplichtingen met EUR 2 miljoen tot EUR 1.330 miljoen op basis van waardering van de verplichtingen tegen de UFR rentetermijnstructuur. Per saldo had dit een negatieve impact van 3,3%-punt op de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Eind 2015 is de nominale dekkingsgraad gedaald naar 103,2%.

Indien de pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op de actuele rentetermijnstructuur (zonder UFR) van ultimo 2015 zouden de pensioenverplichtingen EUR 1.353 miljoen bedragen. De daarbij behorende dekkingsgraad op marktwaarde is 101,5%.

## Uitlening van effecten

Het fonds beoogt door de deelname aan het uitlenen van effecten ('securities lending') het rendement op de directe gehouden posities in aandelen, obligaties en indirect vastgoed te vergroten. Met securities lending wordt het economisch en juridisch eigendom gesplitst. Het juridisch eigendom van de effecten wordt door de uitlener volledig overgedragen onder de verplichting voor de inlener om op een bepaald tijdstip een gelijk aantal van dezelfde effecten terug te leveren. Het economisch eigendom blijft gedurende de gehele uitleenperiode bij de uitlener. Securities lending wordt door het fonds toegepast zolang dit het beheer van de portefeuilles niet verstoort en er een aantrekkelijk rendement op kan worden behaald onder goede beheersing van de risico's. Het programma waarborgt dat het fonds van zijn stemrecht als aandeelhouder gebruik kan blijven maken.

Het pensioenfonds hanteert strikte parameters voor het securities lending programma met het oog op het beheersen van risico's. De hoogte van het plafond dat beschikbaar is voor uitlening onder het securities lending programma is USD 350 miljoen en het gemiddelde bedrag dat is uitgeleend bedroeg EUR 202 miljoen (in 2014: EUR 194 miljoen). De custodian Northern Trust treedt op als tegenpartij, waarop mogelijk

kredietrisico kan worden gelopen. De credit rating van Northern Trust is AA-/A1 en wordt als goed gekwalificeerd. De custodian accepteert als agent het tegenpartijrisico met de derde tegenpartij. Het tegenpartij risico wordt door de custodian beheerst door te werken met een lijst van geaccrediteerde tegenpartijen welke periodiek worden geëvalueerd.

De belangrijkste inkomstenbronnen van securities lending komen uit de beleggingscategorieën wereldwijde aandelen en Europese staatsobligaties. In 2015 is de opbrengst uit hoofde van uitlening van effecten met 15% gedaald tot EUR 0,3 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar. De daling wordt veroorzaakt door een lagere gemiddelde spread (15,5 bp) op het uitlenen van stukken in combinatie met een hogere benutting van het programma (24,3%). De gemiddelde vergoeding is sinds het hoogtepunt van de kredietcrisis in 2008-2009 geleidelijk gedaald doordat meer partijen terugkomen in de markt en stukken weer uitlenen.

### **Resultaatafhankelijke vergoedingen**

Het pensioenfonds betaalde in 2015 aan één vermogensbeheerder een resultaatafhankelijke vergoeding (performance fee) van EUR 0,3 miljoen, welke vergoeding verschuldigd is als de vooraf overeengekomen benchmark wordt overschreden. Er wordt daarbij rekening gehouden met een zogenaamde 'high water mark', waarbij deze resultaatafhankelijke vergoeding pas is verschuldigd als eventuele verliezen uit het verleden zijn goedge maakt. Als gevolg van de volatiliteit van de behaalde rendementen kunnen deze vergoedingen jaarlijks een sterk wisselend beeld geven.

Met de fiduciair manager zijn nieuwe afspraken gemaakt over de vergoeding. De vaste vergoeding is een marktconform tarief en de resultaatafhankelijke vergoeding is komen te vervallen. Eind 2014 had het pensioenfonds voorzichtigheidshalve een reservering gemaakt voor de resultaatafhankelijke vergoeding aan de fiduciair manager over de periode tot en met december 2014, maar door de nieuwe afspraken is dit bedrag in 2015 vrijgevallen.

### **Transitiekosten**

In 2015 zijn er eenmalige transitiekosten gemaakt in verband met de beschreven aanpassingen in return generating portefeuille. De totale transitiekosten bedroegen EUR 0,4 miljoen (2014: EUR 0,4 miljoen), waarvan EUR 0,4 miljoen (2014: EUR 0,04 miljoen) voor vergoedingen, commissies en belastingen.

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen en stemgedrag**

Verantwoord beleggen vormt integraal onderdeel van het beleggingsuitgangspunten. Er wordt hieraan invulling gegeven door middel van uitoefening van het stemrecht op aandelen en het uitsluiten van beleggingen in ondernemingen die zich bezighouden met bepaalde maatschappelijk omstreden activiteiten.

Het stembeleid van het pensioenfonds is afgestemd op de door het bestuur aanvaarde corporate governance beginselen. De uitvoering van het stembeleid is gedelegeerd aan ISS, een specialist op het gebied van corporate governance. Voor de grootste 200 aandelenbelangen vindt het stemgedrag plaats conform de algemene stemrichtlijnen van ISS, voor de overige aandelen wordt gebruikt gemaakt van de services die de custodian aanbiedt. Doelstelling van het stembeleid is het waarborgen van het aandeelhoudersbelang van het fonds.

Het uitsluitingsbeleid sluit aan op bestaande (internationale) juridische kaders. Dit betreft in het bijzonder controversiële wapens, zware milieuvervuiling, betrokkenheid bij schendingen op het gebied van de mensenrechten, zoals kinderarbeid, dwangarbeid, vrijheid van vakbeweging en betrokkenheid bij corruptie. Het fonds laat zich adviseren door EIRIS, een organisatie die wereldwijd de activiteiten van beursgenoteerde ondernemingen controleert op dit soort aspecten. Ieder kwartaal worden de directe aandelenbeleggingen gescreend op ondernemingen die zich schuldig maken aan schendingen van mensenrechten of betrokken zijn bij controversiële wapens.

Eind 2015 waren 23 ondernemingen, die deel uitmaken van de benchmark van het fonds, uitgesloten; er zijn in het boekjaar 3 wijzigingen geweest in de lijst van uitgesloten ondernemingen. Een 3-tal bedrijven hebben zich verbeterd en zijn acceptabel bevonden door EIRIS.

## Financiële paragraaf

### Algemeen

In 2015 is het pensioenvermogen gedaald met EUR 45,6 miljoen tot EUR 1.373,0 miljoen. De daling wordt voor het grootste deel verklaard door pensioenuitkeringen, beperkte premies en de behaalde beleggingsopbrengsten.

Bij vaststelling van de technische voorziening is rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze rentetermijnstructuur is ultimo 2015 gedaald ten opzichte van het vorige jaar wat leidt tot een stijging van EUR 50,4 miljoen van de technische voorziening voor risico van het fonds. Daartegenover staat dat er voor EUR 54,8 miljoen aan uitkeringen hebben plaatsgevonden wat resulteert in een daling van de technische voorziening. De hoogte van de uitkeringen is nagenoeg gelijk gebleven ten opzichte van 2014.

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

|                                            | <b>Pensioen-<br/>vermogen</b> | <b>Technische<br/>voorzieningen</b> | <b>Dekkings-<br/>graad</b> |
|--------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|
|                                            | EUR                           | EUR                                 | %                          |
| Stand per 1 januari 2015                   | 1.418.568                     | 1.332.163                           | 106,5                      |
| Wijziging rentetermijnstructuur            | 0                             | 50.449                              | -3,9                       |
| Beleggingsopbrengsten / benodigde interest | 11.508                        | 2.137                               | 0,7                        |
| Premies en toeslagen                       | 273                           | 438                                 | 0,0                        |
| Uitkeringen en afkopen                     | -54.791                       | -54.799                             | 0,1                        |
| Overige mutaties                           | <u>-2.532</u>                 | <u>-173</u>                         | <u>-0,2</u>                |
| Stand per 31 december 2015                 | 1.373.026                     | 1.330.216                           | 103,2                      |

### Beleggingsresultaten

In 2015 waren de beleggingsopbrengsten EUR 14 miljoen (exclusief kosten voor vermogensbeheer), bestaande uit EUR 23 miljoen directe beleggingsopbrengsten en EUR -9 miljoen waardeveranderingen.

### Premie

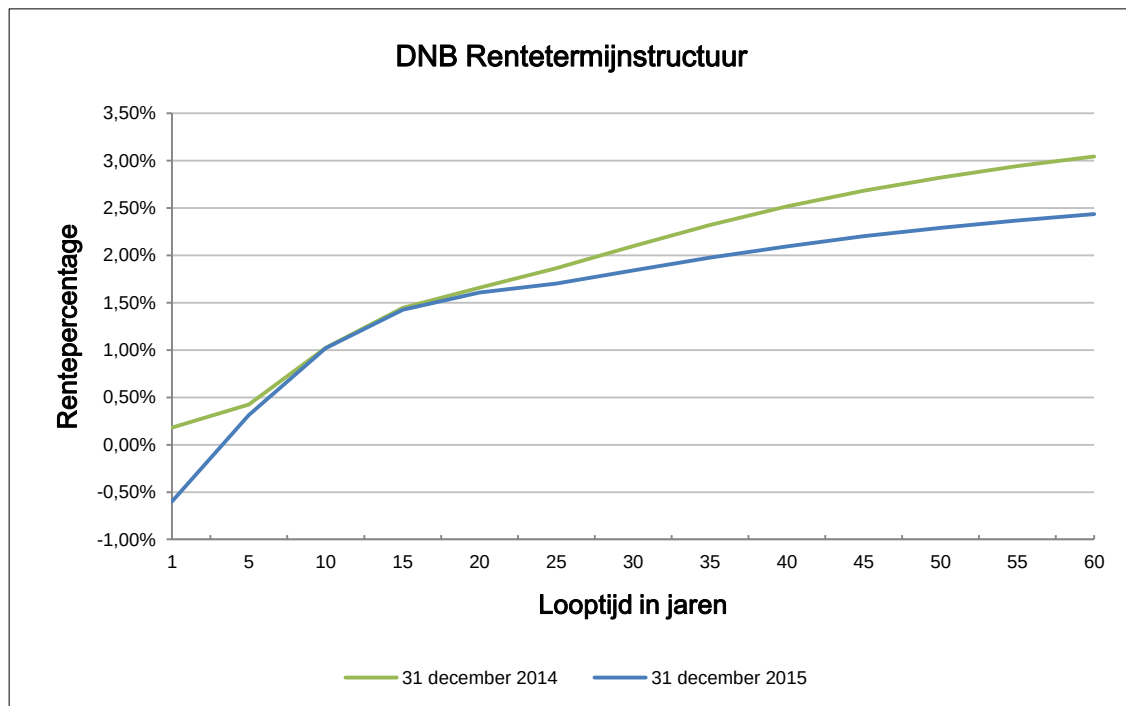
Aangezien de vaststellingsovereenkomst nog niet is afgerond, heeft het pensioenfonds in overeenstemming met de werkgevers besloten dat de lasten over 2015, waaronder de lasten van een selecte groep deelnemers die nog wel pensioen opbouwen bij het pensioenfonds, in rekening worden gebracht bij de werkgevers. Hiervoor is dezelfde methodiek gehanteerd als in voorgaande jaren, namelijk op basis van een kostendekkende premie conform de vereisten vanuit de Pensioenwet.

In 2015 bedroeg de kostendekkende premie EUR 0,5 miljoen. Ten opzichte van 2014 was de premie EUR 19,3 miljoen lager en de terugloop kan worden toegeschreven aan de gestopte pensioenopbouw per januari 2015 voor deelnemers die op 31 december 2014 nog in dienst van de werkgevers zijn. Er is geen premiekorting verleend of premie teruggestort naar de werkgever(s).

### Modified duration

De modified duration van de technische voorziening, berekend op basis van de kasstromen per 31 december 2015, bedraagt 14,0 jaar. De modified duration is licht gedaald ten opzichte van ultimo 2014 (14,1). De bijbehorende zero coupon rente is 1,4% (2014: 1,4%).

In onderstaande grafiek staat de ontwikkeling van de Rentetermijnstructuur (RTS) voor pensioenfondsen ultimo 2014 en ultimo 2015 weergegeven:



In 2015 is de looptijd van de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen door DNB uitgebreid van 60 naar 100 jaar. In de grafiek is nog rekening gehouden met een looptijd van 60 jaar.

### **Herstelplan**

Door de wijzigingen in het financieel toetsingskader zijn alle lopende herstelplannen per 1 januari 2015 beëindigd. Indien de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds na 1 januari 2015 lager is dan de som van de technische voorziening en het vereist eigen vermogen, moet het pensioenfonds een nieuw herstelplan opstellen op basis van de vanaf dat moment geldende financieel toetsingskader.

In het herstelplan werkt het pensioenfonds uit hoe het in maximaal 10 jaar weer voldoet aan het vereist eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad. Zolang het pensioenfonds in een tekortsituatie is, dient het pensioenfonds jaarlijks het herstelplan te actualiseren waarbij wederom een herstelperiode van 10 jaar in acht wordt genomen. In beginsel dient het pensioenfonds rekening te houden met minimaal tijdsevenredig herstel.

Gegeven de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad, is per 1 januari 2015 sprake van een reservetekort. Vanwege het tekort heeft het pensioenfonds op 1 mei 2015 een nieuw herstelplan ingediend. Het pensioenfonds heeft gebruik gemaakt van het overgangsrecht waardoor een herstelperiode van 12 jaar van toepassing is. Op 21 augustus 2015 is het herstelplan door DNB goedgekeurd.

Per 31 december 2015 is de beleidsdekkingsgraad hoger dan de waarde van de technische voorzieningen verhoogd met het minimaal vereist eigen vermogen (104,0%), maar lager dan het vereist eigen vermogen (118,2%). Hierdoor is sprake van een reservetekort. Het pensioenfonds zal vóór 1 april 2016 een geactualiseerd herstelplan indienen bij DNB.



## Stichting Pensioenfonds Campina

De afgelopen 5 jaar heeft de dekkingsgraad per 31 december (op basis van de jaarrekening) zich als volgt ontwikkeld:

|                        | 2015   | 2014   | 2013   | 2012  | 2011  |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Beleidsdekkingsgraad   | 104,7% | 106,2% | -      | -     | -     |
| Nominale dekkingsgraad | 103,2% | 106,5% | 104,8% | 99,7% | 95,5% |

Over heel 2015 was het fondsvermogen hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. De vereiste dekkingsgraad zoals die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 118,2%. Ultimo 2015 is geen sprake van een toereikende solvabiliteit.

### Uitvoeringskosten

Het fonds maakt kosten, die enerzijds bestaan uit de kosten van de uitvoering van de regeling, waaronder alle kosten van een pensioenuitvoerder, en anderzijds uit de kosten die verband houden met de belegging van de premies (kosten vermogensbeheer en transactiekosten). De kosten van het pensioenbureau hebben op beide kostensoorten betrekking en zijn op basis van tijdsbesteding en aard van de kosten toegerekend aan beide categorieën.

#### Pensioenbeheer

Het afgelopen jaar zijn de pensioenuitvoeringskosten met 22% gedaald ten opzichte van het vorig jaar. In 2013 en 2014 waren deze uitvoeringskosten hoger in verband met niet-structureel advieswerk door externe deskundigen over de afwikkeling van de opzegging van de uitvoeringsovereenkomst, implementatie van Wet versterking bestuur pensioenfondsen en juridische afwikkeling van diverse dossiers.

|                                                            | 2015<br>EUR  | 2014<br>EUR  |
|------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Pensioenuitvoeringskosten                                  | 2.009        | 2.446        |
| Kosten beleggingstoezicht- en controle door pensioenbureau | -184         | -163         |
| <b>Totaal Pensioenbeheer</b>                               | <b>1.825</b> | <b>2.383</b> |
| <b>Kosten per deelnemer (inclusief gewezen deelnemers)</b> | <b>136</b>   | <b>165</b>   |

De Pensioenfederatie adviseert dat kosten van pensioenbeheer worden gerapporteerd in Euro per deelnemer, waarbij het aantal deelnemers de som is van het aantal actieve deelnemers plus pensioengerechtigden. Door het gesloten karakter van het pensioenfonds is het aantal actieve deelnemers eind 2015 fors gedaald tot 217 (2014: 1.774) en worden de medewerkers in dienst van de voormalig aangesloten werkgevers gekenmerkt als gewezen deelnemer. Door deze aanpassing zijn de cijfers van 2015 niet vergelijkbaar met voorgaande jaren. Het bestuur heeft besloten dat – gegeven de specifieke omstandigheden van het pensioenfonds – bij de vaststelling van kosten per deelnemer wordt afgeweken van de definitie van de Pensioenfederatie. De kosten van pensioenbeheer worden omgeslagen op basis van het totaal aantal deelnemers, inclusief alle gewezen deelnemers. Omwille van de vergelijkbaarheid zijn de cijfers van voorgaande jaren herrekend:

|                               | 2015   | 2014   | 2013   | 2012   | 2011   |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kosten pensioenbeheer         | 1.825  | 2.383  | 2.380  | 1.783  | 1.691  |
| Totaal aantal deelnemers      | 13.414 | 13.851 | 14.292 | 14.672 | 14.977 |
| Kosten per deelnemer (in EUR) | 136    | 165    | 167    | 122    | 123    |

## Stichting Pensioenfonds Campina

### Vermogensbeheer

De vermogensbeheerkosten in het bestuursverslag wijkt af van de kosten zoals gepresenteerd in de jaarrekening, zijnde EUR 2.516. Het bestuursverslag houdt rekening met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. De kosten voor het vermogensbeheer en transactiekosten zijn als volgt:

| Kosten per beleggingscategorie 2015                      | Performance   |                     |                   | Totaal       |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------------|-------------------|--------------|
|                                                          | Beheer kosten | gerelateerde kosten | Transactie kosten |              |
| ▪ Aandelen                                               | 1.167         | 311                 | 370               | 1.848        |
| ▪ Vastgoed en Infrastructuur                             | 278           | -                   | 207               | 485          |
| ▪ Vastrentende waarden                                   | 1.436         | -                   | 633               | 2.069        |
| ▪ Overige beleggingen                                    | 60            | -                   | -                 | 60           |
| <i>Totaal kosten toe te wijzen aan categorieën</i>       | <i>2.941</i>  | <i>311</i>          | <i>1.210</i>      | <i>4.462</i> |
| <b>Overige vermogensbeheerkosten</b>                     |               |                     |                   |              |
| ▪ Kosten vermogensbeheer pensioenfonds en bestuursbureau | 184           | -                   | -                 | 184          |
| ▪ Kosten fiduciair beheer                                | 1.029         | -1.556              | -                 | -527         |
| ▪ Bewaarloon                                             | 281           | -                   | -                 | 281          |
| ▪ Advieskosten vermogensbeheer                           | 199           | -                   | -                 | 199          |
| <i>Totaal overige vermogensbeheerkosten</i>              | <i>1.693</i>  | <i>-1.556</i>       | <i>-</i>          | <i>137</i>   |
| <b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>                     |               |                     |                   | <b>4.599</b> |

De beheerkosten betreffen de vaste beheervergoeding voor de externe vermogensbeheerders. De performance gerelateerde kosten van EUR 0,3 miljoen (2014: EUR 0,2 miljoen) heeft betrekking op een GTAA-mandaat, waarbij het gemiddeld belegd vermogen EUR 22,3 miljoen bedraagt (2014: EUR 19,3 miljoen). De performance gerelateerde kosten van EUR -1,6 miljoen heeft betrekking op de vrijval van de reservering die in 2014 is getroffen.

De transactiekosten betreffen de aan- en verkoopkosten van beleggingen en niet zichtbare kosten die zijn gebaseerd op schattingen van de fiduciair manager. De transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen 0,09% (2014: 0,08%). In 2015 waren de incidentele transitiekosten EUR 0,40 miljoen (2014: EUR 0,45 miljoen).

Onder overige vermogensbeheerkosten is begrepen een bedrag van EUR 0,4 miljoen (2014: EUR 0,2 miljoen) aan bij het pensioenbureau opgekomen kosten die verband houden met het toezicht op en de controle van de beleggingen alsmede advieskosten inzake het vermogensbeheer.

De vaste kosten, gecorrigeerd voor de vrijval van performance gerelateerde kosten, van het vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn 0,33% over 2015 ten opzichte van 0,37% over 2014.

## Pensioenparagraaf

Deze paragraaf geeft een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling van het fonds. Daarnaast komen de wijzigingen van het pensioenreglement en de ontwikkeling van het deelnemersbestand aan bod.

### Aanpassingen in 2015

Vanaf 1 januari 2015 vindt binnen het pensioenfonds geen pensioenopbouw meer plaats voor deelnemers die op 31 december 2014 nog in dienst zijn van de werkgevers. Vanaf deze datum wordt de pensioenopbouw voortgezet bij Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ). Ook de onvoorwaardelijke toeslagverlening voor deze deelnemers, is buiten het pensioenfonds ondergebracht. De drie garantieregelingen, te weten garantie ouderdomspensioen, garantie nabestaandenpensioen en garantie tijdelijk nabestaandenpensioen, worden ook niet meer door het pensioenfonds uitgevoerd.

Voor een kleine groep deelnemers vindt echter nog wel pensioenopbouw plaats:

- arbeidsongeschikte deelnemers die op 31 december 2014 nog een WAO of WIA-uitkering genieten en waarvoor de pensioenopbouw wegens premievrijstelling in verband met arbeidsongeschiktheid wordt voortgezet. De pensioenopbouw vindt plaats tot de einddatum zolang de arbeidsongeschiktheid voortduurt. Bij een verlaging van de mate van arbeidsongeschiktheid wordt de premievrije voorzetting naar rato neerwaarts aangepast; een verhoging heeft geen invloed op de hoogte van de premievrije voorzetting.
- deelnemers die reeds op 31 december 2014 uit dienst waren getreden op basis van een persoonlijk individuele vertrekregeling ('PIV'), maar waaraan door de werkgever de toezegging is gedaan de pensioenopbouw voort te zetten tot de overeengekomen einddatum.

### Kenmerken van de pensioenregeling van 2015

De belangrijke kenmerken van de pensioenregeling zijn als volgt:

#### *Pensioensysteem*

Het pensioensysteem is een uitkeringsovereenkomst op basis van middelloon.

#### *Pensioenleeftijd*

De pensioenleeftijd is 67 jaar.

#### *Pensioengrondslag, maximaal pensioengevend salaris en franchise*

De pensioengrondslag is het pensioengevend salaris verminderd met de franchise. Als pensioengevend salaris tellen mee het vaste salaris en de vaste toeslagen. Het vakantiegeld en de eindejaarsuitkering worden eveneens meegenomen. Het maximaal pensioengevend salaris is vastgesteld op EUR 60.444 en de franchise bedraagt EUR 18.009. Zowel het maximum van het pensioengevend salaris, als de franchise zijn met ingang van 1 januari 2015 bevroren.

#### *Opbouwpercentage ouderdomspensioen*

Vanaf 1 januari 2015 is opbouw van pensioenaanspraken gebaseerd op basis van het middelloon naar deelnemersjaren. Dit geldt alleen voor voortzetting van de (premienvrije) opbouw voor de deelnemer die op 31 december 2014 arbeidsongeschikt is en naar evenredigheid van het WIA-percentage, alsmede voor deelnemers die reeds op 31 december 2014 uit dienst waren getreden op basis van een persoonlijk individuele vertrekregeling. Jaarlijks wordt een ouderdomspensioen opgebouwd van 2,1% van de bevroren pensioengrondslag.

#### *Opbouwpercentage partnerpensioen*

De verzekering van het partnerpensioen bij overlijden is vervallen per 1 januari 2015, behoudens voor de arbeidsongeschikten en PIV'ers, waarvoor nog pensioenopbouw plaatsvindt. Voor deze deelnemers is op risicobasis een partnerpensioen verzekerd van 70% van het bereikbare ouderdomspensioen. De verzekering

## Stichting Pensioenfonds Campina

vervalt bij beëindiging van de deelneming. Bij beëindiging wegens uitdiensttreding of pensionering wordt, indien de deelnemer een partner heeft, een deel van het ouderdomspensioen uitgeruild in partnerpensioen, tenzij de deelnemer en zijn partner schriftelijk te kennen geven hiervan af te zien.

### *Uitlooprisico*

Het uitlooprisico voor werknemers, die na 31 december 2014 ziek waren en op die datum de wachtperiode van 104 weken nog niet had doorlopen, valt niet onder de premievrije voortzettingsebepaling. De pensioenopbouw voor deze werknemers wordt elders voortgezet.

### *Toeslagverlening actieven*

De premievrije pensioenaanspraken van werknemers, die in dienst zijn van de voormalig aangesloten werkgevers, zijn van toeslagverlening bij het pensioenfonds uitgesloten. De toeslagverlening en de financiering hiervan vindt plaats bij een andere pensioenuitvoerder.

### *Toeslagverlening gewezen deelnemers en pensioengerechtigden*

Voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden vindt een toeslagverlening plaats op grond van een bestuursbesluit, waarbij geldt dat de toeslag gefinancierd wordt uit de middelen van het fonds; hiervoor wordt geen voorziening gevormd en evenmin premie betaald. Bij de toepassing van het voorwaardelijke toeslagbeleid geldt dat er sprake dient te zijn van een duurzaam en toekomstbestendige toeslagverlening. Dit betekent dat de in enig jaar te verlenen toeslag alleen mag worden doorgevoerd, indien kan worden aangetoond dat deze toeslag naar verwachting ook in de toekomst blijvend kan worden verleend. Indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan 100% mag geen voorwaardelijke toeslag worden verleend.

### *Inhaaltoeslagen*

Onvolledige toeslagverlening en korting hangen samen met de financiële positie van het pensioenfonds. Na voldoende herstel van de financiële positie kan het bestuur besluiten niet toegekende toeslagen alsnog te verlenen en/of gekorte pensioenaanspraken en -rechten geheel of gedeeltelijk te compenseren. Uitgangspunt hierbij is dat compensatie plaatsvindt door het toekennen van inhaaltoeslagen die zijn gedefinieerd als percentages van de actuele pensioenaanspraken en -rechten. Alleen als na de toeslagverlening de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de bovengrens (circa 130% per 1 januari 2015), kunnen deze inhaaltoeslagen worden toegekend. Er geldt een maximumtermijn van 10 jaar waarbinnen teruggekeken wordt naar de gemiste toeslagen en gegeven kortingen.

Gegeven de dekkingsgraad eind 2015 heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2016 de pensioenaanspraken en -rechten van slapers en pensioengerechtigden voor het achtste achtereenvolgende jaar niet aan te passen. Bij voldoende financiële positie zou de aanpassing 0,4% hebben bedragen. De cumulatieve indexatieachterstand bedraagt 11,0% per 1 januari 2016.

Het volledige pensioenreglement is terug te vinden op [www.pensioenfondscampina.nl](http://www.pensioenfondscampina.nl).

### **Ontwikkeling en samenstelling deelnemersbestand**

Vanaf 2008 is sprake van een geleidelijke daling van het deelnemersbestand, dat kan worden toegeschreven aan de fusie tussen Campina en Friesland Foods. Sinds 1 januari 2009 zijn er geen nieuwe deelnemers meer toegetreden. In 2015 is het totaal aantal deelnemers met 437 afgenomen, waarvan 382 door overlijden.

Door het premievrijmaken van de regeling is de opbouw van het deelnemersbestand significant gewijzigd. Alle deelnemers die eind 2014 nog een actief dienstverband hadden met FrieslandCampina of De Graafstroom hebben per 1 januari 2015 de status van gewezen deelnemer gekregen. Het aantal actieven bestaat vanaf nu uit arbeidsongeschikten en deelnemers met een individuele vertrekregeling.

Een gedetailleerd overzicht van de ontwikkeling van het deelnemersbestand in 2015 is als bijlage B opgenomen in dit verslag.

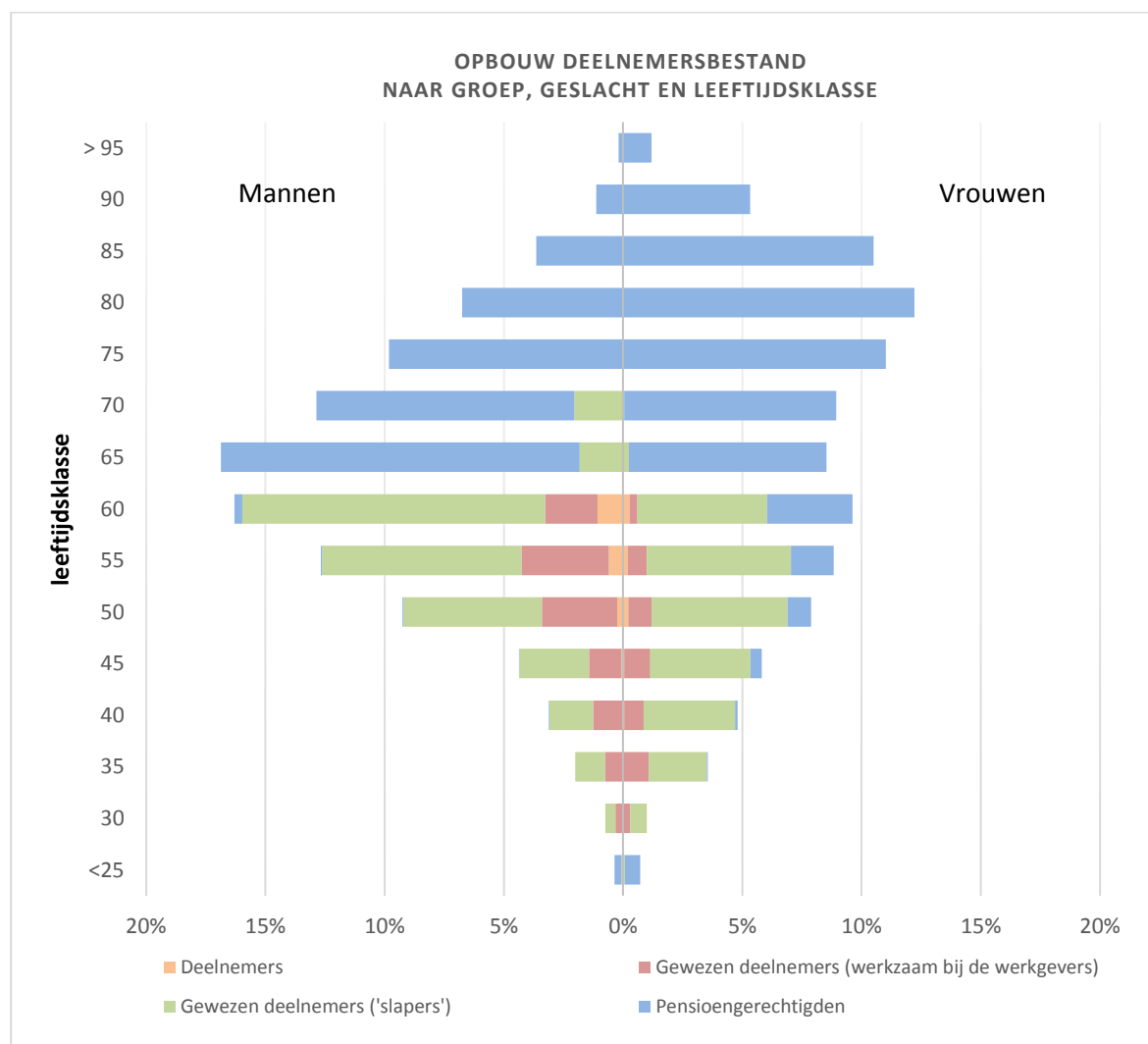
In de periode 2011-2015 heeft de opbouw van het deelnemersbestand zich als volgt ontwikkeld:

## Stichting Pensioenfonds Campina

|                                                 | 2015          | 2014          | 2013          | 2012          | 2011          |
|-------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Deelnemers                                      | 217           | 1.774         | 1.889         | 2.052         | 2.260         |
| Gewezen deelnemers (werkzaam bij de werkgevers) | 1.420         | -             | -             | -             | -             |
| Gewezen deelnemers ('slapers')                  | 4.637         | 4.919         | 5.290         | 5.667         | 6.021         |
| Pensioengerechtigden                            | 7.140         | 7.158         | 7.113         | 6.953         | 6.696         |
| <b>Totaal</b>                                   | <b>13.414</b> | <b>13.851</b> | <b>14.292</b> | <b>14.672</b> | <b>14.977</b> |
| Specificatie pensioengerechtigden:              |               |               |               |               |               |
| -ouderdomspensioen                              | 4.852         | 4.830         | 4.747         | 4.571         | 4.325         |
| -nabestaandenpensioen                           | 2.234         | 2.266         | 2.296         | 2.311         | 2.298         |
| -wezenpensioen                                  | 54            | 62            | 70            | 71            | 73            |
|                                                 | <b>7.140</b>  | <b>7.158</b>  | <b>7.113</b>  | <b>6.953</b>  | <b>6.696</b>  |

De bovenstaande tabel toont weliswaar duidelijk de terugloop van het totaal aantal deelnemers, maar anderzijds neemt het aantal gepensioneerden toe. Het aantal nieuwe pensioeningangen (ouderdoms- en nabestaandenpensioen) ligt naar verwachting voor de komende 20-25 jaar stabiel op circa 450-500 per jaar, waardoor het aantal pensioengerechtigden op korte en –middellange termijn zal toenemen.

De volgende grafiek toont de opbouw van het deelnemersbestand eind 2015:



## Actuariële paragraaf

### Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:

|                                                                  | 2015<br>EUR   | 2014<br>EUR   |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Premieresultaat</b>                                           |               |               |
| Premiebijdragen (van werkgever en werknemers)                    | 538           | 19.473        |
| Pensioenopbouw                                                   | -14           | -10.130       |
| Onttrekking uit voorziening voor pensioenuitvoeringskosten       | 1.980         | 573           |
| Herstelbijdrage werkgever (verrekening vorig boekjaar)           | -265          | 387           |
| Toeslagverlening                                                 | -489          | -4.735        |
| Toevoeging aan technische voorzieningen i.v.m. kostenvoorziening | -11           | -136          |
| Pensioenuitvoeringskosten                                        | -2.009        | -2.446        |
|                                                                  | -270          | 2.986         |
| <b>Interestresultaat</b>                                         |               |               |
| Beleggingsresultaten risico pensioenfonds                        | 11.508        | 221.027       |
| Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen               | -2.137        | -4.296        |
| Wijziging marktrente                                             | -50.453       | -190.544      |
|                                                                  | -41.082       | 26.187        |
| <b>Overig resultaat</b>                                          |               |               |
| Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdracht van rechten)   | 197           | -116          |
| Aanpassing sterftekansen                                         | 0             | -982          |
| Resultaat op herverzekering                                      | 150           | 106           |
| Afwikkeling langlevensrisico                                     | -             | -             |
| Diversen                                                         | -2.590        | 1.918         |
|                                                                  | -2.243        | 926           |
| <b>Totaal saldo van baten en lasten</b>                          | <b>43.595</b> | <b>30.099</b> |

#### Premieresultaat

Vanwege de beëindiging van de uitvoeringsovereenkomst vindt vanaf 2015 geen pensioenopbouw meer plaats voor deelnemers die in dienst zijn van de werkgevers en is de onvoorwaardelijke toeslagverlening buiten het pensioenfonds ondergebracht. Het premieresultaat is daardoor fors afgenomen. De in rekening gebrachte (kostendekkende) premie van EUR 0,5 miljoen heeft betrekking op de coming service inkoop van deelnemers met een individuele vertrekregeling alsmede de onvoorwaardelijke indexatie van arbeidsongeschikten uit de in het verleden van toepassing zijnde eindloonregeling.

#### Interestresultaat

De sterk teruggevallen beleggingsopbrengsten tezamen met twee wijzigingen in de vaststelling van de rentetermijnstructuur hebben geleid tot een interestresultaat van EUR -41,3 miljoen (2014: EUR 26,2 miljoen). Deze wijzigingen in de rentetermijnstructuur hebben echter geen effect gehad op de waarde van de beleggingsportefeuille. De aanpassingen in de vaststelling van de rentetermijnstructuur zijn nader toegelicht in de Financiële paragraaf.

## Stichting Pensioenfonds Campina

De benodigde interesttoevoeging is gebaseerd op eenjaarsrente die kan worden afgeleid uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het 2015. Deze rente bedroeg primo boekjaar 0,159% (1 januari 2014: 0,379%).

### *Individuele waardeoverdrachten*

In 2015 hebben 19 individuele uitgaande waardeoverdrachten plaatsgevonden voor een bedrag van EUR 0,6 miljoen, waarop een klein positief resultaat is behaald van EUR 0,2 miljoen. In 2014 was er nog sprake van 47 individuele waardeoverdrachten ten bedrage van EUR 2,9 miljoen, maar in dat jaar heeft een inhaalslag plaatsgevonden van overdrachten die in eerdere jaren niet plaats kon vinden omdat de dekkingsgraad lager was dan 100%. Er zijn geen inkomende waardeoverdrachten geweest.

### *Diversen*

Onder de post diversen is onder andere begrepen het resultaat op arbeidsongeschiktheid (EUR -0,6 miljoen) het actuariële resultaat op hoog-laag, uitruil, conversie en pensionering (EUR 0,2 miljoen) en een mutatie in de voorziening uitvoerings- en administratiekosten.

### *Reservetekort*

Ultimo 2015 is er sprake van een reservetekort ten opzichte van het wettelijk vereist eigen vermogen.

### *Oordeel van de certificerend actuaris over de financiële positie*

In de actuariële verklaring heeft de certificerend actuaris geoordeeld dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 PW, met uitzondering van de artikel 132. De vermogenspositie is niet voldoende vanwege een reservetekort. De actuaris is van mening dat de technische voorzieningen toereikend zijn vastgesteld.

## Risicoparaagraaf

### Risico's en beheersing van risico's

Integraal risicomanagement is een kerntaak van het bestuur. Het bestuur beoogt het risicomanagement structureel te verhogen en in 2015 is de opzet van het integraal risicomanagement geactualiseerd en organisatorisch beter geborgd. Belangrijke elementen zijn:

- het bestuur bepaalt het indexatiebeleid, de risicoambitie en risicodoelstelling met behulp van strategische studies als ALM-studies, optimalisatiestudies en stressscenario's. Hierbij worden de dekkingsgraad, de surplus-positie en het verwachte beleggingsrendement als maatstaf gebruikt.
- het pensioenfonds heeft een geïntegreerd risicomanagementproces (identificatie, meting, monitoring, controle en bijsturing), waarbij voor de verschillende risico's de beheersmaatregelen worden benoemd.
- het pensioenbureau monitort de adequate uitvoering van de risicomanagementfunctie bij de externe uitvoerders aan de hand van SLA-rapportage en ISAE3402-rapportage. Hierdoor bestaan waarborgen voor een adequate uitvoering conform het uitbestedingsbeleid.
- Het pensioenbureau rapporteert periodiek aan het bestuur en de beleggingscommissie over de operationele processen voor de beheersing van risico's, zoals periodieke rapportages over tijdige pensioenbetalingen en afdrachten, compliance monitoring op de beleggingsrichtlijnen en incidentenmeldingen.
- het pensioenbureau inventariseert, evalueert en rapporteert periodiek over de belangrijkste risico's, waaronder renterisico, marktrisico, kredietrisico, valutarisico, leverage, onderpandrisico, liquiditeitsrisico en tegenpartijrisico.
- De beleggingscommissie en het pensioenbureau monitoren de beleggingsportefeuille en werken eraan om de risico's binnen deze portefeuille verder te beheersen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van risicomanagementtechnieken, zoals de tracking error en stress-testing.
- De custodian monitort, onafhankelijk van de monitorende rol van de fiduciair manager, in hoeverre de vermogensbeheerders zich houden aan de door het pensioenfonds afgegeven mandaten. De custodian is verantwoordelijk voor de meting van het behaalde rendement door de vermogensbeheerders.

De risicogrenzen voor de verschillende risicogebieden ultimo 2015 zijn in onderstaande tabel aangegeven. Een uitgebreidere toelichting op de risico's en feitelijke omstandigheden per 31 december 2015 is opgenomen in de toelichting op de jaarrekening.

| Risico                      | Risicogrens                                                                                                                          | 31 december 2015                                                                                                                              | 31 december 2014                                                                                                                                 |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| S1 Renterisico              | Renteafdekking van 54% van kasstroomprojectie van de opgebouwde pensioenverplichtingen. Tolerantie $\pm$ 3%-punt.                    | 53,5% afgedekt.                                                                                                                               | 50,9% afgedekt.                                                                                                                                  |
| S2 Risico zakelijke waarden | Strategische beleggingsmix en gedefinieerde bandbreedtes.                                                                            | De portefeuille is 0,4% overwogen op aandelen, 0,3% overwogen op vastgoed en 2,3% onderwogen op GTAA. Dit is binnen de gestelde bandbreedtes. | De portefeuille is 0,4% overwogen op aandelen, 0,7% en 0,3% onderwogen op vastgoed respectievelijk GTAA. Dit is binnen de gestelde bandbreedtes. |
| S3 Valutarisico             | Valuta-afdekking op aandelen wereldwijd, indirect vastgoed en infrastructuur van 70%. Obligaties opkomende landen in harde valuta en | 58,8% afgedekt via valutatransacties. Exposure van obligaties opkomende landen in lokale valuta en aandelen opkomende landen worden           | 62,0% afgedekt via valutatransacties. Exposure van obligaties opkomende landen in lokale valuta en aandelen opkomende landen worden              |



| Risico                          | Risicogrens                                                                                                                                                                                         | 31 december 2015                                                                                                                                                                                                                                                                            | 31 december 2014                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                 | bedrijfsobligaties 100%.                                                                                                                                                                            | niet afgedekt.                                                                                                                                                                                                                                                                              | niet afgedekt.                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| S4 Grondstoffenrisico           | Strategische beleggingsmix en gedefinieerde bandbreedtes.                                                                                                                                           | Niet van toepassing.                                                                                                                                                                                                                                                                        | Niet van toepassing.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| S5 Kredietrisico                | Tegenpartijen in vastrentende waarden, (exclusief obligaties opkomende markten, high yield en senior bank loans) derivaten, collateral en cash dienen een investment grade credit rating te hebben. | 78,7% van de vastrentende waarden hebben een investment grade rating. Onderpand voor securities lending bedroeg 103,7% van de onderliggende waarde.                                                                                                                                         | 88,1% van de vastrentende waarden hebben een investment grade rating. Onderpand voor securities lending bedroeg 104,9% van de onderliggende waarde.                                                                                                                                            |
| S6 Verzekeringstechnisch risico | Minimaliseren van langlevensrisico door toepassing actuele overlevingskansen; beperkt, risico uit hoofde van arbeidsongeschiktheid en kort leven.                                                   | Prognosetafels AG2014 met fondsspecifieke ervaringssterfte toegepast.                                                                                                                                                                                                                       | Prognosetafels AG2014 met fondsspecifieke ervaringssterfte toegepast. Herverzekeringscontract voor overlijdensrisico per deelnemer met eigen behoud van 250.000 per deelnemer en stop-loss met eigen risico van 200% van de jaarpremie bij volledige herverzekering.                           |
| S7 Liquiditeitsrisico           | Beperkte liquiditeitsrisico's.                                                                                                                                                                      | De liquiditeitsontwikkeling en verhandelbaarheid van de beleggingen zijn zodanig dat het fonds een zeer beperkt liquiditeitsrisico loopt.                                                                                                                                                   | De liquiditeitsontwikkeling en verhandelbaarheid van de beleggingen zijn zodanig dat het fonds een zeer beperkt liquiditeitsrisico loopt.                                                                                                                                                      |
| S8 Concentratierisico           | Met betrekking tot staatsobligaties is er een concentratierisico's van aanzienlijke omvang.                                                                                                         | Spreiding van staatsobligaties is als volgt:<br>Nederland: 5,5%<br>Duitsland: 8,9%<br>Frankrijk: 6,2%<br>Finland: 3,4%<br>Oostenrijk: 2,7%<br>Voor de overige beleggingen geldt dat er sprake is van voldoende spreiding in de aard en de kenmerken van de beleggingen en/of tegenpartijen. | Spreiding van staatsobligaties is als volgt:<br>Nederland: 13,9%<br>Duitsland: 12,8%<br>Frankrijk: 12,1%<br>Finland: 4,7%<br>Oostenrijk: 4,6%<br>Voor de overige beleggingen geldt dat er sprake is van voldoende spreiding in de aard en de kenmerken van de beleggingen en/of tegenpartijen. |
| S9 Operationeel risico          | Beperkte operationele risico's.                                                                                                                                                                     | Contracten en SLA's met fiduciair manager en                                                                                                                                                                                                                                                | Contracten en SLA's met fiduciair manager en                                                                                                                                                                                                                                                   |

| Risico            | Risicogrens           | 31 december 2015                                                                                                                                 | 31 december 2014                                                                                                                                 |
|-------------------|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                   |                       | custodian zijn ingericht.<br>Adequate contracten met vermogensbeheerders.<br>Beperkte operationele risico's van de eigen uitvoeringsorganisatie. | custodian zijn ingericht.<br>Adequate contracten met vermogensbeheerders.<br>Beperkte operationele risico's van de eigen uitvoeringsorganisatie. |
| S10 Actief risico | Beperkt actief risico | Actief risico op basis van risico decompositie: 6,5%.                                                                                            | Actief risico op basis van risico decompositie: 11,3%.                                                                                           |

#### Beleggingsrisico's

In 2014 is het beleggingsbeleid opnieuw beoordeeld in het licht van de financiële positie als gesloten fonds, de lage kapitaalmarktrente, het ontbreken van bijsturing door het vervallen van de kostendekkende premiebeleid, het nieuwe toeslagbeleid onder nFTK en het herstel van het (minimaal) vereiste eigen vermogen. In het beleggingsbeleid is sprake van een adequate spreiding over de verschillende beleggingscategorieën en regio's. Per beleggingscategorie is een strategische weging aangegeven en zijn de bandbreedtes aangegeven die naar het inzicht van de externe vermogensbeheerder benut kunnen worden. Dit resulteert erin dat de gehele portefeuille een beheersbaar risico kent, dat onder meer blijkt uit de 'tracking error' – de mate waarin de beleggingen afwijken van de benchmark die als ijkpunt voor de performance geldt – en aan het gebruik van het risicobudget, dat aan de gehele portefeuille ten doel is gesteld.

#### Renterisico's

Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de marktrente omdat de omvang en duration van de beleggingen niet gelijk zijn aan de omvang en duration van de verplichtingen. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Hiermee kan de rentegevoeligheid worden gemeten. Een hoge duration betekent dat de dekkingsgraad van het fonds meer gevoelig is voor ontwikkelingen in de marktrente, zowel naar boven als naar beneden.

Het beleid van het fonds is erop gericht om de 'duration mismatch' te verkleinen door het renterisico van de pensioenverplichtingen af te dekken door middel van beleggingen in staatobligaties met een lange looptijd in combinatie met rente swaps. De strategische renteafdekking is in 2015 verhoogd van 51% naar 60%. De verhoging wordt in 3 fases doorgevoerd, waarbij ultimo 2015 de 1<sup>e</sup> fase was geïmplementeerd (54%). Op basis van deze afdekking is het fonds in principe voor 54% beschermd tegen een rentedaling, maar er is mogelijk ook geen voordeel van rentestijgingen. Bij de bepaling van het beleggingsbeleid weegt het bestuur zorgvuldig de voordelen (meer zekerheid) en nadelen (minder rendement, kosten) van meer of minder duration matching af ten opzichte van andere strategieën. Vanwege de gekozen afdekking betekent dit voor de dekkingsgraad dat deze langzaam zal meebewegen als de marktrente omhoog gaat. De renteafdekking is ondergebracht bij de vermogensbeheerder die verantwoordelijk is voor de liability matching portefeuille. Het bestuur is belast met de monitoring van de uitvoering.

#### Actuariële risico's

Door de hantering van de meest actuele prognosetafel van het Actuariële Genootschap en tijdig rekening te houden met voorzienbare aanpassingen daarvan wordt zo goed mogelijk ingespeeld op de toekomstige sterftetrend. Daarnaast wordt rekening gehouden met fondsspecifieke ervaringssterfte. De kans op aanzienlijke negatieve resultaten wordt daardoor echter niet uitgesloten. Wel wordt hiermee voorkomen dat het risico zich pas na lange tijd openbaart, waardoor beheersing ervan minder goed mogelijk is.

## Toekomstparagraaf

### **Afwikkeling van diverse pensioendossiers met werkgevers**

Vanaf 1 januari 2015 is de financiële band die bestond tussen FrieslandCampina en het fonds door opzegging van de uitvoeringsovereenkomst formeel beëindigd. Het bestuur voert nog overleg met de werkgevers over de afwikkeling van enige dossiers, waaronder aanvullende afspraken over de financiering van enkele bijzondere pensioenposten.

Het pensioenfonds heeft nog een langjarige vordering van ruim EUR 24 miljoen op een gelieerde groepsmaatschappij, waarvoor een oplossing wordt gezocht en die recht doet aan de belangen van alle betrokkenen.

Met de werkgevers is er een discussie over de financiële gevolgen van het sluiten van het pensioenfonds voor nieuwe deelnemers in 2009 en opzegging van de uitvoeringsovereenkomst per 2015. Het pensioenfonds signaleert dat andere pensioenfondsen, die in een soortgelijke situatie verkeren als Pensioenfonds Campina, een schadeprocedure aanhangig hebben gemaakt inzake de schade ontstaan door het opzeggen van de uitvoeringsovereenkomst, welke zaken thans onder de rechter zijn. Het bestuur zal de uitkomst van deze procedures nauwlettend volgen en indien opportuun ernaar handelen.

Naar verwachting worden deze afspraken in de loop van 2016 geformaliseerd en vastgelegd in een vaststellingsovereenkomst tussen werkgevers en pensioenfonds.

### **Financiële positie onder druk**

De eerste maanden van 2016 zijn gekenmerkt door sterk dalende aandelenkoersen onder druk van een tegenvallende economische groei, in combinatie met een lagere kapitaalmarktrente door het expansieve beleid van de ECB. Het in 2015 ingezette opkoopprogramma van Europese obligaties en bankkredieten door de ECB werd in maart 2016 zelfs verder uitgebreid, waardoor weliswaar de koersen van staatsobligaties en andere vastrentende waarden stijgen, maar de impact hiervan is niet voldoende om de stijging van de toegenomen verplichtingen te compenseren. De financiële positie van het pensioenfonds, dat tot uiting komt in de (beleids)dekkingsgraad, staat hierdoor onder druk. Eind maart 2016 was de dekkingsgraad gedaald tot onder het minimum vereist eigen vermogen, maar bevond zich nog boven de kritische waarde.

De kritische waarde is de dekkingsgraad waarbij naar verwachting zonder korten binnen de resterende termijn van het herstelplan nog herstel optreedt tot precies de vereiste (beleids)dekkingsgraad. Het niveau van de kritische dekkingsgraad is vooral afhankelijk van de rente waarop de pensioenverplichtingen moeten worden berekend, maar ook andere economische omstandighedenspeken hierbij een rol. Per 31 december 2015 is de kritische dekkingsgraad ongeveer 95,5%. Indien de financiële positie van het pensioenfonds ultimo 2016 beneden de kritische waarde uitkomt, dan zal het bestuur helaas genooddakt zijn om de pensioenrechten en –anspraken in de loop van 2017 te korten.

Woerden, 4 mei 2016  
Stichting Pensioenfonds Campina

Het Bestuur  
C. de Ridder - voorzitter  
W.J. van Vredendaal - secretaris  
J.L.M. Adriaans  
A.W.M. Fakkert  
S.A. Molenaar  
H.J. Vellenga  
F. Verveld



## **Jaarrekening 2015**

## Balans per 31 december

(na bestemming saldo baten en lasten in EUR 1.000)

|                                                     | toelichting | 2015<br>EUR      | 2014<br>EUR      |
|-----------------------------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                       |             |                  |                  |
| <b>Beleggingen voor risico fonds</b>                | 5           |                  |                  |
| ▪ Vastgoed en Infrastructuur                        |             | 84.869           | 63.480           |
| ▪ Aandelen                                          |             | 447.437          | 426.508          |
| ▪ Vastrentende waarden                              |             | 593.344          | 868.534          |
| ▪ Derivaten                                         |             | 10.496           | 2.026            |
| ▪ Overige beleggingen                               |             | 213.929          | 20.401           |
|                                                     |             | <u>1.350.075</u> | <u>1.380.949</u> |
| <b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b> | 6           |                  |                  |
| ▪ Contracten herverzekering                         |             | 454              | 536              |
| <b>Vorderingen en overlopende activa</b>            | 7           |                  |                  |
| ▪ Overige vorderingen                               |             | 34.213           | 49.822           |
| <b>Overige activa</b>                               | 8           |                  |                  |
| ▪ Liquide middelen                                  |             | 1.215            | 458              |
|                                                     |             | <u>1.385.957</u> | <u>1.431.765</u> |
| <b>Passiva</b>                                      |             |                  |                  |
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b>               | 9           |                  |                  |
| ▪ Algemene reserves                                 |             | 42.810           | 86.405           |
|                                                     |             | <u>42.810</u>    | <u>86.405</u>    |
| <b>Technische voorzieningen</b>                     | 10          |                  |                  |
| ▪ Voorziening voor pensioenverplichtingen           |             | 1.330.216        | 1.332.163        |
| <b>Overige schulden en overlopende passiva</b>      | 11          |                  |                  |
| ▪ Overige schulden                                  |             | 12.931           | 13.197           |
|                                                     |             | <u>1.385.957</u> | <u>1.431.765</u> |
| Nominale dekkingsgraad (in %)                       |             | 103,2            | 106,5            |
| Beleidsdekkingsgraad (in %)                         |             | 104,7            | -                |

## Staat van baten en lasten

|                                                                           | <i>toelichting</i> | <b>2015</b><br>EUR | <b>2014</b><br>EUR |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Baten</b>                                                              |                    |                    |                    |
| Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers incl. FVP)                  | 15                 | 273                | 19.860             |
| Beleggingsresultaten risico pensioenfonds                                 | 16                 | 11.508             | 221.027            |
| Overige baten                                                             | 17                 | -                  | 8.200              |
|                                                                           |                    | <b>11.781</b>      | <b>249.087</b>     |
| <b>Lasten</b>                                                             |                    |                    |                    |
| Wijziging voorziening pensioenverplichtingen voor rekening Pensioenfonds: | 10                 |                    |                    |
| ▪ pensioenopbouw                                                          |                    | -                  | 8.871              |
| ▪ risicokoopsommen                                                        |                    | 14                 | 1.259              |
| ▪ toeslagverlening                                                        |                    | 489                | 4.735              |
| ▪ rentetoevoeging                                                         |                    | 2.137              | 4.296              |
| ▪ onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten            |                    | -56.768            | -55.104            |
| ▪ wijziging marktrente                                                    |                    | 50.453             | 190.544            |
| ▪ wijziging actuariële uitgangspunten                                     |                    | -                  | -                  |
| ▪ wijziging uit hoofde van overdracht van rechten                         |                    | -789               | -2.763             |
| ▪ aanpassing sterftekanssen                                               |                    | -                  | 982                |
| ▪ overige wijzigingen                                                     |                    | 2.517              | 6.135              |
|                                                                           |                    | <b>-1.947</b>      | <b>158.955</b>     |
| Saldo herverzekering                                                      | 18                 | -69                | -40                |
| Pensioenuitkeringen en afkopen                                            | 19                 | 54.791             | 54.747             |
| Saldo overdrachten van rechten                                            | 20                 | 592                | 2.880              |
| Kosten pensioenbureau                                                     | 21                 | 2.009              | 2.446              |
|                                                                           |                    | <b>55.376</b>      | <b>218.988</b>     |
| <b>Saldo van baten en lasten</b>                                          |                    | <b>-43.595</b>     | <b>30.099</b>      |

## Bestemming saldo baten en lasten

|                   | <b>2015</b><br>EUR | <b>2014</b><br>EUR |
|-------------------|--------------------|--------------------|
| Algemene reserves | -43.595            | 30.099             |
|                   | <b>-43.595</b>     | <b>30.099</b>      |

## Kasstroomoverzicht

|                                                                |   | <b>2015</b>    | <b>2014</b>   |
|----------------------------------------------------------------|---|----------------|---------------|
|                                                                |   | EUR            | EUR           |
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                      |   |                |               |
| Ontvangen premies                                              |   | 1.314          | 24.482        |
| Overige bijdragen werkgever                                    |   | 8.200          | 36.500        |
| Ontvangen doorbelastingen                                      |   | -54            | 482           |
| Betaalde pensioenuitkeringen                                   |   | -55.034        | -55.246       |
| Betaalde waardeoverdrachten                                    |   | -592           | -2.880        |
| Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars                      |   | 138            | 268           |
| Betaalde premies herverzekering                                |   | 11             | -163          |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten                             |   | -1.314         | -2.637        |
| <b>Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>               |   | <b>-47.331</b> | <b>806</b>    |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                    |   |                |               |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen                        |   | 674.350        | 200.060       |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten                        |   | 33.223         | 27.924        |
| Aankopen en verstrekkingen van beleggingen                     |   | -925.955       | -192.007      |
| Saldo overige kasstromen uit hoofde van beleggingsactiviteiten |   | 280.004        | -39.868       |
| Betaalde kosten van vermogensbeheer                            |   | -4.016         | -3.640        |
| <b>Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>              |   | <b>57.606</b>  | <b>-7.531</b> |
| <b>Mutatie geldmiddelen</b>                                    |   | <b>10.275</b>  | <b>-6.725</b> |
| Saldo begin boekjaar                                           |   | 7.669          | 14.425        |
| Overlopende transacties vorig boekjaar                         |   | -1             | -31           |
| <b>Saldo einde boekjaar</b>                                    |   | <b>17.943</b>  | <b>7.669</b>  |
| Liquide middelen                                               | 8 | 1.215          | 458           |
| Overige beleggingen                                            | 5 | 16.728         | 7.211         |
| <b>Geldmiddelen</b>                                            |   | <b>17.943</b>  | <b>7.669</b>  |



## Toelichting behorende tot de jaarrekening 2015

### 1 Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds Campina, statutair gevestigd te Woerden is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers voor zover de arbeidsongeschiktheid is ingetreden vóór 1 januari 2006. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van een pensioenregeling van FrieslandCampina Werknemers B.V., welke geldt voor de deelnemers die op 31 december 2008 in dienst waren van Campina Zuivel B.V. of Campina Management B.V. Deze pensioenregeling geldt ook voor bepaalde werknemers in dienst bij FrieslandCampina Riedel B.V., FrieslandCampina Kievit B.V. en Deltamilk B.A, welke laatste werkgever geen onderdeel meer is van Koninklijke FrieslandCampina N.V.

### 2 Overeenstemmingsverklaring

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

Het bestuur heeft op 4 mei 2016 de jaarrekening opgemaakt en vastgesteld.

### 3 Algemene grondslagen

#### Opname van een actief of een verplichting

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

#### Verantwoording van baten en lasten

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

#### Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

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 zich 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.

Wijzigingen in schattingen in de voorziening voor pensioenverplichtingen worden toegelicht onder de betreffende waarderingsgrondslag. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

### **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.

## **4 Specifieke grondslagen**

### **Beleggingen**

#### ***Algemeen***

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Beleggingen voor risico pensioenfondsen en voor risico deelnemers worden op dezelfde wijze gewaardeerd. Lopende interestposities uit hoofde van beleggingen worden separaat gepresenteerd onder de overige vorderingen.

#### ***Vastgoed en infrastructuur***

Beursgenoteerde beleggingen in (indirect) vastgoed en infrastructuur worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

#### ***Aandelen***

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### ***Vastrentende waarden***

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen.

### ***Derivaten***

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme waarderingsmodellen.

### ***Overige beleggingen / liquide middelen***

De overige beleggingen betreffen geldmiddelen bij vermogensbeheerders en hypothecaire vorderingen en worden gewaardeerd op actuele waarde. Onder de liquide middelen zijn de kas- en banktegoeden opgenomen die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Liquide middelen worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder overige beleggingen.

### ***Bruikleen van beleggingen***

Bij het in bruikleen geven van beleggingen (security lending-transacties) behoudt het fonds het economisch eigendom. Als zekerheid (onderpand) ontvangen geldmiddelen in het kader van bovengenoemde transacties worden opgenomen onder beleggingen. Indien als onderpand ontvangen geldmiddelen zijn herbelegd, worden deze beleggingen opgenomen onder de desbetreffende beleggingencategorie. De schuld uit hoofde van de ontvangen zekerheden is opgenomen onder de overige schulden. Indien als zekerheid beleggingen in plaats van liquiditeiten zijn ontvangen, worden deze beleggingen en de daarmee samenhangende verplichtingen niet in de balans van het pensioenfonds opgenomen. Alle hieruit voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekenbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord in de rentebaten of -lasten in de staat van baten en lasten.

### ***Herverzekeringen***

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde aanspraken, berekend volgens de grondslagen van de technische voorziening.

### ***Vorderingen en overlopende activa***

Vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. De niet ter beurze genoteerde achtergestelde obligatieleningen uitgegeven door Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. zijn geïnclassificeerd als een vordering op een gelieerde groepsmaatschappij en worden gewaardeerd op nominale waarde.

### ***Technische voorzieningen***

#### ***Voorziening pensioenverplichtingen***

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen.

De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Per 1 januari 2015 is mogelijkheid om de zogenaamde driemaandsmiddeling van de rente toe te passen komen te vervallen. Op 15 juli 2015 is de vaststelling van de UFR aangepast, resulterend in een verlaging van de UFR van 4,2% naar 3,2% ultimo 2015. Hierbij is ook de convergentiemethode na het 20-jarispunt aangepast. Het financiële effect van de nieuwe UFR wordt toegelicht in noot 10.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

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

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

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Sterftekansen: voor de overlevingskansen is uitgegaan van de Prognosetafel AG2014 van het Actuarieel Genootschap. Tevens is uitgegaan van ervaringssterfte op basis van fondsspecifieke correctiefactoren. Deze ervaringssterfte is gebaseerd op onderzoek naar de feitelijke opgetreden sterfte in de periode 2001 t/m 2013, welk onderzoek in 2014 is verricht. Het advies van de adviserend actuaaris is overgenomen om een nieuwe set leeftijdsafhankelijke correctiefactoren vast te stellen (gewogen naar opgebouwde aanspraken).
- Onbepaald partnersysteem.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de vrouwelijke partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en de mannelijke partner 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Het nabestaandenpensioen is op risicobasis verzekerd. Er vindt geen opbouw plaats.
- In verband met toekomstige kosten is een voorziening opgenomen op basis van de kosten die naar verwachting gemaakt moeten worden bij de uitvoering van de regeling.
- De voorziening voor arbeidsongeschikte deelnemers is bepaald als de contante waarde van de per balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken vermeerderd met de contante waarde van de nog op te bouwen pensioenaanspraken tot de pensioendatum, waarbij de kans op revalidatie buiten beschouwing is gelaten.

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

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

### **Dekkingsgraad**

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

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

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

### **Kasstroomoverzicht**

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

## 5 Beleggingen voor risico fonds

De mutaties in de beleggingen zijn als volgt:

|                            | <b>Vastgoed<br/>en<br/>Infrastructuur</b> | <b>Aandelen</b> | <b>Vastrentende<br/>waarden</b> | <b>Derivaten</b> | <b>Overige</b> | <b>Totaal</b>    |
|----------------------------|-------------------------------------------|-----------------|---------------------------------|------------------|----------------|------------------|
|                            | EUR                                       | EUR             | EUR                             | EUR              | EUR            | EUR              |
| Stand per 31 december 2014 | 63.480                                    | 426.508         | 868.534                         | 2.026            | 20.401         | 1.380.949        |
| Aankopen/verstrekkingen    | 91.621                                    | 100.057         | 482.672                         | -                | -              | 674.350          |
| Verkopen/aflossingen       | -72.186                                   | -111.400        | -742.143                        | -                | -226           | -925.955         |
| Overige mutaties           | -                                         | -171            | -                               | 36.362           | 193.754        | 229.945          |
| Herwaardering              | 1.954                                     | 32.443          | -15.719                         | -27.892          | -              | -9.214           |
| Stand per 31 december 2015 | <b>84.869</b>                             | <b>447.437</b>  | <b>593.344</b>                  | <b>10.496</b>    | <b>213.929</b> | <b>1.350.075</b> |

Voor de meerderheid van de beleggingen is sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten en het gebruik van schattingen.

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de markt-omstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar drie verschillende waarderingsniveaus:

- Niveau 1: De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen van identieke beleggingen in een actieve markt.
- Niveau 2: Actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.
- Niveau 3: De waarde wordt vastgesteld met waarderingsmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

Op basis van deze indeling kan de beleggingsportefeuille als volgt worden samengevat:

| <b>Per 31 december 2015</b>          | <b>Niveau 1</b> | <b>Niveau 2</b> | <b>Niveau 3</b> | <b>Totaal</b>    |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
|                                      | EUR             | EUR             | EUR             | EUR              |
| Vastgoed en infrastructuur           | 84.869          | -               | -               | 84.869           |
| Aandelen                             |                 |                 |                 |                  |
| Directe beleggingen                  | 255.789         | -               | -               | 255.789          |
| Indirect beleggingen (via fondsen)   | 68.346          | 122.633         | 669             | 191.648          |
| Vastrentende waarden                 |                 |                 |                 |                  |
| Staatsobligaties                     | 353.888         | -               | -               | 353.888          |
| Bedrijfsobligaties                   | -               | -               | 259             | 259              |
| Indirect beleggingen (via fondsen)   | -               | 239.197         | -               | 239.197          |
| Derivaten                            | -               | 10.496          | -               | 10.496           |
| Liquiditeiten en overige beleggingen | 213.929         | -               | -               | 213.929          |
| <b>Totaal</b>                        | <b>976.821</b>  | <b>372.326</b>  | <b>928</b>      | <b>1.350.075</b> |

## Stichting Pensioenfonds Campina

| <b>Per 31 december 2014</b>          | <b>Niveau 1</b> | <b>Niveau 2</b> | <b>Niveau 3</b> | <b>Totaal</b> |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
|                                      | EUR             | EUR             | EUR             | EUR           |
| Vastgoed en infrastructuur           | 63.480          | -               | -               | 63.480        |
| Aandelen                             |                 |                 |                 |               |
| Directe beleggingen                  | 252.560         | -               | -               | 252.560       |
| Indirect beleggingen (via fondsen)   | 69.266          | 103.749         | 933             | 173.948       |
| Vastrentende waarden                 |                 |                 |                 |               |
| Staatsobligaties                     | 652.662         | -               | -               | 652.662       |
| Bedrijfsobligaties                   | -               | -               | 217             | 217           |
| Indirect beleggingen (via fondsen)   | -               | 172.689         | 42.966          | 215.655       |
| Derivaten                            | -               | 2.026           | -               | 2.026         |
| Liquiditeiten en overige beleggingen | 20.175          | -               | 226             | 20.401        |
|                                      | <hr/>           | <hr/>           | <hr/>           | <hr/>         |
| Totaal                               | 1.058.143       | 278.464         | 44.342          | 1.380.949     |
|                                      | <hr/>           | <hr/>           | <hr/>           | <hr/>         |

De liquiditeit van de beleggingsportefeuille is hoog waarbij mandaten direct opzegbaar zijn en beleggingen op korte termijn kunnen worden geliquideerd. Alleen voor de participatie in een GTAA fonds geldt een opzegtermijn van 1 maand.

### Vastgoed en infrastructuur

De beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn volledig beursgenoteerd. Het onderliggend vastgoed heeft een gemengd karakter, in die zin dat er sprake is van diverse soorten onroerend goed, zoals kantoorpanden, winkelpanden, e.d.

### Aandelen

De samenstelling van de aandelen is als volgt:

|                                    | <b>2015</b>    | <b>2014</b>    |
|------------------------------------|----------------|----------------|
|                                    | EUR            | EUR            |
| Aandelen                           | 255.789        | 252.560        |
| Hedge funds                        | 669            | 933            |
| Participaties in beleggingsfondsen | 190.979        | 173.015        |
|                                    | <hr/>          | <hr/>          |
|                                    | <b>447.437</b> | <b>426.508</b> |
|                                    | <hr/>          | <hr/>          |

De aandelen zijn voor 83,0% belegd in mature markets (2014: 84,8%) en 17,0% in emerging markets (2014: 15,2%). De niet-beursgenoteerde aandelen betreffen belangen in fondsen die op hun beurt beleggen in beursgenoteerde aandelen of derivaten en uit het belang in hedge funds.

### Vastrentende waarden

De samenstelling van de vastrentende waarden is als volgt:

|                                   | <b>2015</b>    | <b>2014</b>    |
|-----------------------------------|----------------|----------------|
|                                   | EUR            | EUR            |
| Staatsobligaties                  | 353.888        | 652.879        |
| Participaties in obligatiefondsen | 239.456        | 215.655        |
|                                   | <hr/>          | <hr/>          |
|                                   | <b>593.344</b> | <b>868.534</b> |
|                                   | <hr/>          | <hr/>          |

## Stichting Pensioenfonds Campina

De landenspecificatie van de vastrentende waarden is als volgt:

|                             | <b>2015</b>    | <b>2014</b>    |
|-----------------------------|----------------|----------------|
|                             | EUR            | EUR            |
| Staatsobligaties Nederland  | 72.525         | 188.088        |
| Staatsobligaties Duitsland  | 188.357        | 173.356        |
| Staatsobligaties Frankrijk  | 82.217         | 164.376        |
| Staatsobligaties Finland    | 44.729         | 64.512         |
| Staatsobligaties Oostenrijk | 36.060         | 62.330         |
| Overige                     | 239.456        | 215.872        |
|                             | <b>593.344</b> | <b>868.534</b> |

### Derivaten

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van financiële derivaten voor zover dit passend is. Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om marktrisico's af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's voortvloeiend uit het gebruik van derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen.

Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Ook worden contracten zo veel mogelijk afgesloten op basis van standaardvoorwaarden (bijvoorbeeld conform de ISDA), zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door verkregen onderpanden en zekerheden. Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december:

### 2015

| Type contract           | Contract-<br>omvang | Saldo<br>waarde | Positieve<br>waarde | Negatieve<br>waarde |
|-------------------------|---------------------|-----------------|---------------------|---------------------|
|                         | EUR                 | EUR             | EUR                 | EUR                 |
| Valutatermijncontracten | 937.418             | 5.653           | 5.672               | 19                  |
| Renteswaps              | 346.500             | 2.634           | 4.824               | 2.190               |
|                         | <b>1.283.918</b>    | <b>8.287</b>    | <b>10.496</b>       | <b>2.209</b>        |

### 2014

| Type contract           | Contract-<br>omvang | Saldo<br>waarde | Positieve<br>waarde | Negatieve<br>waarde |
|-------------------------|---------------------|-----------------|---------------------|---------------------|
|                         | EUR                 | EUR             | EUR                 | EUR                 |
| Valutatermijncontracten | 844.615             | -5.436          | 4.345               | 9.781               |
| Renteswaps              | 55.000              | 2.026           | 2.026               | -                   |
|                         | <b>899.615</b>      | <b>-3.410</b>   | <b>6.371</b>        | <b>9.781</b>        |

## Stichting Pensioenfonds Campina

### Overige beleggingen

Deze post is als volgt samengesteld:

|                               | 2015           | 2014          |
|-------------------------------|----------------|---------------|
|                               | EUR            | EUR           |
| Deposito's en kasgeldleningen | 197.201        | 12.964        |
| Liquide middelen mandaten     | 16.728         | 7.211         |
| Hypotheken                    | -              | 226           |
|                               | <b>213.929</b> | <b>20.401</b> |

Ontvangen zekerheden door openstaande derivatencontracten staan voor een bedrag van EUR 10 miljoen van liquide middelen mandaten niet ter vrije beschikking van het fonds.

### Bruikleen van beleggingen (securities lending)

Het fonds stelt een deel van de aandelen- en obligatiebeleggingen beschikbaar voor het in bruikleen geven van effecten (securities lending). Het fonds behoudt het economisch eigendom. Per balansdatum is een bedrag van EUR 50.647 (2014: EUR 40.980) aan aandelen en een bedrag van EUR 133.116 (2014: EUR 228.818) aan obligaties uitgeleend.

Ter beperking van het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden in stukken en geld ontvangen, dat als volgt kan worden gespecificeerd:

|                             | 31 december 2015 |         | 31 december 2014 |         |
|-----------------------------|------------------|---------|------------------|---------|
|                             | EUR              | EUR     | EUR              | EUR     |
| Aandelenbeleggingen:        |                  |         |                  |         |
| In stukken                  | 23.897           |         | 18.494           |         |
| In geld                     | 31.355           |         | 23.843           |         |
|                             |                  | 55.252  |                  | 42.337  |
| Obligatiebeleggingen:       |                  |         |                  |         |
| In stukken                  | 134.506          |         | 238.742          |         |
| In geld                     | -                |         | 1                |         |
|                             |                  | 134.506 |                  | 238.743 |
| Totaal ontvangen zekerheden |                  | 189.758 |                  | 281.080 |

De ontvangen zekerheden in geld zijn belegd in geldmarktfondsen met een liquide karakter. Per 31 december 2015 is de waarde van deze geldmarktfondsen hoger dan de terugbetalings-verplichting. Het pensioenfonds monitort dagelijks de hoogte van de ontvangen zekerheden. Indien hiertoe aanleiding bestaat worden van de tegenpartij aanvullende zekerheden gevraagd.

## 6 Contracten herverzekeringen

Het aandeel herverzekeraars betreft het herverzekerde gedeelte van de technische voorziening bij een verzekeraar. Bij de bepaling van de waarde zijn de voor de pensioenvoorziening geldende uitgangspunten gehanteerd. De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:



|                            | 2015       | 2014       |
|----------------------------|------------|------------|
|                            | EUR        | EUR        |
| Stand per 1 januari        | 536        | 602        |
| Benodigde interest         | 1          | 2          |
| Uitkeringen herverzekering | -103       | -106       |
| Wijziging marktrente       | 4          | 26         |
| Aanpassing sterftekans     | -          | -4         |
| Overige                    | 16         | 16         |
|                            | <hr/>      | <hr/>      |
| Stand per 31 december      | <b>454</b> | <b>536</b> |
|                            | <hr/>      | <hr/>      |

## 7 Vorderingen en overlopende activa

|                                               | 2015          | 2014          |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                               | EUR           | EUR           |
| Rekening-courant FrieslandCampina             | 1.034         | 10.097        |
| Vordering op een gelieerde groepsmaatschappij | 24.319        | 24.319        |
| Beleggingsdebiteuren                          | 2.147         | 682           |
| Lopende interest                              | 6.522         | 14.320        |
| Overige vorderingen                           | 191           | 404           |
|                                               | <hr/>         | <hr/>         |
| Stand per 31 december                         | <b>34.213</b> | <b>49.822</b> |
|                                               | <hr/>         | <hr/>         |

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar, met uitzondering van de achtergestelde obligatieleningen uitgegeven door Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A., die zijn geclassificeerd als een vordering op een gelieerde groepsmaatschappij. Deze obligaties zijn gewaardeerd op basis van de nominale aflossingswaarde en kennen een variabele rente die is gebaseerd op het per 1 mei van ieder jaar geldende rendement op 5-jaars staatsobligaties met een opslag van 1%. Deze rente wordt jaarlijks vastgesteld. De obligaties hebben een looptijd tot 2017 (EUR 8.923) en 2022 (EUR 15.396).

FrieslandCampina heeft de vordering in rekening-courant in termijnen voldaan.

### Beleggingsdebiteuren

|                                | 2015         | 2014       |
|--------------------------------|--------------|------------|
|                                | EUR          | EUR        |
| Nog af te wikkelen transacties | 1.155        | 29         |
| Te vorderen dividendbelasting  | 263          | 350        |
| Te vorderen dividend           | 729          | 303        |
|                                | <hr/>        | <hr/>      |
| Stand per 31 december          | <b>2.147</b> | <b>682</b> |
|                                | <hr/>        | <hr/>      |

## 8 Overige activa

### Liquide middelen

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

## 9 Algemene reserves

|                                          | <b>Algemene<br/>reserve<br/>EUR</b> |
|------------------------------------------|-------------------------------------|
| Stand per 1 januari 2014                 | <b>56.306</b>                       |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | 30.099                              |
|                                          | <hr/>                               |
| Stand per 31 december 2014               | <b>86.405</b>                       |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | -43.595                             |
|                                          | <hr/>                               |
| Stand per 31 december 2015               | <b>42.810</b>                       |
|                                          | <hr/> <hr/>                         |

### Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

De nominale dekkingsgraad van het fonds bedraagt 103,2% (2014: 106,5%). Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van het fonds. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder toelichting 12 Risicobeheer.

Door de wijzigingen in het financieel toetsingskader zijn alle lopende herstelplannen per 1 januari 2015 beëindigd. Gegeven de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad is per 1 januari 2015 sprake van een reservetekort. Het pensioenfonds heeft op 1 mei 2015 bij DNB een nieuwe herstelplan ingediend, dat door DNB op 21 augustus 2015 ongewijzigd is goedgekeurd. Een nadere toelichting op het herstelplan is opgenomen in het bestuursverslag. In het herstelplan was eind 2015 een dekkingsgraad voorzien van 105,0% en een beleidsdekkingsgraad van 104,0%. Het aanwezige eigen vermogen is per die datum lager en dit betekent dat het fonds achterloopt op het lange-termijn herstelplan. Het aanwezige eigen vermogen op 31 december 2015 is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Uitgaande van de voorzieningen per 31 december 2015 gaat het om de volgende vermogens.

|                                                     | EUR     | Dekkingsgraad |
|-----------------------------------------------------|---------|---------------|
| Aanwezig eigen vermogen                             | 42.810  | 103,2%        |
| Minimaal vereist eigen vermogen (Pensioenwet)       | 53.318  | 104,0%        |
| Vereist eigen vermogen (strategische beleggingsmix) | 241.615 | 118,2%        |

## 10 Technische voorzieningen

### Voorziening pensioenverplichtingen

Het mutatieoverzicht voor de voorziening voor pensioenverplichtingen is als volgt:

|                                                                   | <b>2015<br/>EUR</b> | <b>2014<br/>EUR</b> |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Stand 1 januari                                                   | 1.332.163           | 1.173.208           |
| Pensioenopbouw                                                    | 0                   | 8.871               |
| Risicokoopsommen                                                  | 14                  | 1.259               |
| Toeslagverlening                                                  | 489                 | 4.735               |
| Rentetoevoeging                                                   | 2.137               | 4.296               |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten | -56.768             | -55.104             |
| Wijziging marktrente                                              | 50.453              | 190.544             |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten                   | -789                | -2.763              |
| Aanpassing sterftekanssen                                         | -                   | 982                 |
| Overige wijzigingen                                               | 2.517               | 6.135               |
|                                                                   | <hr/>               | <hr/>               |
| Stand 31 december                                                 | <b>1.330.216</b>    | <b>1.332.163</b>    |

## Stichting Pensioenfonds Campina

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld gewogen discontovoet 1,4% (2014: 1,4%). Voor een toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten uit de staat van baten en lasten.

De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

|                                                       | <b>2015</b>      | <b>2014</b>      |
|-------------------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                                       | EUR              | EUR              |
| Actieven en arbeidsongeschikten                       | 39.607           | 360.330          |
| Gewezen deelnemers                                    | 540.752          | 224.430          |
| Pensioengerechtigden                                  | 715.244          | 713.737          |
| Vrijwillige pensioenaanspraken                        | 320              | 342              |
| Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling        | 33.839           | 32.788           |
|                                                       | <hr/>            | <hr/>            |
| Totaal technische voorziening voor risico fonds       | 1.329.762        | 1.331.627        |
| Technische voorziening afgedekt door garantiecontract | 454              | 536              |
|                                                       | <hr/>            | <hr/>            |
| Netto pensioenverplichtingen                          | <b>1.330.216</b> | <b>1.332.163</b> |

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

### Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 2,1% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan het –gemaximeerde– jaarsalaris, onder aftrek van een franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Tevens bestaat er recht op partner- en wezenpensioen. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst. De belangrijkste kenmerken van de regeling zijn opgenomen onder de pensioenparagraaf in het bestuursverslag.

### Toeslagverlening gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

De toeslagen op pensioenrechten en –aanspraken voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het pensioenfonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en –aanspraken aan te passen. De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen. De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de CBS-consumentenprijsindex, afgeleid, zoals vastgesteld door het CBS.

Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het fonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen. Toeslagen zijn afhankelijk van de middelen van het fonds, en daarvoor zijn beleggingsresultaten een belangrijk element. Onder het nFTK worden strengere eisen gesteld aan de toeslagverlening door pensioenfondsen. Voor een toelichting hierop wordt verwezen naar de pensioenparagraaf in het bestuursverslag.

Het bestuur heeft in de vergadering van januari 2015 besloten geen toeslagverlening toe te kennen op de pensioenaanspraken per 1 januari 2015. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is met dit besluit rekening gehouden.

### Toeslagverlening actieven en arbeidsongeschikten

De onvoorwaardelijke toeslagverlening voor arbeidsongeschikten en actieve deelnemers, die nog in dienst zijn bij de werkgevers, is vanaf 1 januari 2015 buiten het pensioenfonds ondergebracht.

## Stichting Pensioenfonds Campina

### Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van het fonds geeft in zijn jaarrekening een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de gewezen deelnemers en de gepensioneerden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

|           | <b>Volledige<br/>toeslag-<br/>verlening %</b> | <b>Toegekende<br/>toeslagen<br/>%</b> | <b>Vershil<br/>%</b> |
|-----------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------|
| Jaar 2009 | 2,5%                                          | 0%                                    | 2,5%                 |
| Jaar 2010 | 0,4%                                          | 0%                                    | 0,4%                 |
| Jaar 2011 | 1,4%                                          | 0%                                    | 1,4%                 |
| Jaar 2012 | 2,3%                                          | 0%                                    | 2,3%                 |
| Jaar 2013 | 0,9%                                          | 0%                                    | 0,9%                 |
| Jaar 2014 | 0,7%                                          | 0%                                    | 0,7%                 |
| Jaar 2015 | 0,4%                                          | 0%                                    | 0,4%                 |

### Pensioenopbouw en risicokoopsommen

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

### Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 0,159% (2014: 0,379%) op basis van de éénjaarsrente in de rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar.

### Ottrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De afname van de voorziening ad EUR 54.696 betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De jaarlijkse onttrekking van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte uitvoeringskosten in de verslagperiode.

### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Vanaf 1 januari 2015 is de mogelijkheid om een zogenaamde driemaands middeling van de rente toe te passen, komen te vervallen. Daarnaast heeft DNB per 15 juli 2015 de vaststelling van de UFR aangepast, resulterend in een verlaging van de UFR van 4,2% naar 3,2% ultimo 2015. Bovendien is de convergentiemethode na het 20-jaars punt aangepast.

Het effect van het vervallen van de driemaands middeling leidt tot een stijging van de technische voorziening van EUR 46,4 miljoen. Het effect van de nieuwe extrapolatiemethodiek leidt tot een stijging van de technische voorziening van EUR 15,7 miljoen.

## Stichting Pensioenfonds Campina

De ontwikkeling van de marktrente vanaf 2013 tot en met 2015 is als volgt:

|      | Rentepercentage<br>per 31 december |
|------|------------------------------------|
| 2013 | 2,46%                              |
| 2014 | 1,38%                              |
| 2015 | 1,37%                              |

### Wijziging actuariële uitgangspunten

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

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

### Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het positieve resultaat op waardeoverdrachten wordt veroorzaakt doordat de uitgaande waardeoverdrachten zijn bepaald op basis van andere grondslagen dan gehanteerd voor de vaststelling van de voorziening.

### Aanpassing sterftekansen

Voor het boekjaar 2015 wordt gebruikgemaakt van de Prognosetafel AG2014.

### Overige wijzigingen

|                                           | 2015<br>EUR | 2014<br>EUR |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|
| Resultaat op kanssystemen:                |             |             |
| ▪ Sterfte                                 | 71          | -1.484      |
| ▪ Arbeidsongeschiktheid                   | 590         | -174        |
| Overige mutaties technische voorzieningen | 1.856       | 7.793       |
|                                           | <hr/>       | <hr/>       |
|                                           | 2.517       | 6.135       |
|                                           | <hr/>       | <hr/>       |

In overige mutaties is begrepen het effect van de schattingswijziging van EUR 1.917, dat betrekking heeft op de aanpassing van de veronderstellingen van het afwikkelingsscenario voor de toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling.

### Resultaat op arbeidsongeschiktheid

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is als volgt:

|                                                         | 2015<br>EUR | 2014<br>EUR |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Dotatie risicopremie arbeidsongeschiktheid (uit premie) | -           | 416         |
| Onttrekking wegens arbeidsongeschiktheidsgevallen       | -590        | -242        |
|                                                         | <hr/>       | <hr/>       |
| Resultaat op arbeidsongeschiktheid                      | -590        | 174         |
|                                                         | <hr/>       | <hr/>       |

**11 Overige schulden en overlopende passiva**

|                                              | <b>2015</b>   | <b>2014</b>   |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|
|                                              | EUR           | EUR           |
| Niet opgevraagde pensioenuitkeringen         | 1.361         | 1.204         |
| Beleggingscrediteuren                        | 6.361         | 2.034         |
| Belastingen en premies sociale verzekeringen | 1.217         | 1.232         |
| Overige schulden                             | 1.783         | 3.291         |
| Derivaten                                    | 2.209         | 5.436         |
|                                              | <hr/>         | <hr/>         |
| Stand per 31 december                        | <b>12.931</b> | <b>13.197</b> |
|                                              | <hr/>         | <hr/>         |

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De beleggingscrediteuren hebben betrekking op nog af te wikkelen transacties. Onder de post derivaten zijn uitsluitend valutatermijncontracten begrepen.

**12 Risicobeheer**

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Het solvabiliteitsrisico is daarmee het belangrijkste risico voor het fonds. Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's. Deze beleidsinstrumenten, aangeduid als financiële sturingsmiddelen, zijn beschreven in de ABTN en zijn het beleggingsbeleid, het toeslagbeleid en het kortingsbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruik gemaakt van de Asset Liability Management-studie (ALM-studie) die in 2015 is uitgevoerd. Ook het financieel crisisplan dat door het fonds in november 2015 opnieuw is vastgesteld, is verwerkt in onderstaande toelichting op de risico's, het risicobeleid en de ingezette beheersmaatregelen/afdeckingsinstrumenten.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid door de vermogensbeheerders moet plaatsvinden. Deze uitgangspunten zijn vastgelegd in mandaatovereenkomsten met de vermogensbeheerders.

***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 op basis van zowel algemeen geldende normen als 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 een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten vermindert.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient het fonds buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers (buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets bevat een kwantificering van de bestuursvisie op de fondsspecifieke restrisico's (na afdekking).

De berekening van het vereist eigen vermogen (feitelijke beleggingsmix in evenwichtssituatie) en het hieruit voortvloeiende tekort aan het einde van het boekjaar is als volgt:

## Stichting Pensioenfonds Campina

|                                             | 2015<br>EUR | 2014<br>EUR |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|
| Buffers:                                    |             |             |
| S <sub>1</sub> Renterisico                  | 11.606      | 19.594      |
| S <sub>2</sub> Zakelijke waardenrisico      | 183.919     | 132.494     |
| S <sub>3</sub> Valutarisico                 | 71.843      | 51.864      |
| S <sub>4</sub> Grondstoffenrisico           | -           | -           |
| S <sub>5</sub> Kredietrisico                | 41.835      | 19.983      |
| S <sub>6</sub> Verzekeringstechnisch risico | 28.686      | 29.086      |
| S <sub>7</sub> Liquiditeitsrisico           | N.v.t.      | N.v.t.      |
| S <sub>8</sub> Concentratierisico           | N.v.t.      | N.v.t.      |
| S <sub>9</sub> Operationeel risico          | N.v.t.      | N.v.t.      |
| S <sub>10</sub> Actief beheer risico        | 5.887       | N.v.t.      |

$$\text{Totaal S (vereiste buffers)} = \sqrt{(S_1^2 + S_2^2 + 2 \times 0,4 \times S_1 \times S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + 2 \times 0,4 \times S_1 \times S_5 + 2 \times 0,5 S_2 \times S_5 + S_6^2 + S_{10}^2)}$$

|                                                         |                 |                |
|---------------------------------------------------------|-----------------|----------------|
|                                                         | 226.982         | 156.428        |
| Vereist vermogen (B)                                    | 1.557.197       | 1.488.591      |
| Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden A)          | 1.373.026       | 1.418.568      |
| Surplus/tekort                                          | <b>-184.171</b> | <b>-70.023</b> |
| Vereiste dekkingsgraad (feitelijke beleggingsmix) (B/A) | 117,1%          | 111,7%         |

De buffers zijn berekend op basis van de standaardmethode waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de feitelijke beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Voor de berekening van de buffers wordt het belang van GTAA-beleggingen gelijkgesteld aan beleggingen in hedge funds.

De vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie is 118,2% ultimo 2015 (2014: 112,4%).

### Marktrisiko (S1-S4)

Het marktrisiko omvat het renterisico, het koersrisico op zakelijke waarden en het valutarisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisiko wordt op dagelijkse basis beheerst door de fiduciair manager in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De fiduciair manager overlegt hierover op zeer regelmatige basis met het pensioenbureau en de beleggingscommissie. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

### Renterisico (S1)

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verandert als gevolg van ontwikkelingen in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

Het beleid van het fonds is erop gericht om het renterisico voor 54% af te dekken. Het fonds realiseert afdekking van renterisico via een liability matching portefeuille, waarbij de duration van de vastrentende waarden zijn afgestemd op de contante waarde van de kasstromen van de pensioenverplichtingen. Hierbij maakt het fonds gebruik van langlopende staatsobligaties in combinatie met renteswaps. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente. Het fonds betaalt hiervoor een swappremie. Bij het afsluiten

## Stichting Pensioenfonds Campina

van een swap wordt de 'duration-mismatch' verkleind, maar ontstaan nieuwe risico's zoals tegenpartij-, liquiditeits- en juridische risico's. Deze risico's worden door het fonds acceptabel geacht.

Het fonds heeft interne beheersingsmaatregelen geïmplementeerd die een continue monitoring op deze risico's waarborgen. De renteafdekking is ondergebracht bij een gespecialiseerde vermogensbeheerder die de liability matching portefeuille beheert. De duration en het effect van de renteafdekking kunnen als volgt worden samengevat:

|                                       |                   | Duration       |                |
|---------------------------------------|-------------------|----------------|----------------|
|                                       | Balans-<br>waarde | 31 dec<br>2015 | 31 dec<br>2014 |
|                                       | EUR               |                |                |
| Vastrentende waarden (vóór derivaten) | 776.060           | 12,8           | 13,2           |
| Vastrentende waarden (na derivaten)   | 964.480           | 14,7           | 13,4           |
| (Nominale) pensioenverplichtingen     | 1.330.216         | 14,0           | 14,1           |

Uit het overzicht blijkt dat de duration van de vastrentende waarden circa 12,8 bedraagt, zonder het effect van rentederivaten. Het fonds is rentederivaten aangegaan, waarmee de totale duration van de vastrentende waarden uitkomt op 14,7. De duration van de nominale pensioenverplichtingen bedraagt 14,0 jaar, dat de rentegevoeligheid veroorzaakt. Overigens kan de duration van de vastrentende waarden niet een-op-een worden vergeleken met de duration van de verplichtingen, omdat ook rekening gehouden moet worden met de absolute omvang van de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

### Zakelijke waardenrisico (S2)

Het zakelijke waardenrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen. Het wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie die onder meer is vastgelegd in de strategische beleggingsmix van het fonds.

De segmentatie van aandelen naar regio is als volgt:

|                  | 2015           | 2015         | 2014           | 2014         |
|------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                  | EUR            | %            | EUR            | %            |
| Nederland        | 4.522          | 1,0          | 3.574          | 0,8          |
| Andere EU-landen | 90.093         | 20,1         | 79.130         | 18,6         |
| Overig Europa    | 14.119         | 3,2          | 13.065         | 3,1          |
| Noord-Amerika    | 205.997        | 46,0         | 197.287        | 46,3         |
| Japan            | 44.365         | 9,9          | 34.047         | 8,0          |
| Overige          | 88.341         | 19,8         | 99.405         | 23,2         |
|                  | <b>447.437</b> | <b>100,0</b> | <b>426.508</b> | <b>100,0</b> |

De segmentatie van vastgoed en infrastructuur naar regio is als volgt:

|                  | 2015          | 2015         | 2014          | 2014         |
|------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                  | EUR           | %            | EUR           | %            |
| Nederland        | 1.412         | 1,7          | 654           | 1,0          |
| Andere EU-landen | 16.253        | 19,2         | 9.607         | 15,1         |
| Overig Europa    | 809           | 1,0          | 532           | 0,9          |
| Noord-Amerika    | 55.376        | 59,4         | 37.257        | 58,7         |
| Japan            | 3.302         | 3,9          | 4.379         | 6,9          |
| Overige          | 7.717         | 14,8         | 11.051        | 17,4         |
|                  | <b>84.869</b> | <b>100,0</b> | <b>63.480</b> | <b>100,0</b> |



## Stichting Pensioenfonds Campina

De segmentatie van de portefeuille zakelijke waarden naar sectoren is als volgt:

|                                   | <b>2015</b>    | <b>2015</b>  | <b>2014</b>    | <b>2014</b>  |
|-----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                   | EUR            | %            | EUR            | %            |
| Financiële instellingen           | 97.581         | 18,3         | 87.648         | 17,9         |
| Industrie                         | 69.978         | 13,1         | 62.380         | 12,7         |
| Consumentengoederen               | 97.478         | 18,3         | 83.920         | 17,1         |
| Informatie technologie en telecom | 76.484         | 14,4         | 68.705         | 14,0         |
| Gezondheidszorg                   | 46.969         | 8,8          | 37.652         | 7,7          |
| Energie en nutsbedrijven          | 36.363         | 6,8          | 41.883         | 8,5          |
| Belangen in fondsen               | 22.584         | 4,2          | 44.320         | 9,0          |
|                                   |                |              |                |              |
| Totaal aandelen                   | 447.437        | 84,1         | 426.508        | 87,0         |
| Vastgoed en infrastructuur        | 84.869         | 15,9         | 63.480         | 13,0         |
|                                   |                |              |                |              |
| Totaal zakelijke waarden          | <b>532.306</b> | <b>100,0</b> | <b>489.988</b> | <b>100,0</b> |

In de solvabiliteitstoets voor vaststelling van de buffers voor het risico op zakelijke waarden is rekening gehouden met deze samenstelling. Voor beleggingen in GTAA is in de toets rekening gehouden met een additionele buffer vanwege het hogere risicoprofiel dat met deze beleggingen samenhangt. Het fonds belegt in deze producten met als doel het verkrijgen van een absoluut rendement dat niet is gerelateerd aan marktomstandigheden.

### **Valutarisico (S3)**

Het totaalbedrag dat niet in euro's is belegd bedraagt ultimo jaar circa 37,2% (2014: 33,1%) van de beleggingsportefeuille exclusief de valutaderivaten. De belangrijkste valuta daarin is de USD. Het strategische beleid van het fonds sinds 2012 is om alle valutapositities met betrekking tot aandelen, indirect onroerend-goed en infrastructuur voor 70% af te dekken, met uitzondering van aandelen in opkomende markten. Voor beleggingen in bedrijfsobligaties en obligaties van opkomende markten geldt dat de valutarisico's volledig worden afgedekt. Obligaties van opkomende markten in lokale valuta worden niet afgedekt. De overige beleggingen luiden in euro's of worden geheel afgedekt, waarbij een tijdelijke tactische beleidsruimte aanwezig is. Per einde boekjaar is de schuld wegens de uitstaande valutatermijncontracten EUR 5.653 (2014 5.436).

De beleggingen in vreemde valuta inclusief bijbehorende vorderingen en schulden kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

|                            | <b>2015</b>    | <b>2014</b>    |
|----------------------------|----------------|----------------|
|                            | EUR            | EUR            |
| Vastgoed en Infrastructuur | 75.639         | 58.237         |
| Aandelen                   | 396.508        | 378.278        |
| Vastrentende waarden       | 25.381         | 22.753         |
| Overige                    | 2.966          | 1.848          |
|                            |                |                |
|                            | <b>500.494</b> | <b>461.116</b> |

## Stichting Pensioenfonds Campina

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

|         | 2015      |                      |                       |
|---------|-----------|----------------------|-----------------------|
|         | Vóór      | Valuta-<br>Derivaten | Netto positie<br>(na) |
|         | EUR       | EUR                  | EUR                   |
| EUR     | 843.898   | 300.016              | 1.143.914             |
| GBP     | 26.929    | -28.624              | -1.695                |
| JPY     | 27.231    | -33.393              | -6.162                |
| USD     | 397.586   | -186.338             | 211.248               |
| Overige | 48.748    | -46.008              | 2.740                 |
|         | <hr/>     | <hr/>                | <hr/>                 |
|         | 1.344.392 | -5.653               | 1.350.045             |

Wijzigingen in de valutakoersen zijn van invloed op de ontwikkeling van de dekkingsgraad voor zover niet afgedekt. Een restrisico betreft de categorie overige valuta; het betreft valuta in opkomende markten en/of valuta die een correlatie hebben met de USD. Het bestuur heeft besloten om deze risico's niet af te dekken. In de solvabiliteitstoets is in de buffers voor het valutarisico rekening gehouden met bovenstaande valutaposities en afdekkingen.

### **Grondstoffenrisico (S4)**

Fondsen die beleggen in grondstoffen lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het pensioenfonds belegt echter niet in grondstoffen.

### **Kredietrisico(S5)**

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds, het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten, het hanteren van prudente verstrekingsnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het fonds worden afgedekt door onderpand. De samenstelling van vastrentende waarden naar regio kan als volgt worden samengevat:

|                  | <b>2015</b>    | <b>2014</b>    |
|------------------|----------------|----------------|
|                  | EUR            | EUR            |
| Nederland        | 77.030         | 191.684        |
| Andere EU-landen | 313.993        | 497.927        |
| Overig Europa    | 2.019          | 2.443          |
| Noord-Amerika    | 130.176        | 86.372         |
| Andere           | 70.126         | 90.108         |
|                  | <b>593.344</b> | <b>868.534</b> |

## Stichting Pensioenfonds Campina

De kredietwaardigheid van veel marktpartijen wordt ook door rating agencies beoordeeld. De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2015 gepubliceerd door Moody's is als volgt:

|        | 2015           | 2015         | 2014           | 2014         |
|--------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|        | EUR            | %            | EUR            | %            |
| AAA    | 273.081        | 46,0         | 489.253        | 56,3         |
| AA     | 89.156         | 15,0         | 172.547        | 19,9         |
| A      | 42.340         | 7,1          | 41.585         | 4,8          |
| BBB    | 62.639         | 10,6         | 62.039         | 7,1          |
| Overig | 126.128        | 21,3         | 103.110        | 11,9         |
|        | <b>593.344</b> | <b>100,0</b> | <b>868.534</b> | <b>100,0</b> |

De debiteuren met een BBB-rating zijn obligaties van opkomende landen en bedrijfsobligaties, die via fondsen worden aangehouden. Debiteuren geclassificeerd onder 'Overig' zijn obligaties van opkomende markten, high yield obligaties en senior bank loans, waarbij wordt geparticipeerd in vijf specialistische fondsen. Inzake concentratie van risico's kan worden gemeld dat ultimo 2015 geen sprake is van beleggingen in een individuele tegenpartij, anders dan staatsobligaties, groter dan 0,4% (2014: 0,4%) van het totaal aan obligatiebeleggingen.

In de onderstaande tabel wordt de verdeling van vastrentende waarden naar sector weergegeven:

|                                  | 2015           | 2014           |
|----------------------------------|----------------|----------------|
|                                  | EUR            | EUR            |
| Overheidsinstellingen            | 393.638        | 689.965        |
| Financiële instellingen          | 32.647         | 28.663         |
| Handel- en industriële bedrijven | 81.371         | 55.939         |
| Serviceorganisaties              | 36.435         | 38.805         |
| Andere instellingen              | 49.253         | 55.162         |
|                                  | <b>593.344</b> | <b>868.534</b> |

In de solvabiliteitstoets is eind 2014 met het kredietrisico zoals blijkt uit bovenstaande gegevens rekening gehouden.

### Verzekeringstechnische risico's (S6)

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

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

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

Het **arbeidsongeschiktheidsrisico** betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit. Voor het risico van premievrijstelling wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

## Stichting Pensioenfonds Campina

Het pensioenfonds heeft de herverzekeringen voor het nabestaanden- en wezenpensioen op risicobasis met ingang van 1 januari 2015 beëindigd.

Het **toeslagrisico** omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) echter, afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad van het fonds. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruikgemaakt van een benaderingswijze.

De nominale rente kan worden verminderd met een bepaald (vast) percentage dat de toeslagambitie op lange termijn weergeeft. Ook kan gebruik worden gemaakt van de verwachte loon- of prijsinflatie.

Het fonds heeft deze bovengenoemde vier risico's beoordeeld en verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2014.

### **Liquiditeitsrisico (S7)**

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. Het liquiditeitsrisico wordt door het fonds beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Voor de korte termijn maakt het fonds gebruik van een liquiditeitsprognose waarbij rekening wordt gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Op basis van de ultimo 2015 verwachte kasstromen ziet de liquiditeitsplanning van het fonds er op lange termijn op hoofdlijnen als volgt uit:

|                         | Balans-<br>waarde | Totaal<br>nominale<br>kasstromen | <1 jaar        | 1-5 jaar     | 5-10 jaar      | 10-20 jaar      | >20 jaar        |
|-------------------------|-------------------|----------------------------------|----------------|--------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Vastrentende<br>waarden | 593.344           | 1.021.008                        | 319.099        | 135.047      | 124.075        | 188.065         | 254.722         |
| Rentederivaten          | 10.496            | 73.359                           | -344.472       | 88.441       | 109.599        | 119.261         | 100.530         |
| Verplichtingen          | -1.330.216        | -1.655.197                       | -54.534        | -218.111     | -273.360       | -504.338        | -604.854        |
| <b>Saldo</b>            |                   | <b>-560.830</b>                  | <b>-79.907</b> | <b>5.377</b> | <b>-39.686</b> | <b>-197.012</b> | <b>-249.602</b> |

Door opzegging van de uitvoeringsovereenkomst per 1 januari 2015 zijn de uitkeringen niet meer worden gedekt door premie-inkomsten, maar moeten volledig worden gefinancierd uit beleggingsopbrengsten.

In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2015 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Hieruit blijkt dat op dit moment geen liquiditeitsrisico's voor het fonds bestaan. In de solvabiliteitstoets van het fonds worden hier dan ook geen buffers voor aangehouden.

### **Concentratierisico(S8)**

Concentraties kunnen ertoe leiden dat het fonds bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de portefeuille in

## Stichting Pensioenfonds Campina

producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, sectoren en tegenpartijen. Deze uitgangspunten zijn door het fonds vastgesteld op basis van de ALM-studie. De uitgangspunten zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de vermogensbeheerders en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan.

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico. Ultimo 2015 zijn in de beleggingsportefeuille geen posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig met uitzondering van staatsobligaties in Euro's.

De belangrijkste vorm van concentratierisico in de verplichtingen van het fonds is de demografische opbouw van de deelnemers. Gegeven de aard is dit risico niet te beïnvloeden. Ultimo 2015 is de verhouding tussen mannen en vrouwen in het fonds 70% : 30% (2014: 70% : 30%). De gemiddelde leeftijd bedraagt 65,5 jaar (2014: 65 jaar).

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

### **Operationeel risico (S9)**

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Deze risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken.

De beleggingsportefeuille is ondergebracht bij fiduciair manager Goldman Sachs Asset Management LP. Met deze partij zijn een beleggingsovereenkomst en service level agreements gesloten. De afhankelijkheid van de fiduciair manager wordt beheerst doordat de bewaring van de stukken uit de portefeuille is ondergebracht bij Northern Trust Company.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering van de fiduciair manager en de custodian door middel van performancerapportages (vermogensbeheerder), SLA-rapportages en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402-rapportages).

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

### **Actief beheerrisico**

Het actief beheer risico als onderdeel van het vereist eigen vermogen heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. De mate van actief beheer wordt bepaald aan de hand van de tracking error ten opzichte van de voor de (deel) portefeuille vastgelegde benchmark.

### **Systeemrisico**

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

## Niet in de balans opgenomen vorderingen en verplichtingen

### **Voorwaardelijke vorderingen**

Het fonds heeft geen voorwaardelijke vorderingen.

### **Ontvangen zekerheden en garanties**

Het fonds heeft geen zekerheden en garanties ontvangen.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### ***Langlopende contractuele verplichtingen***

Het fonds heeft geen langlopende contracten.

### ***Voorwaardelijke verplichtingen***

Het fonds heeft geen voorwaardelijke verplichtingen.

### ***Niet opgenomen pensioenverplichtingen***

Alle pensioenverplichtingen zijn verantwoord.

### ***Niet toegekende toeslagen; inhaalambitie***

Het fonds heeft vanaf 1 januari 2009 geen indexatie verleend aan slapers en gepensioneerden en had tot 1 januari 2016 een indexatieachterstand van 10,6%. In verband met de financiële positie per 1 januari 2016 heeft het bestuur besloten de pensioenaanspraken en -rechten van slapers en gepensioneerden per die datum niet te verhogen. De voor het fonds geldende prijsontwikkeling over de periode oktober 2014 tot oktober 2015 was 0,4%. Dit betekent dat de achterstand in toeslagverlening per 1 januari 2016, 11,0% bedraagt. Zodra de financiële positie dit toelaat kan het bestuur eventueel besluiten tot het toekennen van inhaaltoeslagen.

## **14**

## **Verbonden partijen**

### **Identiteit van verbonden partijen**

Tot 31 december 2014 was er sprake van een relatie tussen het fonds, de werkgever en de aangesloten ondernemingen en bestuurders van het fonds. Door het opzeggen van de uitvoeringsovereenkomst is deze relatie per 1 januari 2015 verbroken.

### **Transacties met (voormalige) bestuurders**

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar toelichting 22. Er zijn geen leningen verstrekt aan en er is geen sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Eind 2015 nemen drie bestuursleden deel aan de pensioenregeling van het fonds op basis van voorwaarden in het pensioenreglement.

### **Transacties met werkgevers**

Tussen pensioenfonds en werkgevers zijn met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de gesloten regeling de volgende afspraken gemaakt:

- De werkgevers zullen tijdig aan het fonds alle gegevens verschaffen die nodig zijn om jaarlijks de pensioenrechten van en de premies voor arbeidsongeschikten en deelnemers, die reeds op 31 december 2014 uit dienst waren getreden op basis van een individuele vertrekregeling, maar waaraan door de werkgevers de toezegging is gedaan de pensioenopbouw voor te zetten, te kunnen bepalen. De werkgevers vrijwaren het fonds voor alle financiële nadelen als gevolg van onjuiste, onvolledige of niet-tijdige opgaven;
- De werkgevers hebben zich verplicht de premies te voldoen die berekend zijn volgens het pensioenreglement en de actuariële en bedrijfstechnische nota. De werkgevers voldoen bij vooruitbetaling na afloop van elk kwartaal de verschuldigde premies aan het fonds;

Het pensioenfonds is in overleg met de werkgevers om deze afspraken in een vaststellingsovereenkomst vast te leggen.

## 15 Bijdragen van werkgever en werknemers

|                    | 2015       | 2014          |
|--------------------|------------|---------------|
|                    | EUR        | EUR           |
| Werkgeversgedeelte | 273        | 18.585        |
| Werknemersgedeelte | -          | 1.219         |
| FVP-bijdragen      | -          | 56            |
|                    | <b>273</b> | <b>19.860</b> |

De kostendekkende en feitelijke premie zijn als volgt:

|                                           | 2015       | 2014          |
|-------------------------------------------|------------|---------------|
|                                           | EUR        | EUR           |
| Kostendekkende premie                     | 538        | 19.417        |
| Verrekening verschil van voorgaande jaren | -265       | 387           |
| Feitelijke premie                         | <b>273</b> | <b>19.804</b> |

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord. De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

|                                                            | 2015       | 2014          |
|------------------------------------------------------------|------------|---------------|
|                                                            | EUR        | EUR           |
| Actuarieel benodigd voor pensioenopbouw                    | -          | 9.206         |
| Toeslagverlening actieven                                  | 489        | 4.754         |
| Toeslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen | 77         | 2.167         |
| Toeslag voor uitvoeringskosten                             | 24         | 2.021         |
| Risicopremie voor overlijden en arbeidsongeschiktheid      | -52        | 1.269         |
|                                                            | <b>538</b> | <b>19.417</b> |

## 16 Beleggingsresultaten risico fonds

| 2015                       | Directe beleggings-opbrengsten | Indirecte beleggings-opbrengsten | Kosten van vermogens-beheer | Totaal        |
|----------------------------|--------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------|
|                            | EUR                            | EUR                              | EUR                         | EUR           |
| Vastgoed en Infrastructuur | 2.713                          | 1.953                            | -279                        | 4.387         |
| Aandelen                   | 6.146                          | 32.235                           | -1.231                      | 37.150        |
| Vastrentende waarden       | 13.318                         | -15.719                          | -880                        | -3.281        |
| Derivaten                  | 502                            | -27.892                          | -60                         | -27.450       |
| Overige beleggingen        | 511                            | -                                | -2                          | 509           |
| Uitlening effecten         | 257                            | -                                | -64                         | 193           |
|                            | <b>23.447</b>                  | <b>-9.423</b>                    | <b>-2.516</b>               | <b>11.508</b> |

| 2014                 | Directe<br>beleggings-<br>opbrengsten | Indirecte<br>beleggings-<br>opbrengsten | Kosten van<br>vermogens-<br>beheer | Totaal         |
|----------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------|----------------|
|                      | EUR                                   | EUR                                     | EUR                                | EUR            |
| Vastgoed             | 2.036                                 | 15.825                                  | -188                               | 17.673         |
| Aandelen             | 6.825                                 | 57.916                                  | -1.898                             | 62.843         |
| Vastrentende waarden | 17.250                                | 150.591                                 | -2.590                             | 165.251        |
| Derivaten            | 429                                   | -25.465                                 | -55                                | -25.091        |
| Overige beleggingen  | 166                                   | -                                       | -41                                | 125            |
| Uitlening effecten   | 303                                   | -                                       | -76                                | 227            |
|                      | <b>27.009</b>                         | <b>198.867</b>                          | <b>-4.849</b>                      | <b>221.027</b> |

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor EUR 3.761 uit vaste vergoedingen (2014: EUR 2.799) en voor EUR 311 uit performance gerelateerde vergoedingen (2014: EUR 2.050). EUR 1.556 performance gerelateerde vergoedingen, opgenomen als reservering in 2014, is in 2015 vrijgevallen. Alle kosten van het vermogensbeheer zijn gerangschikt onder overige beleggingen.

De vermogensbeheerkosten omvatten een vergoeding van EUR 1.029 voor fiduciair beheer (2014: EUR 668) en EUR 281 voor bewaarloon (2014: EUR 234). Het aandeel van het pensioenfonds in de kosten die door vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Deze bedragen EUR 810 (2014: EUR 824).

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen EUR 1.210 (2014: EUR 1.066).

## 17 Overige baten

|                                                             | 2015     | 2014         |
|-------------------------------------------------------------|----------|--------------|
|                                                             | EUR      | EUR          |
| Slotbetaling vergoeding uitvoerings- en administratiekosten | -        | 8.200        |
|                                                             | <b>-</b> | <b>8.200</b> |

Overige baten 2014 betreft de slottermijn van EUR 8,2 miljoen van het door de werkgevers aan het pensioenfonds te betalen bedrag voor toekomstige uitvoerings- en administratiekosten.

## 18 Saldo herverzekering

|                                     | 2015      | 2014      |
|-------------------------------------|-----------|-----------|
|                                     | EUR       | EUR       |
| Premie overlijdensrisico            | 12        | -162      |
| Uitkeringen herverzekering          | 15        | 164       |
| Winsttaandeel over voorafgaand jaar | 41        | 38        |
|                                     | <b>69</b> | <b>40</b> |



## Stichting Pensioenfonds Campina

Met de herverzekeraar is een (technische) winstdelingsregeling overeengekomen. Het fonds krijgt in poolverband 80% van de cumulatieve technische winst over het voorgaande boekjaar. In 2015 is van de herverzekeraar een bedrag van EUR 41.341 aan poolwinst ontvangen. Een cumulatief technisch verlies is geheel voor rekening van de herverzekeraar. In de premie is tevens begrepen de premie voor een stop-loss dekking, die de totale schade voor het fonds beperkt.

### 19 Pensioenuitkeringen en afkopen

|                                        | 2015          | 2014          |
|----------------------------------------|---------------|---------------|
|                                        | EUR           | EUR           |
| Ouderdomspensioen                      | 41.673        | 41.812        |
| Nabestaandenpensioen (partnerpensioen) | 12.242        | 12.063        |
| Wezenpensioen                          | 66            | 72            |
| Invalideitpensioen                     | 409           | 447           |
| Afkopen                                | 418           | 357           |
| Overige pensioenuitkeringen            | -17           | -4            |
|                                        | <b>54.791</b> | <b>54.747</b> |

De indexatie van de uitkeringen per 1 januari 2015 was nihil. De post Afkopen betreft de afkoop van ingaande pensioenen die lager zijn dan EUR 462,88 per jaar overeenkomstig artikel 65 van de Pensioenwet.

### 20 Saldo overdrachten van rechten

|                              | 2015       | 2014         |
|------------------------------|------------|--------------|
|                              | EUR        | EUR          |
| Inkomende waardeoverdrachten | -          | -            |
| Uitgaande waardeoverdrachten | 592        | 2.880        |
| Saldo waardeoverdrachten     | <b>592</b> | <b>2.880</b> |

Waardeoverdracht betreft de ontvangst van of overdracht aan de pensioenuitvoerder van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd.

### 21 Kosten pensioenbureau

|                                    | 2015         | 2014         |
|------------------------------------|--------------|--------------|
|                                    | EUR          | EUR          |
| Bestuurskosten                     | 73           | 91           |
| Personeelskosten                   | 886          | 960          |
| Accountantskosten                  | 52           | 74           |
| Certificerend actuaire             | 36           | 46           |
| Adviserend actuaire                | 138          | 377          |
| Overige advisering                 | 217          | 317          |
| Contributies en bijdragen          | 107          | 107          |
| Automatiserings- en overige kosten | 500          | 474          |
|                                    | <b>2.009</b> | <b>2.446</b> |

## Stichting Pensioenfonds Campina

Het pensioenbureau draagt zorg voor de uitvoering van de pensioenregeling, de bestuursondersteuning en het toezicht op de beleggingen. Van de totale kosten van het pensioenbureau heeft EUR 184 (2014: EUR 163) betrekking op de beleggingen en vermogensbeheer.

### Honoraria van de accountant

Onder accountantskosten is het honorarium inclusief omzetbelasting van KPMG Accountants opgenomen, een en ander zoals bedoeld in artikel 2:382a BW.

### Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van een van de aangesloten werkgevers of die tijdelijk worden ingehuurd via een detacheringsbureau. Met de werkgever zijn schriftelijke afspraken gemaakt over deze beschikbaarstelling. De aan de beschikbaarstelling verbonden kosten zijn voor rekening van het fonds.

## 22 Bezoldiging van bestuurders

De bezoldiging van de leden van het bestuur, bestuurscommissies en overige gremia bedraagt:

|                                       | 2015          |               | 2014          |               |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                       | Honoraria     | Vacatiegelden | Honoraria     | Vacatiegelden |
| <i>(bedragen in EUR)</i>              |               |               |               |               |
| Bestuur                               | -             | 34.401        | -             | 15.600        |
| Beleggingscommissie                   | -             | 4.869         | -             | 3.300         |
| Communicatiecommissie                 | -             | 410           | -             | 300           |
| Verantwoordingsorgaan                 | -             | 5.740         | -             | 2.250         |
| Externe adviseurs beleggingscommissie | 16.649        | -             | 28.394        | -             |
|                                       | <u>16.649</u> | <u>45.420</u> | <u>28.394</u> | <u>21.450</u> |

Het bedrag van vacatiegelden is afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is gehouden en het aantal bestuursleden dat deze bijeenkomsten heeft bijgewoond. Aan betrokkenen zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

## 23 Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting. Over door buitenlandse vermogensbeheerders in rekening gebrachte bedragen wegens vermogensbeheer, voorzover geen sprake is van collectieve belegging, en bewaring van effecten dient het fonds in Nederland omzetbelasting af te dragen. Deze omzetbelasting en de door Nederlandse dienstverrichters in rekening gebrachte bedragen aan omzetbelasting kunnen voor een gedeelte met de af te dragen omzetbelasting worden verrekend.

Woerden, 4 mei 2016

Het Bestuur

C. de Ridder - voorzitter  
W.J. van Vredendaal - secretaris  
J.L.M. Adriaans  
A.W.M. Fakkert  
S.A. Molenaar  
H.J. Vellenga  
F. Verveld

## **Overige gegevens**

### **Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten**

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

Het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten lasten over 2015 is opgenomen onder de staat van baten en lasten.

## **Actuariële verklaring**

### **Opdracht**

Door Stichting Pensioenfonds Campina te Woerden is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

### **Onafhankelijkheid**

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Campina, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Triple A – Risk Finance Certification B.V.

### **Gegevens**

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

### **Afstemming accountant**

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 3.600.000 (0,3% van het pensioenvermogen). Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 300.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

### **Werkzaamheden**

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

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

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

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

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

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### **Oordeel**

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikelen 131 en 132.

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

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

Amsterdam, 4 mei 2016

J.J.M.Tol AAG RBA

verbonden aan Triple A Risk Finance B.V.



# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Campina

## Verklaring over de jaarrekening 2015

### Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Campina per 31 december 2015 en van het resultaat 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Campina (de Stichting) te Woerden gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

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

### De basis voor ons oordeel

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

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

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



## Controleaanpak

### Samenvatting



Goedkeurende controleverklaring



#### Materialiteit

Materialiteit van EUR 6 miljoen, circa 0,4% van het pensioenvermogen



#### Kernpunten

- Schattingsonzekerheid in de waardering van beleggingen
- Schattingsonzekerheid in de waardering van de technische voorzieningen

### Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 6 miljoen. Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het pensioenvermogen (circa 0,4%). Wij beschouwen het pensioenvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het pensioenvermogen een bepalende factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur afgesproken dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde niet-gecorrigeerde afwijkingen boven de EUR 300.000 rapporteren aan hen alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

De Stichting heeft het fiduciair beheer van de beleggingen en de beleggingsadministratie uitbesteed aan de dienstverleners zoals zijn toegelicht in de paragraaf 'organisatie van het pensioenfonds' van het jaarverslag. Bij het opstellen van de jaarrekening wordt mede gebruik gemaakt van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die worden verstrekt door de dienstverleners.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de dienstverleners verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.



Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden die andere onafhankelijke accountants uitvoeren op de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van de dienstverleners in de specifiek daarvoor opgestelde ISAE 3402-type II rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en op basis daarvan evalueren van de in de ISAE 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de dienstverleners. Daarnaast worden door ons eigen werkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van de waardering van beleggingen.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen en beleggingsstromen verkregen.

#### **De kernpunten van onze controle**

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

### **Schattingonzekerheid in de waardering van beleggingen**

#### **Omschrijving**

De beleggingen zijn een significante post op de balans van de Stichting en worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit noot 5 bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor EUR 373 miljoen (28%) van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op waarderingsmodellen. Het bepalen van de marktwaarde voor deze beleggingen is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

In Noot 3 en 4 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 5 zijn de gehanteerde waarderingmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van de beleggingen uiteengezet, inclusief onzekerheden.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad vormde de waardering van beleggingen met behulp van schattingen een kernpunt in onze controle.

#### **Onze aanpak**

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormde onderdeel van onze werkzaamheden.







### Schattingsonzekerheid in de waardering van beleggingen

De waardering van beleggingen gebaseerd op waarderingsmodellen (derivaten en indirecte beleggingen via fondsen) hebben wij onderzocht met gebruikmaking van een eigen waarderingsspecialist. Onze waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen. Significante verschillen zijn door ons nader onderzocht. Hierbij hebben wij de waardering getoetst aan de hand van recente, door een andere onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarrekeningen. Wij hebben hierbij onder meer aandacht besteed aan consistentie met de waarderingsgrondslagen van de Stichting ten opzichte van die van het beleggingsfonds alsmede de strekking van de verklaring van de andere onafhankelijke accountant.

Daarnaast hebben wij de aansluiting vastgesteld tussen de financiële administratie en actuele financiële rapportages van fondsmanagers.

#### Onze observatie



Wij hebben vastgesteld dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

De waardering van beleggingen is op evenwichtige wijze bepaald overeenkomstig de gehanteerde waarderingsgrondslagen en methodieken.

### Schattingsonzekerheid in de waardering van de technische voorzieningen

#### Omschrijving



De technische voorzieningen zijn een significante post op de balans van de Stichting en worden gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de technische voorziening komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de marktrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuariële deskundigen. Gezien complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de technische voorzieningen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad vormde de waardering van de technische voorzieningen een kernpunt in onze controle.

#### Onze aanpak



Het bestuur heeft in de toelichting in noot 4 paragraaf technische voorzieningen de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de technische voorzieningen opgenomen. In de risicoparagraaf is de gevoeligheid van de berekening van de technische voorzieningen voor schattingen uiteengezet, inclusief onzekerheden. Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormde onderdeel van onze werkzaamheden.



#### Schattingonzekerheid in de waardering van de technische voorzieningen

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaire die door van de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding afstemming gehad met de certificerend actuaire over de te volgen controleaanpak, de attentiepunten bij de controle en de uitkomsten van de controle.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken.

Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen en kostenniveaus. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaire.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties.

#### Onze observatie

De waardering van de technische voorzieningen is op evenwichtige wijze bepaald en de toelichting toereikend.



#### Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening alsmede voor het opstellen van bestuursverslag, beiden in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

Het bestuur is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de Stichting.

#### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Voor een nadere beschrijving van onze verantwoordelijkheid ten aanzien van een controle van de jaarrekening verwijzen wij naar de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). [www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring](http://www.nba.nl/standaardteksten-controleverklaring).



## Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

### Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

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

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

Amstelveen, 4 mei 2016

KPMG Accountants N.V.

F.J.J. Glorie RA

## Verslag van de visitatiecommissie

De taak van de visitatiecommissie (hierna VC) bestaat uit het toezicht houden op het beleid van het bestuur van Pensioenfonds Campina (hierna het fonds), op de algemene gang van zaken in het fonds en het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De VC heeft de periode 2015 onderzocht. De VC volgt bij het uitvoeren van haar rol de toezichtcode van de Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (hierna VITP).

De VC is door het bestuur benoemd. Het selectieproces is door het verantwoordingsorgaan (hierna VO) op grond van een adviesaanvraag, uitgevoerd. De VC legt jaarlijks haar bevindingen vast in een rapport en legt daarin verantwoording af aan het VO, en aan het bestuur.

### Het functioneren van de governance

#### *Oordeel*

De VC stelt vast dat het bestuur zich het belang van een solide governance met checks & balances goed bewust is en er zorgvuldig mee omgaat. De veelheid van vergaderingen over uiteenlopende onderwerpen doet de vraag rijzen of het mogelijk is een goed overzicht te behouden van de voortgang op alle onderwerpen. De VC vraagt daar aandacht voor.

#### *Aanbevelingen*

VC beveelt een meer transparante en overzichtelijke documentatie van de voortgang op besluiten en actiepunten.

### Het functioneren van het bestuur

#### *Oordeel*

Het bestuur was door de omstandigheden van de sluiting van het fonds per 1-1-2015 autonoom (dus zonder ruggespraak met sociale partners) bij het vaststellen van de nieuwe Asset Liability Matching (ALM). Het proces heeft goed resultaat opgeleverd. Wellicht had het bestuur uit een oogpunt van checks & balances om vanwege de ontstane autonomie kunnen overwegen om het Verantwoordingsorgaan (VO) eerder in het proces te betrekken. Goede communicatie van de resultaten moet voor de gewenste beleidstransparantie zorgen.

#### *Aanbevelingen*

De VC beveelt aan om in het kader van de grote autonomie van het fonds extra aandacht te geven aan het toepassen van checks & balances bij beleidsontwikkeling.

De VC beveelt aan om de bestuursleden die geen lid zijn van de beleggingscommissie (BC) er meer toe te brengen, om gebruik te maken van het kunnen bijwonen van BC vergaderingen, en/of hun kennis via een opleidingsplan bij te spijkeren.

### Het beleid van het bestuur

#### *Oordeel*

Los van de druk die ook dit verslagjaar weer op de werkzaamheden van het bestuur van invloed was, moet worden vastgesteld dat het bestuur als geheel de uitwerking van genomen besluiten moet kunnen volgen. Een goede vastlegging van gewenste opleverdata van vervolgstappen kan dit naar het oordeel van de VC verbeteren.

#### *Aanbevelingen*

De VC beveelt het bestuur aan om bij vervolgacties op besluiten vast te stellen wat de opleverdatum van ieder van deze acties behoort te zijn.

### Algemene gang van zaken in het fonds

#### *Oordeel*

Het bestuur is in control ook in moeilijke dossiers. De bestuurlijke effectiviteit kan naar het oordeel van de VC evenwel winnen indien de bestuursleden meer afstand nemen van benoemende instanties en het fondsbelang van begin af aan voorop zetten. Bestuurlijke verbeteringen zijn altijd mogelijk maar bij het fonds betreft het dan duidelijk vooral minder zware zaken.

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### *Aanbevelingen*

De VC beveelt aan om besluiten te voorzien van een datum waarop het besluit ingaat of nader uitgewerkt dient te zijn.

### **Adequate risicobeheersing**

#### *Oordeel*

De VC is verheugd over de stappen die in 2015 zijn gezet op het terrein van (integraal) risicomanagement. Mogelijk door de overvolle agenda heeft implementatie wel de nodige tijd gekost en is het riskframework nog niet volledig ingevuld.

### *Aanbevelingen*

- Leg het “Integraal risicomanagement” vast in een beleidsnotitie, zodat het hele proces van verantwoordelijkheden voor risico-identificatie en –classificatie, beheersingsmaatregelen en monitoring en rapportage inzichtelijk is en het riskframework (three Lines of defense) goed is neergezet .
- Handel bij de uitvoering van het risicomanagement, overeenkomstig het framework.

### **Evenwichtige belangenafweging**

#### *Oordeel*

Het bestuur richt zich op het belang van het fonds als geheel, al wordt het deelbelang van belanghebbenden daarbij niet vergeten, noch onbesproken gelaten. De belangen van alle rechthebbenden hebben de aandacht van het bestuur.

### **Communicatie**

#### *Oordeel*

De communicatie met de doelgroepen heeft duidelijk de aandacht van alle geledingen en organen van het fonds. De communicatiemiddelen zijn in het algemeen duidelijk en actueel. Het onderzoek heeft op dit terrein enkele belangrijke aandachtspunten opgeleverd. Website en nieuwsbrief zijn eenvoudig van opzet, maar actueel en informatief. Aangevuld met de bijeenkomsten en tenslotte het onderzoek, is sprake van een actief en doelmatig beleid; een goede basis voor verdere ontwikkeling. De VC wijst erop dat de eenvoud van de teksten niet mag leiden tot onjuiste en/of minder duidelijke formuleringen.

### *Aanbevelingen*

De VC beveelt aan om naar aanleiding van de wet pensioencommunicatie een geactualiseerd communicatieplan op te stellen. Tevens beveelt de VC aan om met regelmaat te volgen waar deelnemers graag over geïnformeerd worden en of de communicatie helder en begrijpelijk is.

### **Naleving Code Pensioenfondsen**

#### *Oordeel*

De VC heeft vastgesteld dat het bestuur het normenkader uit de code pensioenfondsen analyseert en volgt.

### **Cultuur en gedrag**

#### *Oordeel*

De maatregelen uit hoofde van de sluiting van het fonds, de oplossing van moeilijke kwesties met de werkgever en de overige aanpassingen aan nieuwe wet- en regelgeving in een tijdsbestek van ruim een jaar, laten zien dat het bestuur de nodige deskundigheid heeft en in staat gezamenlijk de nodige stappen te zetten in het belang van het fonds. De betrokkenheid van het VO en de VGC bij het beleid voorkomen dat het bestuur de verschillende belangen van de stakeholders uit het oog zal verliezen.

### *Aanbevelingen*

De VC ziet de samenwerking tussen bestuursleden onderling verbeterd. Voor verdere ondersteuning van bestuur op dit terrein, adviseert de VC dit proces te blijven vervolgen onder meer door met het voltallige bestuur periodieke een gerichte cursus te volgen, en het resultaat van de zelfevaluaties te bespreken. Ook overige DNB en Pensioenfederatie aanbevelingen omtrent de gewenste samenstelling van het

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

bestuur, (ook de benoeming van een vrouw in het bestuur) kunnen hierbij naar de mening van de VC een bijdrage leveren. Aangedrongen wordt deze aanbevelingen serieus te nemen.

### **Opvolging van eerdere aanbevelingen van het interne toezicht**

#### *Oordeel*

De VC is van mening dat het bestuur uiterlijk in augustus/september dient te komen met haar reactie op de aanbevelingen van dit rapport. Tevens is zij van mening dat het inplannen van de Visitatiegesprekken in oktober/november, de mogelijkheid biedt om in het betreffende jaarverslag ook te kunnen komen met een waar nodig gemotiveerde bestuursreactie. Er ontstaat dan ruimte voor overleg met het VO waarna de deelnemer in het jaarverslag beter en compleet geïnformeerd wordt.

#### *Aanbevelingen*

De VC is van mening dat het bestuur, het VO en de deelnemer in het jaarverslag dient te informeren over haar zienswijze betreffende het VC verslag. Zij verzoekt het bestuur maatregelen te nemen om dit vanaf het jaarverslag over 2016 te realiseren.

De Visitatiecommissie

H.J.J. Debrauwer

J.R. Steinhauser

A.TH.M. van Hulst (voorzitter)

April 2016

## **Bestuursreactie op het oordeel en de aanbevelingen van de visitatiecommissie**

Het bestuur neemt kennis van het duidelijke verslag, het oordeel en de aanbevelingen van de visitatiecommissie. Het bestuur zal in de loop van 2016 verder invulling geven aan de aanbevelingen, zoals die door de visitatiecommissie zijn gemaakt. Het verantwoordingsorgaan zal hierbij worden betrokken. De opvolging van eerdere aanbevelingen van het interne toezicht zal worden verbeterd en het bestuur zal tijdig een reactie geven aan de visitatiecommissie.

Het bestuur spreekt zijn waardering uit voor de verrichte werkzaamheden van de visitatiecommissie en bedankt hen voor de goede samenwerking.

## Verslag van het verantwoordingsorgaan

### Algemeen

Het verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het handelen van het bestuur, over het gevoerde beleid, alsmede de beleidskeuzes voor de toekomst. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan het recht om advies uit te brengen over verschillende onderwerpen, zoals dit statutair is vastgelegd. Het verantwoordingsorgaan voert haar taken uit aan de hand van het 'Reglement Verantwoordingsorgaan', dat per juli 2015 na herziening is vastgesteld.

Het verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar taakuitoefening kennisgenomen van formele verantwoordingsdocumenten, te weten: dit jaarverslag, de bevindingen van de externe accountant, de adviserend actuaris en de waarmede actuaris, het rapport van de visitatiecommissie en alle verslagen en besluitenlijsten van de in 2015 gehouden bestuursvergaderingen. Verder is het verantwoordingsorgaan voorzien van andere relevante informatie. Tevens is het verantwoordingsorgaan in staat gesteld vragen te stellen aan de externe accountant, actuarissen en de visitatiecommissie.

### Verslag en oordeel betreffende het verslagjaar 2015

Er zijn geen wijzigingen geweest in de samenstelling van het verantwoordingsorgaan. Mevrouw Van den Heuvel is in juni 2015 herbenoemd voor een nieuwe zittingsperiode van vier jaar. Het verantwoordingsorgaan is in 2015 vier keer bijeen geweest, waarvan twee keer gezamenlijk met (een delegatie van) het bestuur en de directeur van het fonds. In deze vergaderingen is toelichting gegeven op het gevoerde beleid en had het verantwoordingsorgaan gelegenheid om het bestuur hierover vragen te stellen.

In de vergaderingen van het verantwoordingsorgaan kwamen onder andere de volgende onderwerpen aan de orde:

- Uitspraak inzake arbitrage over de uitvoerings- en administratiekosten;
- ALM studie;
- Aanpassingen in het beleggingsbeleid en opzet van het vermogensbeheer;
- Aanvanghaalbaarheidstoets;
- Risicobereidheidsonderzoek, risicohouding en opdrachtaanvaarding;
- Beloningsbeleid;
- Aanpassing van de statuten;
- Gesloten pensioenregeling;
- Actualisering van fondsdocumenten;
- Integraal risicomanagement;
- Benoeming van de visitatiecommissie.

Onderstaand worden de belangrijke beleidsgebieden benoemd, gevolgd door het algemene oordeel over 2015.

#### *Arbitrage over toekomstige uitvoerings- en administratiekosten*

Na de opzegging van de uitvoeringsovereenkomst heeft het bestuur met de werkgevers overleg gevoerd over de vergoeding die de werkgevers zal betalen voor toekomstige administratie- en uitvoeringskosten; tot en met 2014 zijn deze kosten door werkgevers vergoed als onderdeel van de kostendekkende premie. Nadat was gebleken dat partijen er in onderling overleg niet uitkwamen, is gekozen voor het laten vaststellen van een vergoeding via een arbitrageprocedure door drie deskundigen. Het verantwoordingsorgaan ondersteunt de keuze van het bestuur voor deze procedure. De zaak is daarmee op relatief snelle wijze beslecht en de onderlinge verstandhouding tussen partijen is niet negatief beïnvloed.

#### *ALM studie, beleggingsbeleid en vermogensbeheer*

Het pensioenfonds heeft een ALM studie laten verrichten om de gevolgen van de gesloten pensioenregeling inzichtelijk te maken. Naar aanleiding van dit onderzoek heeft het bestuur uit voorzichtigheid besloten om de rente-afdekking te verhogen naar 60%. Er worden meer derivaten gebruikt om dit implementeren. Het verantwoordingsorgaan wordt maandelijks geïnformeerd over de

## Stichting Pensioenfonds Campina

dekkingsgraden, de ontwikkeling van beleggingen en in elke vergadering worden de actuele ontwikkelingen op het gebied van het vermogensbeheer en eventuele aanpassingen besproken. Het per saldo matige beleggingsrendement van 0,8% (weliswaar 0,3% boven de benchmark), wordt door het verantwoordingsorgaan als zorgwekkend beoordeeld.

### *Risicobereidsheidsonderzoek*

Het bestuur heeft een onderzoek laten verrichten naar de risicobereidheid onder werknemers van FrieslandCampina, die opgebouwde aanspraken hebben bij het pensioenfonds, en pensioengerechtigden. Ook is onderzocht hoe de achterban de communicatie vanuit het fonds ervaart. Uit dit onderzoek blijkt dat de deelnemers het (beleggings)beleid van het bestuur ondersteunen en dat er vertrouwen is in het gevoerde beleid. Het verantwoordingsorgaan hecht hieraan veel waarde. Door het opzeggen van de uitvoeringsovereenkomst bestaat er geen formele band meer met de sociale partners waar het bestuur mee kan overleggen voor het vaststellen van de risicohouding.

### *Opdrachtaanvaarding*

Door opzegging van de uitvoeringsovereenkomst kan het bestuur nog uitsluitend uitvoering geven aan de pensioenregeling die sociale partners in het verleden bij het pensioenfonds hebben ondergebracht. Er zijn er geen sociale partners meer waarmee het bestuur nog kan overleggen over de formele aanvaarding van een opdracht en het vaststellen van de risicohouding. Als gevolg hiervan is het overleg met het verantwoordingsorgaan uitgebreid.

### *Risicomangement*

In het verslagjaar is het risicomangement zichtbaar verbeterd en rapporteert het pensioenbureau periodiek over haar bevindingen over de verschillende onderwerpen, waaronder de pensioenuitvoering, financiële en niet-financiële risico's. Er is een uitvoerige rapportage opgesteld over belangenverstrengeling en integriteit onder leiding van een extern bureau. Het verantwoordingsorgaan sluit zich aan bij de aanbeveling van de visitatiecommissie om een integrale beleidsnotitie op te stellen over het risicomangement.

### *Beloningsbeleid*

Het verantwoordingsorgaan is gevraagd om advies uit te brengen over de aangepaste vergoedingsregeling. Het bestuur heeft gekozen voor het volgen van de SER standaardvacatieregeling. Een transparante, objectieve en gematigde vergoeding die wordt gegeven aan de leden van de fondsorganen en commissies, die hiervoor in aanmerking komen. Het verantwoordingsorgaan heeft hierover positief geadviseerd.

### *Aanpassing statuten*

Na overleg met DNB zijn in het verslagjaar de gewogen stemverhoudingen voor leden van het bestuur en verantwoordingsorgaan in de statuten geschrapt en na de statutenwijzingen hebben alle vertegenwoordigers van deze organen een gelijke stem. De regels over besluitvorming zijn aangepast en aan het verantwoordingsorgaan zijn – naast de wettelijke adviesrechten – de volgende bovenwettelijke adviesbevoegdheden toegekend:

- advies bij wijziging van de statuten;
- advies bij wijziging van het beleid inzake indexatie;
- advies over het korten van pensioenaanspraken en –rechten zoals bedoeld in artikel 134 Pensioenwet.

Het verantwoordingsorgaan oordeelt positief over de statutenwijziging en de manier waarop het bestuur de Vereniging van Gepensioneerden Campina heeft betrokken bij het doorvoeren van bovenstaande veranderingen.

### *Verhoudingen in het bestuur / functioneren bestuur*

Het verantwoordingsorgaan constateert dat er sprake is van een verbetering van de verhoudingen binnen het bestuur en tussen de betrokkenen onderling. In het voorjaar van 2015 is onder begeleiding van externe coaches een evaluatie van het eigen functioneren geweest.



**Oordeel betreffende het jaar 2015**

Het verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van de rapportage van de visitatiecommissie over 2015 en kan zich vinden in haar constatering, bevindingen en aanbevelingen. Met name het advies om het verantwoordingsorgaan eerder bij belangrijke processen te betrekken en de aanbeveling om voor de doelgroepen een geactualiseerd communicatieplan op te stellen.

Het verantwoordingsorgaan is van oordeel dat het bestuur bij de genomen besluiten voldoende evenwichtig om is gegaan met de belangen van de verschillende betrokkenen. Tevens heeft het bestuur op adequate wijze invulling gegeven aan de principes van pensioenfonds governance.

Het verantwoordingsorgaan geeft een positief oordeel over het beleid en uitvoering door het bestuur.

Woerden, 4 mei 2016  
Het verantwoordingsorgaan

C. J. de Wit - voorzitter  
C.H.M. van den Heuvel  
B.M. Reusken  
M.C. van Veen  
C.J. van der Velde

**Bestuursreactie op het oordeel van het verantwoordingsorgaan**

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor het duidelijke verslag en het positieve oordeel over het beleid en uitvoering in 2015. Het bestuur neemt kennis van het advies om het verantwoordingsorgaan eerder bij belangrijke besluiten te betrekken. Alle bevindingen en aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan bespreekt het bestuur tijdens het periodieke overleg.

Een goede dialoog met het verantwoordingsorgaan is van belang en het bestuur hecht waarde aan de mening van het verantwoordingsorgaan bij belangrijke kwesties. Naast de al bestaande wettelijke adviesaanvragen, heeft het bestuur nieuwe bovenwettelijke adviesbevoegdheden toegekend aan het verantwoordingsorgaan. Hierdoor zal het verantwoordingsorgaan al eerder bij essentiële zaken worden betrokken. Het bestuur zal ook aandacht schenken aan de hiervoor gemaakt opmerkingen van verantwoordingsorgaan en visitatiecommissie om het verantwoordingsorgaan ook bij andere belangrijke kwesties te betrekken.

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor haar inspanningen in het verslagjaar 2015 en bedankt de leden voor de plezierige samenwerking.

## A Personalia

### **Bestuur:**

C. de Ridder- voorzitter (m)  
W.J. van Vredendaal - secretaris (m)  
J.L.M. Adriaans (m)  
A.W.M. Fakkert (m)  
C.F. Hammer (m)  
S.A. Molenaar (m)  
H.J. Vellenga - FNV (m)  
F. Verveld (m)

### *Opmerkingen:*

vanaf 29-4-2015  
  
t/m 30-6-2015

### *Voorgedragen door:*

Pensioengerechtigden  
Deelnemers  
Deelnemers  
Werkgevers  
Werkgevers  
Deelnemers  
Deelnemers  
Pensioengerechtigden

### **Verantwoordingsorgaan:**

C.J. de Wit - voorzitter (m)  
C.H.M. van den Heuvel (v)  
B.W. Reusken (m)  
M.C. van Veen (m)  
C.J. van der Velde (m)

Pensioengerechtigden  
Deelnemers  
Pensioengerechtigden  
Werkgevers  
Pensioengerechtigden

### **Beleggingscommissie:**

F. Verveld - voorzitter (m)  
A.W.M. Fakkert (m)  
S.A. Molenaar (m)  
C. Spaans (m)  
A.M. van Nuenen - extern adviseur (m)  
Vacature - extern adviseur

### **Pensioencommissie**

C.F. Hammer - voorzitter (m)  
H.J. Vellenga (m)  
C. Spaans (m)

t/m 30-6-2015

### **Communicatiecommissie:**

C. Spaans - voorzitter (m)  
J.L.M. Adriaans (m)  
C.H.M. van den Heuvel (v)  
A.A. Smits (m)  
H. de Waardt (v)  
R. van der Weerd (m)

## **Stichting Pensioenfonds Campina**

### **Visitatiecommissie:**

A.Th.M. van Hulst - voorzitter (m)

H.J.J. Debrauwer (m)

J.R. Steinhauser (m)

### **Directie:**

C. Spaans

### **Administrateur:**

Pensioenbureau (uitvoering pensioenregeling)

Northern Trust Company (custody en beleggingsadministratie)

### **Fiduciair manager:**

Goldman Sachs Asset Management International

### **Adviserend actuaris:**

EY Actuarissen B.V.

### **Certificerend actuaris:**

Triple A Risk Finance Certification B.V.

### **Accountant:**

KPMG Accountants N.V.

## B Overzicht mutaties in deelnemers over het jaar 2015

|                                 | 31 december 2014 | Voortzetting opbouw BPZ | Toekenning pensioen | Afkoop / waardeoverdracht | Overlijden  | Uitdiensttreding | Overig     | 31 december 2015 |
|---------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-------------|------------------|------------|------------------|
| Actieven en arbeidsongeschikten | 1.774            | 1.420-                  | 23-                 |                           | 5-          | 102-             | 7-         | 217              |
| Gewezen deelnemers (in dienst)  | 0                | 1.420                   |                     |                           |             |                  |            | 1.420            |
| Gewezen deelnemers (uit dienst) | 4.919            |                         | 344-                | 17-                       | 31-         | 102              | 8          | 4.637            |
| Ingegaan ouderdomspensioen      | 4.830            |                         | 367                 | 149-                      | 192-        |                  | 4-         | 4.852            |
| Ingegaan partnerpensioen        | 2.266            |                         | 151                 | 29-                       | 154-        |                  |            | 2.234            |
| Ingegaan wezenpensioen          | 62               |                         | 4                   |                           |             |                  | 12-        | 54               |
| <b>Totaal:</b>                  | <b>13.851</b>    | <b>0</b>                | <b>155</b>          | <b>195-</b>               | <b>382-</b> | <b>0</b>         | <b>15-</b> | <b>13.414</b>    |

De toename bij gewezen deelnemers (in dienst) betreft het premievrijmaken van de deelnemers die ultimo 2015 een actief dienstverband hebben met FrieslandCampina of De Graafstroom. De pensioenopbouw vindt met ingang van 1 januari 2015 plaats bij het bedrijfstakpensioenfonds voor de Zuivel en aanverwante industrie (BPZ).





PENSIOENFONDS  
CAMPINA