



STICHTING METRO PENSIOENFONDS

Jaarverslag 2014

11 juni 2015

Stichting Metro Pensioenfonds
Spaklerweg 50-52
1096 BA Amsterdam
Postbus 22579
1100 DB Amsterdam-Zuidoost

INHOUD

| | |
|--|----|
| Meerjarenoverzicht van Kerncijfers en kengetallen | 4 |
| Karakteristieken van het pensioenfonds | 5 |
| Bestuursverslag | 9 |
| Algemeen | 10 |
| Goed pensioenfondsbestuur | 11 |
| Pensioenbeleid | 16 |
| Beleggingsbeleid | 18 |
| Risico's | 27 |
| Vooruitblik op 2015 | 31 |
| Verslag van het Verantwoordingsorgaan | 33 |
| Verslag intern toezicht | 34 |
| Jaarrekening | 36 |
| Balans per 31 december 2014 | 37 |
| Staat van baten en lasten over 2014 | 38 |
| Kasstroomoverzicht over 2014 | 39 |
| Toelichting | 40 |
| Toelichting balans | 46 |
| Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen | 57 |
| Toelichting staat van baten en lasten | 58 |
| Overige gegevens | 62 |
| Actuariële verklaring | 65 |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 67 |

MEERJARENOVERZICHT VAN KERNCIJFERS EN KENGETALLEN

| Per 31 december | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Aantal verzekerden | | | | | |
| Actieve deelnemers | 3.307 | 3.546 | 3.783 | 4.113 | 4.212 |
| Gewezen deelnemers ('slapers') | 4.841 | 4.645 | 4.502 | 4.256 | 4.067 |
| Gepensioneerden | 1.762 | 1.737 | 1.689 | 1.644 | 1.549 |
| Totaal | 9.910 | 9.928 | 9.974 | 10.013 | 9.828 |
| Pensioenen | | | | | |
| Kostendeckende premie | 11.943 | 13.729 | 14.503 | 12.822 | 12.203 |
| Feitelijke premie | 15.210 | 16.821 | 17.765 | 18.145 | 18.672 |
| Uitvoeringskosten | 1.067 | 979 | 1.013 | 1.096 | 1.129 |
| Uitkeringen | 8.976 | 9.316 | 9.615 | 9.780 | 9.685 |
| Toeslagverlening (%) | | | | | |
| Actieve deelnemers | 0,00 | 2,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Inactieve deelnemers | 0,00 | 0,90 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Vermogen en solvabiliteit | | | | | |
| Aanwezig eigen vermogen | 75.419 | 59.412 | 27.321 | 3.396 | 23.931 |
| Vereist eigen vermogen | 61.402 | 56.860 | 50.179 | 45.060 | 43.216 |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 16.912 | 13.871 | 14.175 | 13.106 | 11.471 |
| Voorziening pensioenverplichtingen e.r. | 390.806 | 316.860 | 322.150 | 297.857 | 254.903 |
| Dekkingsgraad (%) | 119,3 | 118,7 | 108,5 | 101,1 | 109,4 |
| Benodigde dekkingsgraad (%) | 115,7 | 117,9 | 115,6 | 115,1 | 117,0 |
| Beleggingen | | | | | |
| Balanswaarde | 464.907 | 374.965 | 347.540 | 300.319 | 277.007 |
| Beleggingsopbrengsten | 85.881 | 20.110 | 41.474 | 16.150 | 25.656 |
| Beleggingsrendement (%) | | | | | |
| Totale portefeuille | 22,9 | 5,8 | 13,9 | 6,1 | 10,5 |
| Benchmarkrendement portefeuille | 23,6 | 5,6 | 12,7 | 7,1 | 11,4 |

Alle bedragen x duizend euro.

KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Profiel

Stichting Metro Pensioenfonds is een ondernemingspensioenfonds, verbonden aan Metro Cash & Carry Nederland B.V. (Makro) en zijn aangesloten ondernemingen. Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Amsterdam. Makro heeft met zijn werknemers een pensioenregeling afgesproken. De pensioenregeling is ondergebracht bij het pensioenfonds.

In het gevoerde beleid staat het belang van de deelnemers en gepensioneerden altijd voorop. Het bestuur van het pensioenfonds heeft hierbij als belangrijkste taak te zorgen voor een goede financiële beheersing en een evenwichtige belangenafweging. Zo kan de hoofddoelstelling het beste worden gerealiseerd: inkomen verzorgen bij ouderdom, arbeidsongeschiktheid en overlijden. Vertrouwen van belanghebbenden dat het pensioenfonds deze taak serieus neemt en goed uitvoert, is een voorwaarde voor de continuïteit van het pensioenfonds. Het bestuur heeft een missie en visie gedefinieerd.

Missie

Veiligheid, zekerheid en continuïteit bieden aan alle deelnemers en pensioengerechtigden.

Visie

Ons beleid richt zich op voldoende rendement tegen aanvaardbare risico's, een kostenefficiënte werkwijze en organisatie en een open communicatie aan alle deelnemers en andere belanghebbenden.

Organisatie

Bestuur

Metro Pensioenfonds staat onder leiding van een bestuur dat is samengesteld uit vertegenwoordigers van de werkgever en vertegenwoordigers van de werknemers en een vertegenwoordiger van de gepensioneerden. Het bestuur is als volgt samengesteld:

NAMENS WERKGEVER

| Functie | Naam | Dagelijkse functie | Vanuit | Aftredend |
|--------------|---------------------------|---------------------------------|--------|-----------|
| Voorzitter | A.F. Rijkse | Financieel directeur | Makro | Vast lid |
| Algemeen lid | N. Mol | Raadgevend actuaaris | Extern | Vast lid |
| Algemeen lid | mevrouw M. van Veenendaal | Compensation & Benefits Advisor | Makro | Vast lid |

NAMENS WERKNEMERS EN PENSIOENGERECHTIGDEN

| Functie | Naam | Dagelijkse functie | Vanuit | Aftredend |
|--------------|--------------|---------------------|----------------------|-----------|
| Secretaris | P. Dijkstra | Gepensioneerd | Makro | 2015 |
| Algemeen lid | F.T. Duijst | Head of Controlling | Makro | 2017 |
| Algemeen lid | C.W. Ittmann | Gepensioneerd | Pensioengerechtigden | 2016 |

De drie vaste bestuursleden zijn benoemd op voordracht van de directie van Makro; twee periodiek aftredende bestuursleden op voordracht van de Groepsondernemingsraad. De raad streeft bij de benoemingen naar een evenwichtige vertegenwoordiging van de verschillende groepen belanghebbenden. Het derde bestuurslid is gekozen door en uit de pensioengerechtigden.

De heer H. Langeveld is op 31 december 2013 uit dienst van Makro getreden; tegelijk is zijn bestuurslidmaatschap geëindigd. De heer Langeveld was gedurende 13 jaar voorzitter van het bestuur.

Met ingang van 7 mei 2014 is de heer Rijkse als voorzitter van het pensioenfondsbestuur benoemd. In de eerder ontstane vacature is voorzien met de benoeming van mevrouw Van Veenendaal, eveneens per 7 mei 2014.

De heer R.A. Klein Heerenbrink doet als aspirant-lid mee in het bestuur, om ervaring op te doen. De bedoeling is dat hij in 2016 tot het bestuur toetreedt. De heer Klein Heerenbrink is manager van de productieadministratie en -planning bij ICN, onderdeel van Makro.

Bestuursmanagement

Mol & Pensioen voert het bestuursmanagement van het fonds en verzorgt samen met de secretaris de dagelijkse operationele zaken. Het bestuursmanagement ondersteunt het dagelijks bestuur en de bestuurscommissies bij hun beleidsvoorbereidende en -uitvoerende taken.

Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur van Metro Pensioenfonds wordt gevormd door de heren Dijkstra, Duijst en Rijksen. Het dagelijks bestuur heeft uitsluitend bevoegdheden die zijn vastgelegd in de statuten en reglementen.

Bestuurscommissies

De werkzaamheden zijn binnen het bestuur verdeeld over drie commissies: de administratiecommissie, de beleggingscommissie en de commissie financiën. De commissies hebben zowel een beleidsvoorbereidende als een beleidsuitvoerende taak.

De beleggingscommissie bestaat uit de heren Dijkstra, Duijst en Mol. Zij worden ondersteund door de heer E.G.P.M. Schers, Manager Financial Advisory bij Metro. De heren Klein Heerenbrink en Mol vormen samen de commissie financiën, die onder meer de begroting bewaakt en het jaarverslag voorbereidt. De heer Ittmann vormt samen met mevrouw Van Veenendaal de administratiecommissie, die vooral verantwoordelijk is voor het toezicht op de correcte uitvoering van de pensioenregeling.

Verantwoordingsorgaan

In het verantwoordingsorgaan zijn de deelnemers en de pensioengerechtigden evenredig op basis van onderlinge getalsverhoudingen vertegenwoordigd. De werkgever heeft een zetel. De samenstelling van het verantwoordingsorgaan is als volgt:

| Naam | Namens |
|-------------|----------------------|
| H. Pluk | Deelnemers |
| J. Platteel | Pensioengerechtigden |
| F. Repko | Werkgever |

De belangrijkste taak van het verantwoordingsorgaan is een oordeel geven over het handelen van het bestuur, het uitgevoerde beleid en toekomstige beleidskeuzes. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan op een aantal gebieden adviesrecht.

Intern toezicht

Het intern toezicht beoordeelt of het bestuur procedures juist volgt en zorgvuldig tot besluitvorming komt. Het ziet daarbij toe op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het intern toezicht wordt bij Metro Pensioenfonds vanaf 2014 verzorgd in de vorm van jaarlijkse visitatie door drie onafhankelijke personen. De commissie bestaat uit:

| Naam |
|-----------------|
| A.L. Knijn |
| P. Peerboom |
| S. van der Valk |

Externe dienstverleners

Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan een aantal uitvoeringsorganisaties. Deze werkzaamheden betreffen vermogensbeheer en pensioenadministratie. Het voeren van de deelnemers-, financiële en uitkeringsadministratie is uitbesteed aan ACS HR Solutions Nederland B.V. (Xerox Services). De vermogensbeheerders zijn Vanguard voor vastrentende beleggingen, Fidelity (tot december) respectievelijk Blackrock (vanaf december) voor aandelenbeleggingen en Altera voor vastgoedbeleggingen. Kas Bank is de bewaarder van de beleggingen (custodian) en verzorgt de valuta-afdekking en de beleggingsadministratie.

Het bestuur heeft Towers Watson aangesteld als actuaris van het fonds en KPMG als accountant. Het functioneren van beiden wordt in principe jaarlijks beoordeeld als onderdeel van de evaluatie van de jaarafsluiting.

BESTUURSVERSLAG

Algemeen

Goed Pensioenfondsbestuur

Pensioenbeleid

Beleggingsbeleid

Financiële en actuariële aspecten

Risico's

Vooruitblik op 2015

Algemeen

Ondanks dat de financiële crisis nog aanhoudt, heeft Metro Pensioenfonds een goed jaar gehad. De dekkingsgraad is omhoog gegaan, het herstel van de financiële positie werd geconsolideerd. De pensioenen zijn niet verhoogd. Door nieuwe regelgeving moet het pensioenfonds hogere buffers aanhouden.

Dekkingsgraad omhoog

In 2014 haalde het pensioenfonds een positief rendement op de beleggingen van bijna 23%. Vooral stijgende aandelen- en obligatiekoersen hebben hiertoe geleid. De marktrente is evenwel drastisch gedaald. Door de gedaalde rente is de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) hard omhoog gegaan. Dit werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de waardevermeerdering van de obligaties. Dankzij het hoge rendement op aandelen steeg onze dekkingsgraad toch nog, van 118,7% naar 119,3%. Daarmee is de dekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad volgens de op 31 december 2014 nog geldende regels.

Pensioenen niet verhoogd

Voor de toekenning van een toeslag op de pensioenen hanteert het bestuur een beleid waarbij de toeslag afhankelijk is van de dekkingsgraad. Voor actieve deelnemers wordt daarbij gekeken naar de verhoging van de cao-salarissen in de groothandel in levensmiddelen. Voor gepensioneerden en gewezen deelnemers is de prijsinflatie het uitgangspunt, voor zover deze niet hoger is dan de cao-verhoging. De cao-verhoging was in 2014 nihil. De pensioenen zijn daarom per 1 januari 2015 niet verhoogd.

Gedaalde rente

In 2014 is de marktrente fors gedaald (de 10-jaars rente in het eurogebied bijna 2%-punt). De rente bevindt zich op een historisch laag niveau. Sinds de crisis vertoont de rente een dalende trend, waaraan nog geen einde lijkt te komen. De lage rente heeft grote gevolgen voor pensioenfondsen en dus ook voor Metro Pensioenfonds. De lage rentestand heeft een hoge VPV tot gevolg. Dit maakt pensioenen duur. Zolang de rente op het lage niveau blijft, zal de kostprijs van pensioen hoog blijven en is er geen vooruitzicht op verhogingen van het pensioen.

Nieuwe pensioenregeling

Makro heeft met zijn werknemers een nieuwe pensioenregeling afgesproken. De pensioenleeftijd is verhoogd van 65 jaar naar 67 jaar (net als de AOW-leeftijd). De opgebouwde aanspraken zijn actuairueel neutraal omgezet. Voor de uitvoering van de regeling hebben Makro en het pensioenfonds afspraken gemaakt in een nieuwe uitvoeringsovereenkomst. Met ingang van 2015 komt het salarisdeel boven € 100.000 niet meer in aanmerking voor pensioenopbouw.

Goed pensioenfondsbestuur

In 2014 is de Wet versterking bestuur pensioenfondsen in werking getreden. Deze wet schrijft een aantal mogelijkheden voor het bestuursmodel voor. Deze modellen zijn erop gericht om de evenwichtige belangenbehartiging in de besturing van een pensioenfonds te versterken en de rolverdeling tussen de verschillende organen in de structuur van het pensioenfonds te optimaliseren.

Het bestuur van het fonds heeft het bestaande model, waarbij het bestuur paritair is samengesteld uit vertegenwoordigers van de werkgever, deelnemers en gepensioneerden, geëvalueerd en aan de nieuwe wetgeving getoetst. De samenwerking in het bestuur functioneert goed. Er is ruime ervaring en deskundigheid beschikbaar en de bestuursleden hebben voldoende tijd voor hun functie. Besloten is om het paritaire model te handhaven, met een uitbreiding van verantwoordelijkheden voor het verantwoordingsorgaan en een verandering van het intern toezicht. Bij zijn keuze heeft het bestuur overwogen dat het bestuur evenwichtig is samengesteld uit eigen geledingen, en dat bij besluitvorming de belangen van alle groepen worden gewogen. Het bestuur wil nauw betrokken blijven bij de eigen onderneming en de deelnemers; door de brede bestuurssamenstelling kunnen alle belanghebbenden zich vertegenwoordigd voelen.

Integere bedrijfsvoering

Elk Nederlands pensioenfonds moet maatregelen treffen die goed pensioenfondsbestuur waarborgen. Dit volgt uit de code pensioenfondsen die is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid. De code pensioenfondsen is vanaf 1 januari 2014 in de plaats gekomen van de principes voor goed pensioenfondsbestuur en is gericht op bestuur, toezicht en verantwoording afleggen. De code is verankerd in het stelsel van bestaande wet- en regelgeving.

Het beleid van Metro Pensioenfonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. Dit houdt onder meer in:

- Adequate administratieve organisatie en interne controle (AO/IC)
- Analyse en beheersing van financiële en niet-financiële risico's
- Voorkomen van belangenverstremming
- Open communicatie en transparant over gevoerde beleid

Naleving wet- en regelgeving

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van de wet- en regelgeving.

De code pensioenfondsen wordt nageleefd met de beste intenties. Voor het bestuur zit de waarde ervan in de dialoog en afgewogen besluitvorming, meer dan in het naleven van de letter van de code. Zaken waarvan Metro Pensioenfonds van de code afwijkt, zijn:

- Er is geen aparte noodprocedure opgesteld, anders dan voor het geval van een crisissituatie. De lijnen tussen bestuursleden en uitvoerders zijn zo kort dat in een noodsituatie direct contact vanzelfsprekend is en snelle besluitvorming kan worden afgestemd.
- Er is geen klokkenluidersregeling opgesteld omdat er geen personen in dienst zijn van het pensioenfonds.
- De evaluatie van het bestuur is een continu proces. Externe hulp daarbij wordt niet overwogen omdat het niet in waarde toevoegt, maar wel tot hogere kosten leidt.
- Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit in het bestuur. Het houdt daarbij rekening met opleiding, achtergrond en persoonlijkheid. Diversiteit is in de samenstelling van het bestuur aanwezig, maar geen doel op zich. Om de continuïteit niet in gevaar te brengen gelden er geen maximale zittingstermijnen voor bestuursleden of andere organen.

De bestuursleden ondertekenen ieder jaar de gedragscode. Alle bestuursleden verklaren in een bestuursvergadering zich te houden aan de gestelde gedragsregels. Metro Pensioenfonds heeft geen aparte compliance officer.

Klachten en geschillen

Metro Pensioenfonds heeft een klachten- en geschillenregeling. In het boekjaar zijn geen klachten ontvangen.

Gedragscode

Het pensioenfonds heeft een gedragscode. Alle bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan tekenen jaarlijks een verklaring dat zij de gedragscode naleven.

Toeziethouder

DNB voerde in het verslagjaar enige algemene onderzoeken uit. Onderzocht werden onder meer de toekomstbestendigheid van pensioenfondsen, belangenverstremgeling en het voldoen aan wet- en regelgeving.

Voor zijn onderzoek naar de toekomstbestendigheid heeft DNB 60 pensioenfondsen geselecteerd. DNB hanteerde daarbij een aantal criteria aan de hand waarvan hij meende dat een pensioenfonds een verhoogd risico loopt. Metro Pensioenfonds voldeed aan geen van deze criteria, en hoefde dan ook geen zogenaamde kwetsbaarheidsanalyse uit te voeren.

Metro Pensioenfonds heeft meegewerkt aan de pilot van het onderzoek naar belangenverstremgeling. Aan de hand van de pilot is het definitieve onderzoek vormgegeven.

Inmiddels is de uitkomst van het onderzoek door DNB gepubliceerd. De visitatiecommissie heeft het intern toezicht over 2014 specifiek gericht op dit onderwerp. In 2015 zal het bestuur de uitkomst van het DNB-onderzoek en de aanbevelingen van de visitatiecommissie als uitgangspunten gebruiken voor de vastlegging van beleid.

Er zijn in 2014 geen boetes ontvangen vanuit de toezichthouder.

Intern toezicht en verantwoordingsorgaan

Het bestuur van Metro Pensioenfonds besteedt veel aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing. Statutair is vastgelegd hoe het bestuur omgaat met zijn rol en invulling geeft aan begrippen als goed bestuur, verantwoording en intern toezicht. Een goede samenwerking tussen de verschillende organen draagt bij aan de professionaliteit. Voor het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie is er tevens de gelegenheid voor onderlinge afstemming.

Voor het intern toezicht heeft het bestuur een visitatiecommissie ingesteld, samengesteld uit drie onafhankelijke personen. De visitatiecommissie heeft zich in 2014 geconcentreerd op belangenverstrengeling. De commissie heeft over haar bevindingen aan het bestuur gerapporteerd. Het verantwoordingsorgaan heeft het gevoerde beleid getoetst en aan het bestuur verslag uitgebracht. De aanbevelingen die beide organen hebben gedaan, zullen alle aandacht krijgen van het bestuur.

Statuten

Als gevolg van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen is de organisatie van het pensioenfonds op een aantal punten veranderd, hetgeen tot een aanpassing van de statuten heeft geleid. De statuten zijn op 15 januari 2015 bij de notaris gepasseerd.

Abtn

In de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) is gemotiveerd omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstelling van het pensioenfonds te kunnen nakomen. Er wordt ingegaan op de organisatie van het pensioenfonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet, hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle. In 2014 is een geactualiseerde abtn vastgesteld.

Bestuursvergaderingen

Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft in 2014 zeven maal vergaderd. De belangrijkste onderwerpen in de bestuursvergaderingen waren:

- De gevolgen van de gewijzigde pensioenregeling voor arbeidsongeschikte deelnemers en de conversie van opgebouwde aanspraken naar pensioenleeftijd 67 jaar.
- Nieuwe fiscale normen voor de pensioenregeling in 2015.
- Nieuwe fondsdocumenten (pensioenreglementen, uitvoeringsovereenkomst, abtn).

- Aanpassing in het beleggingsbeleid, in het bijzonder de selectie van een nieuwe vermogensbeheerder voor de aandelenportefeuille en de overgang naar volledig passief beheer.
- De contractverlenging met de administrateur van het pensioenfonds.
- De jaarstukken 2013, en de aanbevelingen naar aanleiding hiervan van de accountant en actuaris.
- Nieuwe overlevingstafels en andere waarderingsgrondslagen voor de VPV.
- De ontwikkeling van de financiële positie gedurende het jaar en de toeslagverlening per 1 januari 2015.

Uitbesteding

Omdat Metro Pensioenfonds geen rechtstreeks zicht heeft en geen directe controle uitvoert op de processen van de externe dienstverleners stelt het bestuur kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken. Afspraken met hen worden periodiek geëvalueerd en waar nodig bijgesteld. Dit is conform de beleidsregel uitbesteding van DNB. De dienstverlening van de administrateurs, de vermogensbeheerders en de custodian worden gecertificeerd (ISAE). Een onafhankelijke instelling beoordeelt jaarlijks of het kwaliteitssysteem aan de gestelde normen voldoet.

Een keer per kwartaal controleert het bestuur de voortgang van de administratie aan de hand van de SLA-rapportage van de administrateur. Daarnaast voert de administratiecommissie regelmatig overleg over de dienstverlening. Uit de ISAE-rapportage over 2014 blijkt dat de beschrijving van het pensioenbeheersysteem getrouw wordt weergegeven zoals dit is opgezet en geïmplementeerd, en dat de interne beheersingsmaatregelen die verband houden met de in de beschrijving vermelde doelstellingen op afdoende wijze zijn opgezet.

Aan de hand van de beleggingsrapportages en met hulp van een extern deskundige monitort het bestuur de prestaties van de vermogensbeheerders. Uit hun ISAE-rapportages blijkt dat alle processen in overeenstemming met de omschreven procedure worden uitgevoerd. Er zijn geen afwijkingen geconstateerd die nadelig van invloed kunnen zijn voor de dienstverlening aan Metro Pensioenfonds.

Ook voor wat betreft de dienstverlening van de custodian bestudeert het bestuur jaarlijks de ISAE-rapportage. Uit de rapportage over 2014 komen tekortkomingen naar voren in de Tax Reclaim-afdeling. De reden lag in onvoldoende management. Inmiddels heeft de custodian maatregelen getroffen ter verbetering van het management. De terugvordering van dividend- en bronbelasting komt voor Metro Pensioenfonds niet in gevaar.

Communicatie

Ieder jaar stuurt Metro Pensioenfonds het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) naar zijn deelnemers. Het belangrijkste doel van het UPO is deelnemers op een toegankelijke manier meer inzicht in hun opgebouwde pensioen te geven.

Het bestuur heeft in het communicatieplan uitvoerig beschreven hoe invulling wordt gegeven aan de informatieverplichting conform de eisen van de Pensioenwet. Voor het informeren van de deelnemers maakt het pensioenfonds onder andere gebruik van een website. Naast nieuwsberichten met een meer algemeen karakter wordt daar ook op kwartaalbasis melding gemaakt van de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds.

Toeslagenmatrix

Pensioenfonds moeten voorgeschreven teksten gebruiken bij het informeren van deelnemers over voorwaardelijke toeslagen (indexatie). Hierbij zijn pensioenfonds verplicht de tekst van de voorwaardelijkheidsverklaring in zijn geheel over te nemen. De tekst van de toeslagenmatrix wordt consequent gebruikt in verschillende communicatiemiddelen van Metro Pensioenfonds.

Beloning bestuur

Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. De bedragen zijn gebaseerd op de wettelijk toegestane netto vergoedingen. Er worden geen andere vergoedingen aan bestuursleden ten laste van het fonds verstrekt. Vergoedingen aan externe bestuursleden komen voor rekening van de werkgever.

Deskundigheid

Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB hebben een gezamenlijke beleidsregel deskundigheid voor beleidsbepalers van financiële instellingen opgesteld. Hiermee hebben ze willen verduidelijken welke eisen zij aan deskundigheid van onder meer pensioenfondsbestuurders stellen en welke aspecten zij bij de toetsing ervan in aanmerking nemen. Het deskundigheidsplan van Metro Pensioenfonds voldoet aan de beleidsregel. In het deskundigheidsplan wordt aandacht geschonken aan deskundigheid, vaardigheden, visie en gedrag. Het bestuur van Metro Pensioenfonds bewaakt de deskundigheid van zijn leden in de bestuursvergaderingen en door hen periodiek te evalueren.

Het bestuur heeft in 2014 training gevolgd samen met het verantwoordingsorgaan en de audit-commissie. De training was op maat samengesteld en voorzag in kennisniveau 2 (oordeelsvorming in verband met besluitvorming). Tijdens de training is het nieuwe financieel toetsingskader (FTK) behandeld.

Pensioenbeleid

Er geldt een nieuw wettelijk fiscaal kader voor pensioenregelingen. Sinds 2014 moet de pensioenleeftijd in principe 67 jaar zijn en vanaf 2015 wordt het salaris boven € 100.000 niet meer in aanmerking genomen voor pensioenopbouw. Makro heeft hierop al voorgesorteerd en zijn pensioenregeling "fiscaalwaardig" gemaakt. De pensioenregeling biedt dekking ingeval van pensionering, overlijden of arbeidsongeschiktheid tijdens het dienstverband bij Makro:

- Een ouderdomspensioen dat wordt uitgekeerd vanaf de pensioendatum,
- Een partnerpensioen dat wordt uitgekeerd na het overlijden van de deelnemer;
- Een wezenpensioen dat wordt uitgekeerd na het overlijden van de deelnemer;
- Voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid;
- Aanvulling op de WIA-uitkering boven het wettelijk maximumbedrag.

Kenmerken pensioenregeling

Voor medewerkers geboren op of na 1 januari 1950 dan wel in dienst ná 1 januari 2006, gelden de volgende voorwaarden per 1 januari 2015:

| Pensioenregeling 67 jaar | |
|--------------------------|---|
| Pensioensysteem | Middelloodregeling |
| Pensioenleeftijd | 67 jaar |
| Pensioengevend salaris | Jaarsalaris, uitbetaald variabel inkomen en vaste werkvenstertoeslag II of IV, maximaal € 100.000 |
| Toeslagverlening | Voor actieven: maximaal de algemene cao-loonsverhoging (GiL) Voor gepensioneerden: maximaal de prijsinflatie of de algemene cao-loonsverhoging als deze lager is |
| Franchise | € 12.133 voor 2015 |
| Pensioengrondslag | Pensioengevend salaris verminderd met de franchise |
| Opbouwpercentage | 1,75% |
| Partnerpensioen | 70% van ouderdomspensioen |
| Eigen bijdrage | 6,25% over de pensioengrondslag voor bestaande medewerkers 8,33% over de pensioengrondslag voor nieuwe medewerkers na 2013 |

Toeslagenbeleid

Metro Pensioenfonds kent een voorwaardelijk toeslagenbeleid op basis van een vooraf bepaalde maatstaf (categorie D1 toeslagenmatrix). De ambitie is om de pensioenen jaarlijks te verhogen aan de hand van de loon- en prijsinflatie. De verhoging van de pensioenen is altijd voorwaardelijk, waarbij wordt gekeken naar de financiële positie van Metro Pensioenfonds. Het bestuur van Metro Pensioenfonds neemt het uiteindelijke besluit om wel of niet te verhogen, en met welk percentage. Het voorwaardelijke toeslagbeleid is overeenkomstig categorie D1 van de toeslagenmatrix die De Nederlandsche Bank hanteert.

De dekkingsgraad moet voor een normale volledige toeslag minimaal gelijk zijn aan die van het vereist eigen vermogen (thans 115,7%). Voor een toeslag neemt Metro Pensioenfonds voor de actieve deelnemers de loonstijging in de cao voor de Groothandel in Levensmiddelen als maatstaf. Deze is in 2014 niet gestegen. Voor de indexatie van de ingegane pensioenen en de pensioenen van gewezen deelnemers kijken we naar de loonstijging in de cao en de afgeleide consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens. Omdat de cao-lonen niet zijn verhoogd, zijn de pensioenen per 1 januari 2015 evenmin verhoogd.

Ontwikkelingen deelnemersbestand

In bijgaand overzicht is de ontwikkeling van het deelnemersbestand in aantallen weergegeven. In de kolom 'Percentage VPV' staat de procentuele verhouding van de groep deelnemers in de voorziening pensioenverplichting (VPV).

| | Per 31 december 2014 | | | Per 31 december 2013 | | |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|----------------|----------------------|-----------------------|----------------|
| | Aantal verzekerden | Bedrag VPV in € 1.000 | Percentage VPV | Aantal verzekerden | Bedrag VPV in € 1.000 | Percentage VPV |
| Actieve deelnemers | 3.307 | 152.163 | 39% | 3.546 | 125.382 | 40% |
| Gewezen deelnemers | 4.841 | 100.034 | 26% | 4.645 | 67.491 | 21% |
| Gepensioneerden | 1.762 | 138.096 | 35% | 1.737 | 123.390 | 39% |
| Subtotaal | 9.910 | 390.293 | 100% | 9.928 | 316.263 | 100% |
| Voorziening invaliditeit | | 522 | | | 610 | |
| Totale VPV | | 390.815 | | | 316.873 | |
| Aandeel herverzekeraar in VPV | | (9) | | | (13) | |
| Totale VPV eigen rekening | | 390.806 | | | 316.860 | |

Beleggingsbeleid

Het pensioenfonds belegt het vermogen volgens strategie voor 55% in vastrentende waarden, 35% in aandelen en 10% in vastgoed. Er wordt naar een minimale kaspositie gestreefd voor te verrichten betalingen. Het vermogensbeheer is uitbesteed aan respectievelijk Vanguard, BlackRock en Altera. De eerste twee zijn grote spelers op de pensioenmarkt. Altera is een lokale Nederlandse speler.

Het totale risiconiveau van het vermogen, in termen van potentiële koersfluctuaties, wordt gegeven de rendementsdoelstelling zo laag mogelijk gehouden. Dit wordt bereikt door onder meer spreiding van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën, zorgvuldige beheersing van de risico's, nadruk leggen op behoud van vermogen en stabiele groei boven kortetermijnwinsten en het afdekken van risicoposities met behulp van afgeleide beleggingsinstrumenten.

Vastrentende waarden

De vastrentende-waardenportefeuille bestaat grotendeels uit een fondsbelegging bij Vanguard, en enkele credits die resteren na de transitie van Aberdeen naar Vanguard. De fondsbelegging is een staatsobligatiefonds, Vanguard 20+ yr Euro Treasury index fonds. Het beleggingsfonds belegt in euro's uitgegeven staatsobligaties met een minimale rating van AA- en heeft de grootste posities in Duitsland en Frankrijk. De looptijd van de staatsobligaties is meer dan 20 jaar. De portefeuille bij Vanguard wordt passief beheerd, wat inhoudt dat getracht wordt een opbrengst te halen die zo dicht mogelijk bij de benchmark (Euro-Aggregate Bond) ligt.

Aandelen

In 2014 is besloten over te stappen van actief beheer naar passief beheer. De actief beheerde aandelenportefeuille in het Fidelity Select Global Equity Fund is geliquideerd. De aandelenbeleggingen bestaan uit participaties in een aandelenfonds; er wordt belegd in het BlackRock MSCI World Index Fund B. De beleggingen worden wereldwijd gespreid over ontwikkelde markten. De portefeuille bij BlackRock wordt passief beheerd, wat inhoudt dat getracht wordt een opbrengst te halen die zo dicht mogelijk bij de benchmark (MSCI World) ligt. Hierdoor wordt het actief-beheerrisico op aandelenbeleggingen beperkt.

Metro Pensioenfonds heeft zijn aandelenportefeuille geherstructureerd, met een totale waarde van ongeveer € 181 miljoen. De herstructurering betrof een transitie van een min-of-meer actief beheerde portefeuille door Fidelity naar een nieuw volledig passief mandaat bij Blackrock. De transitiekosten hebben in totaal € 140.222 bedragen, ofwel 0,08% van het vermogen. Dit lag ruim binnen de verwachte range van uitkomsten. De post-analyse die het bestuur heeft gedaan omvatte de planning, strategie en kosten. De transitie heeft een paar weken in beslag genomen; tussentijds is ten minste wekelijks gerapporteerd over de voortgang. De uiteindelijke kosten zijn binnen de gestelde verwachtingen gebleven.

Vastgoed

De vastgoedbeleggingen bestaan uit niet-beursgenoteerd Nederlands vastgoed en worden beheerd door Altera Vastgoed. De portefeuille is belegd in kantoren, woningen, winkels en bedrijfsruimten. De doelstelling is in alle beschikbare sectoren voor 25% te beleggen.

Overige categorieën

De overige beleggingen bestaan uit een kleine participatie in een hedgefonds, het Topiary Fund II plc. Dit fonds is sinds de kredietcrisis in liquidatie. Sinds 2012 is geen nieuw aflossingsschema meer vastgesteld, omdat de overgebleven beleggingen illiquide zijn. Een betaling in 2014 is wel gewoon ontvangen. Niettemin blijft de daadwerkelijke ontvangst van het nog openstaande bedrag onzeker. De marktwaarde van het Topiary Fund II plc. was eind 2014 gelijk aan € 273.000.

Samenstelling beleggingsportefeuille

De verdeling van het belegd vermogen aan het einde van het jaar was als volgt:

| Belegd vermogen (in € 1.000) | | | | |
|------------------------------|------|--------------|-----------------|-----------------|
| Categorie | Norm | Bandbreedte | Ultimo 2014 | Ultimo 2013 |
| Vastrentende waarden | 55% | 45% - 65% | 257.425 (55,2%) | 186.483 (49,9%) |
| Aandelen | 35% | 25% - 45% | 183.095 (39,3%) | 153.695 (41,2%) |
| Vastgoed | 10% | 7,5% - 12,5% | 24.378 (5,2%) | 24.914 (6,7%) |
| Hedgefondsen | 0% | - | 273 (0,1%) | 309 (0,1%) |
| Liquiditeiten | 0% | 0% - 10% | 994 (0,2%) | 8.002 (2,1%) |
| Totaal | 100% | | 466.165 (100%) | 373.403 (100%) |
| Derivaten | 0% | | -/- 1.258 | 1.562 |

Door de stijging van de aandelenmarkten is de waarde van de aandelen omhoog gegaan. De rentedaling heeft geleid tot een toename van de vastrentende waarden. De winkels en kantoren werden in het boekjaar verder afgewaardeerd.

Doordat de vastrentende waarden sneller in waarde zijn gestegen dan aandelen en vastgoed, is het aandeel vastrentende waarden weer ongeveer conform de norm. Door waardeontwikkeling zijn aan het einde van het jaar de aandelen wat overwogen en vastgoed onderwogen. In totaal blijft het aandeel zakelijke waarden wel goed binnen de gestelde bandbreedte.

Rendement

In 2014 is de marktrente fors gedaald (de 10-jaars rente in het euro gebied is bijna 2% gedaald). Hierdoor zijn de vastrentende waarden in waarde gestegen. Dit verklaart het positieve rendement op de vastrentende-waardenportefeuille. De aandelen en het vastgoed hebben eveneens een positief rendement laten zien. Over de totale portefeuille bedraagt het rendement 22,9%.

De rendementen voor de verschillende beleggingscategorieën hebben als volgt bedragen:

| Rendementen beleggingen 2014 | | |
|-------------------------------------|-------------------|------------------|
| Categorie | Realisatie | Benchmark |
| Aandelen | 14,7% | 15,4% |
| Vastrentende waarden | 32,9% | 33,4% |
| Vastgoed | 3,7% | 3,0% |
| Gehele portefeuille | 22,9% | 23,6% |

De beleggingen bij Vanguard haalden een rendement dicht bij de benchmark, hetgeen verwacht wordt. Het verschil komt van een gering belang in leningen, die het fonds nog in portefeuille heeft. Vanwege de lange beleggingshorizon en de scherp gedaalde rente is het beleggingsrendement hoog. Hiermee is, conform het beleid van het pensioenfonds, een flink deel van het effect van de rentedaling op de voorziening pensioenverplichtingen ondervangen.

De beleggingen bij Fidelity hebben in 2014 onder de benchmark gescoord. In eerdere jaren heeft Fidelity juist een outperformance behaald. Verwacht mag worden dat met de transitie naar een passieve invulling van de portefeuille de performance in de toekomst in lijn zal liggen met de benchmark.

De vastgoedportefeuille bij Altera heeft een positieve opbrengst opgeleverd. De onderliggende fondsen voor woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten lieten allen een positief absoluut rendement zien over het afgelopen jaar. Op winkels- en kantorensectorfondsen vonden verdere afwaarderingen van de objecten plaats welke tot uiting kwamen in het indirecte beleggingsresultaat.

Valuta- en renterisico

Voor zover dat binnen de grenzen van het beleggingsbeleid van het fonds past, maakt het fonds gebruik van financiële derivaten bij het afdekken van het valutarisico. Het strategisch beleid is erop gericht om het valutarisico van aandelenbeleggingfondsen voor de US-dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% af te dekken. De portefeuilles vastrentende waarden en vastgoed beleggen alleen in eurotitels.

De euro is gedurende het jaar gedaald ten opzichte van het Britse pond en de Amerikaanse dollar en gestegen ten opzichte van de Japanse yen. De valuta-afdekking heeft -1,7% aan rendement opgeleverd.

Het renterisico is het risico dat door rentedaling de dekkingsgraad naar beneden gaat. Dit komt doordat de bezittingen minder hard toenemen dan de voorziening pensioenverplichtingen. Het beleid is om gemiddeld 60% van het renterisico af te dekken. Hierdoor heeft het pensioenfonds minder last van rentedaling; daarentegen profiteert het ook minder van rentestijging. Het resultaat is een minder volatiele dekkingsgraad. De gedefinieerde bandbreedte loopt hierbij van 55%-65%. Door de gedaalde rente was de renteafdekking eind 2014 boven de afgesproken bandbreedte.

Verantwoord beleggen

De uitgangspunten van het beleggingsbeleid worden jaarlijks besproken in het bestuur. Metro Pensioenfonds is zich ervan bewust dat het als belegger een verantwoordelijke rol heeft in de maatschappij. Bij het beleggen houdt het pensioenfonds rekening met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Evenwel, omdat voor de gehele beleggingsportefeuille is gekozen voor passief beleggen, en voor de aandelen de MSCI wereldindex wordt gevolgd, heeft het pensioenfonds geen directe invloed op deze beleggingsaspecten. In het jaarlijks overleg met de vermogensbeheerder heeft het onderwerp de gebruikelijke aandacht. Binnen het aandelenfonds wordt beperkt gebruik gemaakt van stemrecht op aandelen in beursfondsen.

Financiële en actuariële aspecten

De financiële positie van Metro Pensioenfonds ontwikkelde zich in 2014 als volgt (bedragen in € 1.000):

| | Vermogen | Voorziening pensioenverplichtingen | Dekkingsgraad |
|---------------------------------|----------|---------------------------------------|---------------|
| Stand per 1 januari | 376.285 | 316.873 | 118,7% |
| Premies | 15.210 | 9.165 | 1,0% |
| Uitkeringen | -8.976 | -9.296 | 0,6% |
| Wijziging rentetermijnstructuur | | 69.661 | -21,4% |
| Wijziging grondslagen | | 4.374 | -1,6% |
| Beleggingsopbrengsten | 85.881 | 1.213 | 26,6% |
| Overig | -2.166 | -1.175 | 4,6% |
| Stand per 31 december | 466.234 | 390.815 | 119,3% |

De dekkingsgraad is gelijk aan de waarde van het vermogen gedeeld door de waarde van de pensioenverplichtingen. De voorziening pensioenverplichtingen nam toe, maar het vermogen nog iets meer. Hierdoor is de dekkingsgraad verbeterd. De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de meest recente overlevingstafels.

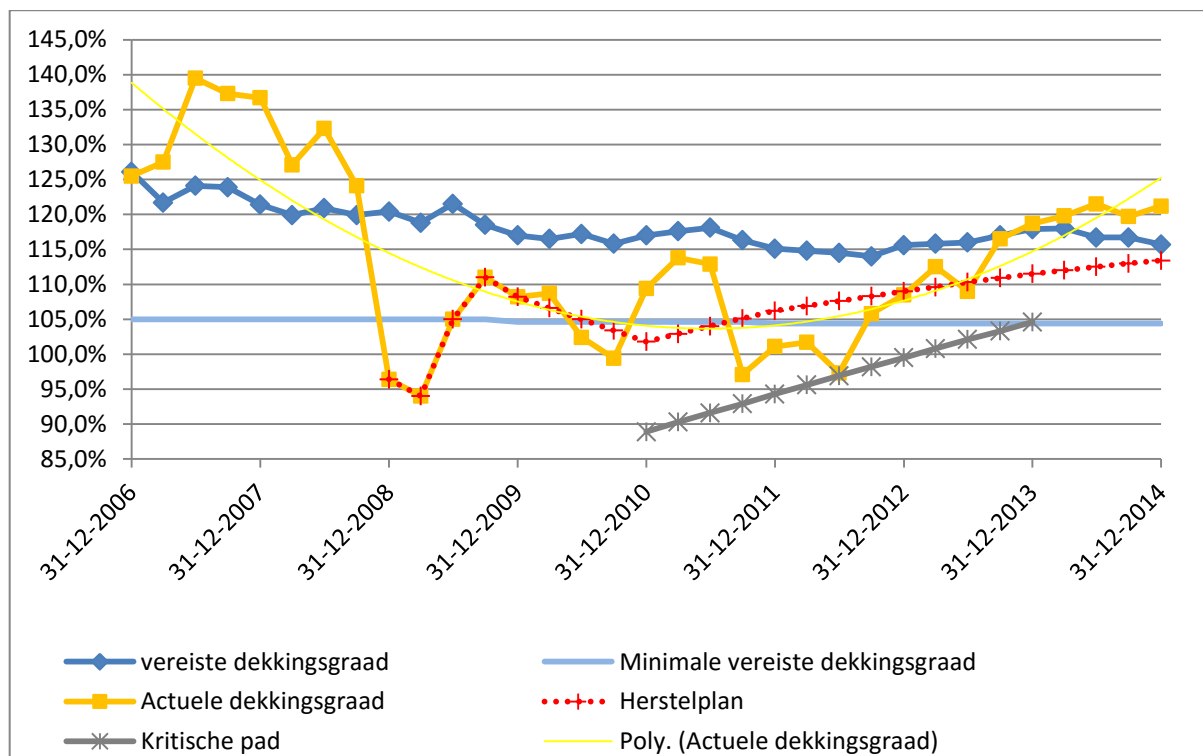
Per 31 december 2014 voldoet Metro Pensioenfonds aan de wettelijke norm voor het vereiste eigen vermogen (115,7%).

Herstelplan

Het herstelplan is door Metro Pensioenfonds in het begin van het jaar bij DNB afgemeld. Het herstel (uit reservetekort) bleek stabiel genoeg, nadat dit drie kwartalen had voortgeduurd.

De dekkingsgraad ultimo 2014 bedraagt 119,3% (vorig jaar 118,7%). De voorziening pensioenverplichtingen is vooral toegenomen door de rentedaling. Het vermogen is evenwel meer toegenomen door premieontvangst en waardevermeerdering van de beleggingen.

Het verloop van de dekkingsgraad is sinds de start van het herstelplan als volgt geweest:



Het herstel in 2013 heeft zich in 2014 voortgezet.

Kostendeekkende premie

De Pensioenwet schrijft voor dat de door een pensioenfonds te ontvangen premie ten minste gelijk dient te zijn aan de kostendeekkende premie. De ontvangen premie over boekjaar 2014 bedraagt € 15.210.000 en de kostendeekkende premie € 11.943.000. De ontvangen premie was hoger dan de kostendeekkende premie. Het meerdere wordt gebruikt voor herstel van de vermogenspositie.

Analyse van het resultaat

In 2014 is een positief resultaat behaald van € 16.007.000. Om de verschillende winstbronnen die tot dit resultaat hebben geleid inzichtelijk te maken, is een analyse uitgevoerd:

| Analyse resultaat (in € 1.000) | | |
|--|---------------|---------------|
| Winstbron | 2014 | 2013 |
| Premie (feitelijke +/- kostendekkende) | 3.267 | 3.092 |
| Toeslagverlening (lasten voor indexatie) | 0 | -4.204 |
| Wijziging marktrente (toename VPV) | -69.661 | 11.420 |
| Beleggingsopbrengsten (boven benodigd) | 84.668 | 18.959 |
| Overige | -2.267 | 2.824 |
| Resultaat | 16.007 | 32.091 |

Het resultaat op premie is gelijk aan het verschil tussen de ontvangen premie en de kostendekkende premie. Er zijn in het boekjaar geen toeslagen toegekend. De daling van de marktrente heeft geleid tot een forse toename van de voorziening pensioenverplichtingen. Het resultaat op beleggingsopbrengsten is bepaald als het behaalde rendement verminderd met de rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De post overige betreft vooral de verschillende actuariële resultaten; hiervan heeft een last van € 4,4 miljoen betrekking op de wijziging van de actuariële grondslagen.

Oordeel actuaris

Het bestuur heeft kennis genomen van het oordeel van de actuaris. De actuaris is van oordeel dat voldaan is aan alle vereisten van artikel 126 t/m 140 van de Pensioenwet.

Uitvoeringskosten

Het bedrag van de kosten van het fonds, exclusief die voor vermogensbeheer, heeft in 2014 totaal € 970.000 bedragen, inclusief btw. De uitgaven zijn nagenoeg volgens budget geweest. Uitgesplitst naar de verschillende functies in het fonds zijn deze:

| Kosten uitvoering (in € 1.000) | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| Functie in fonds | 2014 | 2013 |
| Bestuur + bestuursmanagement | 112 | 92 |
| Administratie | 679 | 644 |
| Advies | 59 | 37 |
| Controle + verslaglegging | 89 | 73 |
| Toezicht (DNB + AFM) | 28 | 26 |
| Overig | 3 | 6 |
| Totaal | 970 | 878 |

De toename van de bestuurskosten wordt vooral verklaard door meer tijdsbesteding en opleidingskosten. De toename van administratiekosten is verklaarbaar omdat de nieuwe pensioenregeling in het systeem moest worden geïmplementeerd. De hogere advieskosten hebben voor een groot deel betrekking op een onderzoek naar de btw-positie van het pensioenfonds.

Het bedrag voor bestuur en bestuursmanagement betreft voor het overgrote deel de vergoeding voor bestuursondersteuning, maar omvat ook vacatiegelden en reiskosten voor gepensioneerde leden bestuur en verantwoordingsorgaan en opleidingskosten voor bestuur, intern toezicht en verantwoordingsorgaan. De administratiekosten betreffen de vergoedingen voor de deelnemers-, financiële en uitkeringsadministratie. De kosten voor controle en verslaglegging hebben betrekking op de accountantscontrole van het jaarverslag en de actuariële certificering, als ook op de maand- en kwartaalrapportages aan DNB. De kosten voor de beleggingsadministratie en voor adviezen en rapportages over het beleggingsbeleid zijn niet in het bovenstaande overzicht begrepen (€ 97.000). Deze worden als onderdeel van de vermogensbeheerskosten verantwoord. Uitgedrukt per deelnemer bedragen de uitvoeringskosten € 187 (2013: € 166).

Kosten vermogensbeheer

De kosten van het vermogensbeheer hebben in 2014 totaal € 1.108.000 bedragen (0,26% van het gemiddelde belegd vermogen). Deze kosten worden niet allemaal in de jaarrekening gepresenteerd omdat sommige delen in de waardeontwikkeling worden verwerkt en daardoor onzichtbaar zijn. Om het inzicht in de kostenstructuur te vergroten heeft Metro Pensioenfonds alle kosten gesplitst:

| Kosten vermogensbeheer 2014 (in € 1.000) | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Kostensoort | Vastgoed | Aandelen | Vast-rentend | Totaal 2014 | Totaal 2013 |
| Beheer | 95 | 389 | 130 | 614 | 546 |
| Transactiekosten | 0 | 283 | 43 | 326 | 181 |
| Overlay | 0 | 20 | 0 | 20 | 20 |
| Bewaarloon | 0 | 20 | 31 | 51 | 44 |
| Advies | 0 | 10 | 15 | 25 | 30 |
| Beleggingsadministratie | 6 | 26 | 40 | 72 | 76 |
| Totaal | 101 | 748 | 259 | 1.108 | 897 |

Door een gebrek aan exacte informatie zijn sommige kostensoorten zo nauwkeurig mogelijk geschat. De transactiekosten voor de vastrentende waarden zijn afgeleid van de informatie die door de vermogensbeheerder is opgegeven. De transactiekosten voor aandelen zijn pro rato van de totale transactiekosten van het beleggingsfonds aan Metro Pensioenfonds toegerekend, en vermeerderd met de transitiekosten van de actieve naar de passieve portefeuille. De transitiekosten hebben EUR 140.000 bedragen. De splitsing van bewaarloon, advieskosten en beleggingsadministratie tussen de beleggingscategorieën, is gebeurd op basis van de strategische mix.

Risico's

Risico's zijn nooit helemaal uit te sluiten. Door een actief risicomanagement probeert het bestuur de kans op tekorten te verminderen en ervoor te zorgen dat de grootste risico's niet tegelijk kunnen voorkomen. In 2015 gaat het bestuur opnieuw een uitgebreide risicoanalyse uitvoeren. Deze wordt periodiek gemonitord om zeker te stellen dat alle risico's op de meest optimale manier worden beheerst.

In de risicoanalyse zijn acties gedefinieerd op basis waarvan het risicomanagement verder wordt versterkt. De risico's zijn nader gespecificeerd. Het pensioenfonds onderscheidt de volgende risicocategorieën met beheersingsmaatregelen.

Renterisico

Een belangrijk risico voor het pensioenfonds is het renterisico. De hoogte van de VPV is mede afhankelijk van de stand van de marktrente. Een lagere marktrente resulteert in een hogere VPV, en daarmee in een lagere dekkingsgraad, en omgekeerd. Bij een rentedaling nemen de bezittingen minder hard toe dan de VPV. De rente wordt bepaald door externe economische ontwikkelingen en het monetair beleid van de Europese Centrale Bank.

Aangezien de toeslagen bij het pensioenfonds uit de beleggingsopbrengsten dienen te komen omvat het beleggingsrisico zowel de kans dat de pensioentoezeggingen slechts deels of in het geheel niet nagekomen kunnen worden (solvabiliteitsrisico) en de kans dat er niet of slechts deels een toeslag kan worden toegekend (toeslagenrisico). Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid dient er rekening mee te worden gehouden dat wijzigingen in het beleid tegengestelde effecten kunnen hebben op het toeslagenrisico en het solvabiliteitsrisico. Het minimaliseren van het solvabiliteitsrisico leidt veelal tot een kleinere kans op toeslagverlening, terwijl het maximaliseren van de kans op toeslagverlening veelal leidt tot een verhoging van het solvabiliteitsrisico.

De voordelen van renterisicoafdekking (meer zekerheid) en de nadelen (minder of langdurig laag rendement) zijn door het bestuur zorgvuldig afgewogen. De renteafdekking wordt periodiek in het bestuur behandeld. Besloten is om deze renteafdekking te toetsen met de renteafdekking conform de financiële rapportage van het fonds, om de beheersing van dit risico verder te verbeteren. Het renterisico wordt strategisch tussen 55% en 65% afgedekt. Omdat het vooral bedoeld is om de volatiliteit in de dekkingsgraad te verminderen na renteveranderingen, streeft het bestuur niet naar een exacte afdekking per kasstroom.

Aandelenrisico

Door fluctuaties op de financiële markten kan de waarde van de beleggingen dalen en daarmee de dekkingsgraad. Bij een daling van de marktprijzen dalen de bezittingen, wat, bij een gelijkblijvende VPV, een negatief effect heeft op de dekkingsgraad. Marktprijzen worden bepaald

door externe economische ontwikkelingen. De beleggingsportefeuille bestaat voor een substantieel deel uit aandelen. De aandelenbeleggingen zijn beperkt tot ontwikkelde markten, waarin de onafhankelijkheid en betrouwbaarheid van het afwickelen van transacties in principe is gewaarborgd.

Uit de risicoanalyse is naar voren gekomen dat het aandelenrisico een van de grootste risico's is, na toepassing van de beheersingsmaatregelen die het fonds heeft genomen. Het pensioenfonds neemt beleggingsrisico om de deelnemers uitzicht te kunnen geven op een waardevast pensioen en om buffers te kunnen opbouwen voor onvoorziene risico's. Het bestuur dient een continue afweging te maken tussen een waardevast pensioen en het zekerstellen van de nominale pensioenen. De omvang van het aandelenrisico dient derhalve in verhouding te staan met het renterisico.

Valutarisico

Door fluctuaties van valuta kan de waarde van de beleggingen dalen en daarmee de dekkingsgraad. Het beleid is erop gericht om het valutarisico van aandelen voor de US-dollar, Britse pond en Japanse yen voor 50% af te dekken. Deze passieve overlay wordt door de custodian uitgevoerd. De posities worden maandelijks geëvalueerd en indien nodig bijgesteld.

Kredietrisico

Voor zover dat binnen de grenzen van het beleggingsbeleid past, maakt het fonds gebruik van financiële derivaten voor het afdekken van het valutarisico. Een deel van het valutarisico wordt afgedekt door middel van valutatermijncontracten. Dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Derivaten hebben als voornaam risico het kredietrisico (het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen). Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen, en zoveel mogelijk te werken met onderpand.

Kredietrisico komt ook tot uitdrukking in de rentemarge van kredieten, de zogenaamde creditspread. Dit is het verschil tussen het effectieve rendement op een verzameling kasstromen waarvan de uitkering afhangt van de kredietwaardigheid van tegenpartijen en het rendement op dezelfde verzameling kasstromen als die met volledige zekerheid tot uitkering zouden komen. Door een wijziging van de rentemarge, wijzigt de waarde van de beleggingen. Vooral een verslechterd vooruitzicht van de economische groei in bepaalde landen is oorzaak van kredietrisico. Door de verslechterde kredietwaardigheid van landen (onder AAA) is het risico van de obligatieportefeuille vergroot.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico manifesteert zich in een verkeerd premie- en reserveringsbeleid, veroorzaakt door onjuiste aannames omtrent de bestandsontwikkeling of gebruik van onrealistische of verouderde grondslagen. Het pensioenfonds zegt onder andere pensioenen toe in geval van overlijden of arbeidsongeschiktheid (premiëvrijstelling). Indien meer pensioen moet worden toegezegd dan verwacht, door meer overlijdens- of arbeidsongeschiktheidsgevallen, dan neemt de VPV toe en daalt de dekkingsgraad. En als de levensverwachting toeneemt, moet het pensioenfonds langer pensioen uitkeren.

Liquiditeitsrisico

Indien het fonds niet over voldoende liquide middelen beschikt, kan het niet aan zijn betalingsverplichtingen voldoen. Hierdoor moeten wellicht beleggingen met verlies worden verkocht, wat een negatieve invloed heeft op de dekkingsgraad. Er zijn in het fonds voldoende liquide beleggingen, die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Concentratierisico

Het concentratierisico is door de spreiding van de beleggingen niet materieel. Het pensioenfonds is niet blootgesteld aan één specifieke risicocategorie.

Operationeel risico

De niet financiële risico's, waarvan het operationele risico het belangrijkste is, worden beheerst door een adequate administratieve organisatie en interne controle, het vier ogen principe, checks and balances en door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisatie.

Actief-beheerrisico

Actief beheer heeft betrekking op de ruimte die aan de vermogensbeheerder wordt geboden om af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille. Het pensioenfonds belegt passief en volgt een vaste index. De tracking error is laag.

Inflatierisico

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen jaarlijks te verhogen aan de hand van de loon- en prijsinflatie. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het beleggingsrendement, inflatie en demografie. Door de langdurig lage rentestand is het indexatieperspectief niet gunstig.

Uitbestedingsrisico

De administratie van het pensioenfonds en het vermogensbeheer zijn uitbesteed aan professionele partijen. Ter bescherming van de eigendomsrechten van het pensioenfonds is de bewaarneming van de door de vermogensbeheerder aangekochte aandelen en obligaties ondergebracht bij een separate partij.

De kwaliteit van de dienstverlening is vastgelegd in een SLA (service level agreement). De voortgang en de kwaliteit van de dienstverlening wordt elke maand gerapporteerd. Jaarlijks worden ISAE-rapportage's ontvangen en door het bestuur beoordeeld.

Vooruitblik op 2015

Op 1 januari 2015 is de Pensioenwet aangepast. Het pensioenfonds krijgt hierdoor te maken met andere wettelijke eisen, in het bijzonder ten aanzien van het financieel toetsingskader. Belangrijke veranderingen hebben onder meer betrekking op het herstelplan, de haalbaarheidstoets en de risicohouding van het fonds. In 2015 zal het bestuur zijn beleid toetsen aan het nieuwe financieel toetsingskader.

Beleidsdekkingsgraad

Vanaf 2015 moeten alle pensioenfondsen gebruikmaken van de zogenaamde beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste twaalf dekkingsgraden. De oude dekkingsgraad (tot en met 2014) was een momentopname van de financiële positie aan het einde van de maand. De beleidsdekkingsgraad is stabielere dan de oude dekkingsgraad. In de oude situatie had een verandering in de bezittingen of de verplichtingen direct effect op de dekkingsgraad. Hierdoor kon de dekkingsgraad in korte tijd sterk schommelen door fluctuaties op de financiële markten. In de nieuwe situatie zullen de schommelingen door de middeling over twaalf maanden minder groot worden.

De laatste oude dekkingsgraad van 2014 was die van eind december en bedroeg 119,3%. Deze dekkingsgraad gaf de actuele financiële positie van Metro Pensioenfonds weer. Om de beleidsdekkingsgraad eind 2014 te berekenen, moeten alle dekkingsgraden van 2014 bij elkaar worden opgeteld en gedeeld door 12: 120,8%. In januari 2015 wordt de beleidsdekkingsgraad voor de eerste keer gecommuniceerd.

Hoger vereist eigen vermogen

Het korte- en langetermijnherstelplan worden vervangen door één herstelplan van maximaal 10 jaar. Het fonds dient een herstelplan bij DNB in op het moment dat het fonds niet meer beschikt over het vereist eigen vermogen (reservetekort). In het herstelplan geeft het fonds aan welke maatregelen het fonds neemt om binnen 10 jaar weer uit reservetekort te komen, waarbij de spreidingstermijn evenwichtig over de generaties bepaald moet zijn. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, tot dat het pensioenfonds het reservetekort heeft weggewerkt.

Volgens de nieuwe regels moet het pensioenfonds hogere buffers aanhouden. Het vereist eigen vermogen is daardoor significant toegenomen. Volgens de nieuwe regels zou de vereiste dekkingsgraad eind 2014 stijgen naar 120,1% (volgens oude regels 115,7%).

Herstelplan

Door de dalende rente is de beleidsdekkingsgraad begin 2015 onder het vereiste niveau gedaald. Metro Pensioenfonds moet hierom een nieuw herstelplan bij De Nederlandsche Bank indienen. Dit plan voorziet in een spoedig herstel, maar de lage rentestand is niettemin een bron van zorg.

De rente staat momenteel historisch laag. Zolang deze zo laag blijft, is de kostprijs van pensioen (premie) hoog en is er een verminderd vooruitzicht op verhoging van het pensioen (toeslag).

Haalbaarheidstoets

Om meer aandacht te krijgen voor verwachtingen over het pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden, wordt de haalbaarheidstoets geïntroduceerd. De haalbaarheidstoets wordt uitgevoerd op basis van verschillende economische scenario's. De uitkomst vormt de grondslag voor communicatie op individuele basis richting de verzekerden over hun te verwachten pensioenresultaat, zowel ten aanzien van de koopkracht als ten aanzien van de risico's. Ook wordt als onderdeel van de haalbaarheidstoets expliciet gekeken naar de voor het fonds gehanteerde premiesystematiek.

Risicohouding

In verband met de nieuwe regels zal het bestuur zich opnieuw buigen over het premie-, beleggings- en toeslagenbeleid. Deze zullen in overeenstemming moeten blijven met de doelstelling van het pensioenfonds, waarbij de risicohouding een belangrijke rol speelt. Na overleg met het verantwoordingsorgaan zal het bestuur de risicohouding vastleggen voor korte termijn (in relatie met het vereist eigen vermogen) en voor lange termijn (in relatie met de haalbaarheidstoets).

11 juni 2015

Het bestuur

A.F. Rijksen, voorzitter

N. Mol

M. van Veenendaal

P. Dijkstra, secretaris

F.T. Duijst

C.W. Ittmann

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

In het kader van goed pensioenfondsbestuur heeft Metro Pensioenfonds een verantwoordingsorgaan ingesteld, bestaande uit drie personen, een namens de deelnemers, een namens de gepensioneerden en een namens de werkgever. Het bestuur heeft verantwoording aan het verantwoordingsorgaan afgelegd over het gevoerde beleid in 2014.

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van het jaarverslag, de jaarrekening, het actuariële rapport en de bevindingen van het intern toezicht. Op basis van deze gegevens en de overige informatie die het bestuur heeft verstrekt in de gezamenlijke vergaderingen heeft het verantwoordingsorgaan zich een adequaat beeld kunnen vormen van de financiële situatie van het pensioenfonds, van het gevoerde beleid en van de gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst.

Op basis van de beschikbare informatie is het verantwoordingsorgaan van oordeel dat het bestuur zijn taken naar behoren heeft uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan concludeert dat het bestuur bij het gevoerde beleid en het maken van zijn beleidskeuzes voor alle betrokken partijen een zorgvuldige belangenafweging heeft gemaakt.

11 juni 2015

Het verantwoordingsorgaan

Reactie bestuur

Het verantwoordingsorgaan heeft over 2014 aan het bestuur verslag uitgebracht. De aanbevelingen die het verantwoordingsorgaan doet, zullen alle aandacht van het bestuur krijgen.

VERSLAG INTERN TOEZICHT

Dit verslag bevat de bevindingen van de visitatiecommissie naar aanleiding van het intern toezicht op het functioneren van het bestuur van de Stichting Metro Pensioenfonds over het boekjaar 2014. De visitatiecommissie heeft het intern toezicht uitgevoerd in het eerste kwartaal van 2015.

De visitatiecommissie heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De visitatiecommissie is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken aan het verantwoordingsorgaan en de werkgever en in het jaarverslag.

Opdracht

In overleg met de visitatiecommissie heeft het bestuur de opdracht verstrekt om voor de visitatie in 2014 zich te richten op belangenverstremgeling zoals tevens aan de orde geweest in de uitvraging door De Nederlandsche Bank. De visitatiecommissie heeft haar onderzoek verricht op basis van door het bestuur aangeleverde documentatie en heeft gesprekken gevoerd met een delegatie van het bestuur.

Samenvattend oordeel visitatiecommissie

Het bestuur van Metro Pensioenfonds heeft geen objectief en totaaloverzicht in mogelijke belangenverstremgelingen vanuit hoofd- en nevenfuncties van bestuurders, eventuele tegenstrijdige belangen bij privérelaties en/of privébelangen. Tegenstrijdige belangen worden hierbij niet onderkend en eventuele maatregelen worden niet genomen. Momenteel geschiedt de inschatting op basis van vertrouwen en de kennis die een ieder op dat moment heeft. Zonder dat men zeker weet (objectief) of de risico's aanwezig zijn.

De visitatiecommissie is van mening dat het beleid (gedragscode) onvoldoende richting geeft aan alle factoren die te maken hebben met belangenverstremgeling (hoofd- en nevenfuncties, omgang privérelaties en privébelangen) en dat het bestuur onvoldoende inzicht heeft in de factoren van belangenverstremgeling binnen het pensioenfonds, waardoor de risico's m.b.t. belangenverstremgeling en integriteit niet goed onderkend en afgedekt worden.

Tevens heeft het bestuur onvoldoende zicht op mogelijke belangenverstremgeling bij contractspartijen. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat het goed geregeld is zonder dat dit goed zelfstandig is vastgesteld. Risico's op belangenverstremgeling worden hierbij mogelijk niet goed of tijdig onderkend, waardoor gepaste maatregelen niet of te laat genomen worden.

Als er tevens een compliance officer benoemd wordt kan er een betere invulling gegeven worden aan de werking en de toetsing en evaluatie van het beleid. Zodoende ontstaat er een gedegen

raamwerk om risico's van belangenverstremgeling af te dekken volgens de normen van De Nederlandsche Bank.

11 juni 2015

De visitatiecommissie

JAARREKENING

Balans per 31 december 2014
Staat van baten en lasten over 2014
Kasstroomoverzicht over 2014
Toelichting

Balans per 31 december 2014

(bedragen in duizenden €)

(na bestemming van het saldo van baten en lasten)

31-12-2014

31-12-2013

ACTIVA

Beleggingen voor risico pensioenfonds

| | | | | |
|----------------------|-----|---------|--|---------|
| Aandelen | (1) | 183.095 | | 153.695 |
| Vastrentende waarden | (2) | 257.425 | | 186.483 |
| Vastgoed | (3) | 24.378 | | 24.914 |
| Overige beleggingen | (4) | 273 | | 309 |
| Derivaten | (5) | - | | 1.562 |
| Liquide middelen | (6) | 994 | | 8.002 |

466.165 374.965

Herverzekerde pensioenverplichtingen

9 13

Vorderingen en overlopende activa

| | | | | |
|-----------------------------------|-----|-------|--|-------|
| Verzekeringsmaatschappijen | (7) | - | | 15 |
| Rekening-courant werkgever premie | (8) | 1.321 | | 1.319 |
| Overige vorderingen | (9) | 101 | | 344 |

1.422 1.678

Liquide middelen

(10) 686 444

468.282 377.100

PASSIVA

Reserves

| | | | | |
|------------------|------|--------|--|--------|
| Algemene reserve | (11) | 75.419 | | 59.412 |
|------------------|------|--------|--|--------|

75.419 59.412

Voorziening pensioenverplichtingen

(12) 390.815 316.873

Kortlopende schulden

| | | | | |
|------------------|------|-------|--|-----|
| Derivaten | (5) | 1.258 | | - |
| Overige schulden | (13) | 790 | | 815 |

2.048 815

468.282 377.100

Staat van baten en lasten over 2014

(bedragen in duizenden €)

| | | 2014 | 2013 |
|---|------|----------------|---------------|
| Baten | | | |
| Beleggingsresultaten risico pensioenfonds | (14) | 85.881 | 20.110 |
| Bijdragen van werkgevers en werknemers | (15) | 15.210 | 16.821 |
| Overige baten | (16) | - | 7 |
| | | 101.091 | 36.938 |
| Lasten | | | |
| Saldo overdrachten van rechten | (17) | -880 | 365 |
| Pensioenuitkeringen | (18) | -8.976 | -9.316 |
| Herverzekeringen | (19) | -215 | -208 |
| Pensioenuitvoerings- en administratiekosten | (20) | -1.067 | -979 |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen | (12) | | |
| • Pensioenopbouw | | -9.165 | -10.983 |
| • Toeslagverlening | | 0 | -4.204 |
| • Rentetoevoeging | | -1.213 | -1.151 |
| • Onttrekking voor uitkeringen en kosten | | 9.475 | 9.823 |
| • Wijziging marktrente | | -69.661 | 11.420 |
| • Wijziging door overdracht van rechten | | 989 | -307 |
| • Overige mutaties | | -3.847 | 693 |
| • Aanpassing actuariële uitgangspunten | | -520 | - |
| | | -73.942 | 5.291 |
| Overige lasten | (16) | -4 | - |
| | | -85.084 | -4.847 |
| Saldo van baten en lasten | | 16.007 | 32.091 |
| Bestemming saldo: | | | |
| Algemene reserve | | 16.007 | 32.091 |
| | | 16.007 | 32.091 |

Kasstroomoverzicht over 2014

(bedragen in duizenden €)

| | 2014 | 2013 |
|--|----------------|----------------|
| Kasstroom uit pensioenactiviteiten | | |
| Ontvangen premies | 15.213 | 16.928 |
| Ontvangen waardeoverdrachten | 426 | 793 |
| Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars | - | - |
| Betaalde pensioenuitkeringen | -8.990 | -9.286 |
| Betaalde waardeoverdrachten | -1.317 | -424 |
| Betaalde premies herverzekering | -197 | -209 |
| Betaalde pensioenuitvoeringskosten | -1.014 | -959 |
| Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten | 4.121 | 6.843 |
| Kasstroom uit beleggingsactiviteiten | | |
| Verkopen en aflossingen van beleggingen | 178.048 | 4.104 |
| Ontvangen directe beleggingsopbrengsten | 2.452 | 2.977 |
| Aankopen en verstrekkingen van beleggingen | -191.210 | -17.956 |
| Betaalde kosten van vermogensbeheer | -178 | -135 |
| Saldo overige kasstromen uit hoofde van beleggingsactiviteiten | 1 | 1 |
| Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten | -10.887 | -11.009 |
| Mutatie liquide middelen (netto kasstroom) | -6.766 | -4.166 |
| Liquide middelen | | |
| Saldo liquide middelen 1 januari | 8.446 | 12.612 |
| Saldo liquide middelen 31 december | 1.680 | 8.446 |
| Mutatie liquide middelen | -6.766 | -4.166 |

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.

Toelichting

1. Grondslagen voor waardering van activa en passiva

1.1 Algemeen

Het pensioenfonds is statutair gevestigd in Amsterdam.

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 in achtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Het bestuur heeft op 11 juni 2015 de jaarrekening vastgesteld.

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

De jaarrekening is opgesteld na bestemming van het saldo van baten en lasten.

De pensioenregelingen kunnen worden gekenmerkt als voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen met een pensioenleeftijd van 67 jaar. Het is een zogenaamde uitkeringsovereenkomst (art 10 PW).

1.2 Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten.

Indien voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

1.3 Opname van een actief of een verplichting

Een actiefpost wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen het pensioenfonds toebehoren en de waarde van deze voordelen betrouwbaar kunnen 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.

1.4 Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

1.5 Vreemde valuta

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

| | 31 december 2014 | 31 december 2013 |
|-----|------------------|------------------|
| USD | 0,82641 | 0,72574 |
| GBP | 1,28858 | 1,20192 |
| JPY | 0,00689 | 0,00690 |

1.6 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.

Aandelen

De participaties in beursgenoteerde aandelenbeleggingsfondsen zijn gewaardeerd op de per balansdatum geldende beurskoers. Bij het ontbreken daarvan is dit de geschatte netto vermogenswaarde.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de per de balansdatum geldende beurskoersen. Bij het ontbreken daarvan is dit de geschatte netto vermogenswaarde. De marktwaarde van de beursgenoteerde vastrentende waarden (Asset Backed Securities) worden gecorrigeerd met de van toepassing zijnde poolfactor.

Vastgoed

De reële waarde voor deze vastgoedfondsen wordt bepaald op basis van de zichtbare netto vermogenswaarde per participatie, zoals afgeleid uit de jaarrekeningen van deze fondsen.

Overige beleggingen

De overige beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde, met inachtneming van de voor de belegging gangbare maatstaven.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Classificatie beleggingsfondsen

Indien er sprake is van beleggingen in beleggingsfondsen worden deze beleggingsfondsen geclassificeerd onder de rubriek waarin beoogd wordt te beleggen.

1.7 Vorderingen en overlopende activa

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

1.8 Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen de kas en banktegoeden. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

1.9 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op de tot balansdatum verkregen aanspraken op pensioen, met inbegrip van de toeslagen die zijn toegekend per 1 januari volgend op balansdatum. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de markttrente.

Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen. 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:

- **Marktrente:** Gebaseerd op de rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB. Sinds 30 september 2012 betreft dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde. Door toepassing van de UFR-methode was de rente ultimo 2014 hoger dan de zuivere rente.
- **Overlevingskansen:** Op basis van de meest actuele AG Prognosetafel. Dit betreft momenteel de Prognosetafel AG2014. Er wordt rekening gehouden met het verschil in overlevingskansen tussen de werkende en de totale bevolking door toepassing van fondsspecifieke correctiefactoren voor ervaringssterfte, zoals vastgesteld met behulp van het Towers Watson Ervaringssterftemodel 2012. Voor kinderen wordt een sterfte van nihil verondersteld.
- **Partnersysteem:** Voor niet-pensioentrekkenden wordt iedereen gehuwd verondersteld met een gehuwdheidsfrequentie van 100% op de pensioendatum. Na pensionering wordt rekening gehouden met de werkelijke burgerlijke staat. Voor pensioentrekkenden wordt uitgegaan van 'bepaalde partner'.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de vrouw 3 jaar jonger is dan de man.
- Kostenopslag ter grootte van 3% van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.
- Voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt mede rekening gehouden met het premievrijgestelde deel van de toekomstige pensioenopbouw;
- Voor deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, is rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast (invaliditeitsvoorziening)

1.10 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.

2. Grondslagen voor bepaling resultaat

2.1 Algemeen

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

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

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

2.2 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.

2.3 Herverzekeringen

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft.

Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet. Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het pensioenfonds. Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

3. Kasstroomoverzicht

De in het kasstroomoverzicht gepresenteerde mutatie in de liquide middelen betreft de mutatie in het saldo van de liquide middelen in 2014 en 2013 van zowel de betaalrekening als de beleggingsrekeningen van het fonds. Het saldo van de liquide middelen beschikbaar voor beleggingen wordt op de balans gepresenteerd onder de beleggingen. Het saldo van de liquide middelen op de betaalrekening wordt separaat onder de activa gepresenteerd.

Bij de weergave van de kasstroomactiviteiten wordt de directe methode toegepast. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen.

Toelichting balans

Activa

(bedragen in duizenden €)

Beleggingen voor risico pensioenfonds

| 1. Aandelen | 2014 | 2013 |
|----------------------|----------------|----------------|
| Stand begin boekjaar | 153.695 | 119.329 |
| Aankopen | 178.510 | 6.512 |
| Verkopen/aflossingen | -178.539 | - |
| Waardeverschillen | 29.218 | 27.901 |
| Overige | 211 | -47 |
| Stand einde boekjaar | 183.095 | 153.695 |

De balanspost aandelen betrof ultimo 2013 participaties in één aandelenfonds, het beursgenoteerde Fidelity Select Global Equity Fund. In 2014 heeft een transitie plaatsgevonden, de balanspost aandelen betreft ultimo 2014 participaties in één aandelenfonds, te weten het beursgenoteerde BlackRock MSCI World Index Fund. De aandelenbeleggingen kunnen als volgt naar regio's worden onderverdeeld:

| Aandelen (regio) | Ultimo 2014 | Ultimo 2013 |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| Europa | 34% | 20% |
| Verenigde Staten | 58% | 53% |
| Azië, Oceanië en overige | 7% | 26% |
| Overig | 1% | 1% |
| Totaal | 100% | 100% |

| 2. Vastrentende waarden | 2014 | 2013 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Stand begin boekjaar | 186.483 | 192.080 |
| Aankopen | 9.295 | 6.953 |
| Verkopen/aflossingen | -204 | -1.197 |
| Waardeverschillen | 61.851 | -11.326 |
| Overige | - | -27 |
| Stand einde boekjaar | 257.425 | 186.483 |

(bedragen in duizenden €)

De vastrentende waarden bestaan ultimo 2014 voor het grootste gedeelte uit participaties in 1 beleggingsfonds. De verdeling per 31-12-2014 is als volgt:

| | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|--|-------------------|-------------------|
| Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund | 254.616 | 183.507 |
| Overige | 2.809 | 2.976 |
| Totaal | 257.425 | 186.483 |

Metro Pensioenfonds heeft ultimo 2014 circa 38% van de totale waarde van het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund in bezit. In deze situatie betekent dit dat bij de eventuele verkoop van een groot deel van de beleggingen in het fonds er beperkende voorwaarden kunnen worden gesteld, in de vorm van hogere verkoopkosten of een uitgestelde verkoopdatum.

Het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund belegt enkel in staatsobligaties. Ultimo 2014 is de landenallocatie als volgt:

| | 2014 | 2013 |
|---------------|-------------|-------------|
| Frankrijk | 36% | 33% |
| Duitsland | 30% | 36% |
| Nederland | 11% | 9% |
| België | 13% | 12% |
| Oostenrijk | 7% | 7% |
| Finland | 1% | 2% |
| Overige | 2% | 1% |
| Totaal | 100% | 100% |

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

| Credit rating | Ultimo 2014 | Ultimo 2013 |
|---------------------------|------------------------|------------------------|
| AAA | 49% | 52% |
| AA | 50% | 43% |
| A | 0% | 0% |
| BBB, lager en geen rating | 1% | 5% |
| Totaal | 100% | 100% |

Securities lending

Het pensioenfonds participeert niet direct in securities lending programma's. Via de beleggingen in het Vanguard 20+ Treasury Euro fonds en BlackRock MSCI World Index Fund B kan indirect worden deelgenomen aan securities lending. De prospectus van het Vanguard-fonds geeft aan dat securities lending is toegestaan, maar in de praktijk wordt dit niet tot nauwelijks uitgevoerd. In het BlackRockfonds wordt security lending uitgevoerd met goed-te-boek-staande tegenpartijen.

(bedragen in duizenden €)

| 3. Vastgoed | 2014 | 2013 |
|----------------------|---------------|---------------|
| Stand begin boekjaar | 24.914 | 22.385 |
| Aankopen | - | 4.040 |
| Verkopen | - | - |
| Waardeverschillen | -536 | -1.511 |
| Stand einde boekjaar | 24.378 | 24.914 |

De post Vastgoed bestaat uit 4 Altera fondsen welke alleen beleggen in Nederland, niet beursgenoteerd, en die als volgt kunnen worden onderverdeeld:

| | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Altera Vastgoed Winkels | 6.284 (26%) | 6.590 (27%) |
| Altera Vastgoed Kantoren | 4.115 (17%) | 4.203 (17%) |
| Altera Vastgoed Woningen | 6.347 (26%) | 7.572 (30%) |
| Altera Bedrijfsruimten | 7.632 (31%) | 6.549 (26%) |
| | 24.378 (100%) | 24.914 (100%) |

| 4. Overige beleggingen | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Stand begin boekjaar | 309 | 435 |
| Aflossingen | -53 | -120 |
| Waardeverschillen | 17 | -6 |
| Stand einde boekjaar | 273 | 309 |

De overige beleggingen betreft een participatie in een hedgefonds, het Topiary Fund II plc. De vermogensbeheerder van dit fonds, Deutsche Bank, heeft met zijn brief van 10 december 2008 aangegeven dat alle verzoeken, inclusief verzoeken van aandeelhouders, tot aflossingen of verkopen van het fonds per die datum zijn opgeschort. Vervolgens is er in 2009 een liquidatieproces opgestart waarbij de onderliggende waarden van het fonds gefaseerd zijn verkocht en nog worden verkocht. Alle aandeelhouders krijgen een pro rata deel van de opbrengst van deze verkopen.

Het laatste aflossingsschema dateert van 28 februari 2011; sindsdien is er geen nieuw schema opgesteld. Ondanks het ontbreken van een aflossingsschema is in 2014 ongeveer 17% aan betalingen ontvangen van de waarde van de beleggingen ultimo 2013.

De bedragen die nu nog niet zijn uitgekeerd, betreffen de meest illiquide onderdelen van het beleggingsfonds. Wanneer deze bedragen zullen worden afgelost, is niet zeker, maar het bestuur heeft geen concrete aanwijzingen dat het restantbedrag niet ook uitgekeerd gaat worden. In januari 2015 is een aflossing van Euro 20.000 ontvangen.

(bedragen in duizenden €)

| 5. Derivaten | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| Stand begin boekjaar | 1.562 | 1.730 |
| Aankopen | 3.892 | - |
| Verkopen | - | -3.265 |
| Waardeverschillen | -6.712 | 3.097 |
| Stand einde boekjaar | -1.258 | 1.562 |

Voor zover de posities individueel een positief saldo hebben, staan derivaten onder de activa verantwoord. Indien zij een negatief saldo hebben, staan zij verantwoord als passiva onder de Overige schulden.

De nominale waarde van de valutatermijncontracten bedroeg € 50,9 miljoen voor de US-dollar en respectievelijk € 7,1 miljoen en € 7,3 miljoen voor het Britse pond en de Japanse yen.

De ultimo 2014 openstaande valutatermijncontracten, uitgedrukt in nominale waarde, zijn:

| Nominale waarde openstaande valutatermijncontracten per 31-12-2014 | | | |
|---|----------------|----------------|--------------|
| Valuta | Aankoop | Verkoop | Saldo |
| Jpy | 20 | 7.318 | -7.298 |
| Usd | - | 50.926 | -50.926 |
| Gbp | - | 7.153 | -7.153 |
| Euro | 65.397 | 20 | 65.377 |
| Totaal | 65.417 | 65.417 | - |

6. Liquide middelen

Onder liquide middelen is het totaal van de saldi op de beleggingsrekeningen opgenomen. In verband met de matige vooruitzichten voor vastgoed heeft het bestuur in 2013 meer liquide middelen aangehouden dan nodig. In 2014 is dit weer in beleggingen geïnvesteerd.

(bedragen in duizenden €)

Beleggingen voor risico pensioenfondsen

Voor de meerderheid van de beleggingen per 31 december 2014 is sprake van objectief vast te stellen frequente marktnoteringen. Voor bepaalde beleggingen zijn deze niet beschikbaar en vindt waardering plaats op basis van waarderingmodellen 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 marktomstandigheden 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 waarderingniveaus:

- 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 waarderingmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata
- Niveau 3: De waarde wordt vastgesteld met waarderingmodellen waarin geen gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

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

| Per 31 december 2014 | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Totaal |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Vastgoedbeleggingen | - | - | 24.378 | 24.378 |
| Aandelen | 183.095 | - | - | 183.095 |
| Vastrentende waarden | 254.616 | 2.809 | - | 257.425 |
| Derivaten (inclusief schuldpositie) | - | -1.258 | - | -1.258 |
| Overige beleggingen | 994 | - | 273 | 1.267 |
| | 438.705 | 1.551 | 24.651 | 464.907 |

| Per 31 december 2013 | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Totaal |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Vastgoedbeleggingen | - | - | 24.914 | 24.914 |
| Aandelen | - | 153.695 | - | 153.695 |
| Vastrentende waarden | 183.507 | 2.976 | - | 186.483 |
| Derivaten (inclusief schuldpositie) | - | 1.562 | - | 1.562 |
| Overige beleggingen | 8.002 | - | 309 | 8.311 |
| | 191.509 | 158.233 | 25.223 | 374.965 |

Concentratierisico

Grote posten kunnen leiden tot concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van de beleggingsportefeuille uitmaakt. In de onderstaande tabel zijn de beleggingen die meer dan 2% van de beleggingsportefeuille uitmaken opgenomen.

| | Waarde per 31-12-2014 in % van de beleggingsportefeuille | Waarde per 31-12-2013 in % van de beleggingsportefeuille |
|--|--|--|
| Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund | 55% | 49% |
| Fidelity Institutional Select Global Equity Fund | 0% | 41% |
| BlackRock MSCI World Index Fund | 39% | 0% |
| Altera Vastgoed Winkels | 0% | 2% |
| Altera Vastgoed Woningen | 0% | 2% |
| Altera Vastgoed Bedrijfsruimten | 2% | 2% |
| Totaal | 96% | 96% |

De in voorgaande tabel opgenomen concentratierisico's bevatten allemaal beleggingen in gediversifieerde portefeuilles. Het Vanguard 20+ Year Euro Treasury Index Fund belegt slechts in staatsobligaties van eurolanden, waardoor enkele (landen)posities een groter aandeel dan 2% van de gehele beleggingsportefeuille van het pensioenfonds uitmaken. Dit betreft Nederland, Duitsland, Frankrijk, België en Oostenrijk. Het BlackRock MSCI World Index Fund belegt evenals het Fidelity Institutional Select Global Equity Fund wereldwijd in aandelen, waardoor enkele landen- en sectorenposities een groter aandeel dan 2% van de gehele beleggingsportefeuille uitmaken. Dit betreft evenwel geen individuele ondernemingen.

(bedragen in duizenden €)

| 7. Verzekeringsmaatschappijen | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|---|-------------------|-------------------|
| Nog te ontvangen saldo verzekeringsmaatschappij | - | 15 |
| | - | 15 |

| 8. Rekening-courant werkgever premie | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|---|-------------------|-------------------|
| Nog te ontvangen premies werkgever | 1.321 | 1.336 |
| | 1.321 | 1.336 |

De uitstaande vordering betreft voornamelijk de nog te vorderen maandpremie van december 2014 (Euro 1.279) welke begin januari 2015 is ontvangen.

| 9. Overige vorderingen | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|---|-------------------|-------------------|
| Dividendbelasting | 58 | 133 |
| Te vorderen dividend | 40 | - |
| Te vorderen vergoeding vermogensbeheerder | - | 211 |
| Overige vorderingen | 3 | - |
| | 101 | 344 |

De gemiddelde looptijd van de vorderingen is korter dan een jaar.

De vordering op de vermogensbeheerder ultimo 2013 betrof een vordering inzake nog af te rekenen korting op de beheerfee van het aandelenfonds over het laatste kwartaal van het boekjaar.

| 10. Liquide middelen | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| Bankrekening | 686 | 444 |
| | 686 | 444 |

De middelen beschikbaar op de bankrekening staan volledig ter vrije beschikking van het Fonds.

Passiva

(bedragen in duizenden €)

11. Algemene reserve

| Stand ultimo 2014 | EUR | Dekkingsgraad |
|---------------------------------|--------|---------------|
| Aanwezig eigen vermogen | 75.419 | 119,3% |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 16.912 | 104,3% |
| Vereist eigen vermogen | 61.402 | 115,7% |

| Verloopoverzicht aanwezig eigen vermogen | |
|---|------------------|
| | Algemene reserve |
| Stand per 1 januari 2013 | 27.321 |
| Bestemming saldo van baten en lasten 2013 | 32.091 |
| Stand per 1 januari 2014 | 59.412 |
| Bestemming saldo van baten en lasten 2014 | 16.007 |
| Stand per 31 december 2014 | 75.419 |

Het vereist eigen vermogen wordt afgeleid uit de per risico benodigde buffer. Deze per risico bepaalde buffer wordt vervolgens verminderd met het diversificatie-effect. Dit saldo vormt vervolgens het vereist eigen vermogen. De per risico benodigde buffer en het daaruit berekende vereist eigen vermogen zijn opgenomen in de volgende tabel. Deze zijn gebaseerd op de actuele mix.

| PER RISICO BENODIGDE BUFFER / VEREIST EIGEN VERMOGEN | | |
|--|---------------|---------------|
| Risico | 2014 | 2013 |
| Renterisico | 16.612 | 18.951 |
| Risico zakelijke waarden | 47.247 | 41.721 |
| Valutarisico | 17.533 | 15.029 |
| Commodities risico (grondstoffenrisico) | - | - |
| Kredietrisico | 3.675 | 4.152 |
| Verzekeringstechnische risico's | 12.496 | 9.976 |
| Liquiditeitsrisico | - | - |
| Concentratierisico | - | - |
| Operationeel risico | - | - |
| Totaal | 97.563 | 89.829 |
| Af: Diversificatie-effect | -36.161 | -32.969 |
| Vereist eigen vermogen ultimo | 61.402 | 56.860 |

De rentedaling in 2014 heeft geresulteerd in een afname van het renterisico. De toename van het risico zakelijke waarden en het valutarisico zijn het gevolg van het grotere aandelenbelang.

(bedragen in duizenden €)

12. Voorziening pensioenverplichtingen

| Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen | 2014 | 2013 |
|--|---------------|---------------|
| Beginstand 1/1 | 316.873 | 322.164 |
| Eindstand 31/12 | 390.815 | 316.873 |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen | 73.942 | -5.291 |

De samenstelling van de totale voorziening pensioenverplichtingen per categorie is als volgt:

| | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|--|----------------|----------------|
| Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers | 152.163 | 125.382 |
| Gewezen deelnemers met premievrije rechten | 100.034 | 67.491 |
| Invaliditeitsvoorziening | 522 | 610 |
| Pensioengerechtigden | 138.096 | 123.390 |
| | 390.815 | 316.873 |

De mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt uit te splitsen:

| | 2014 | 2013 |
|--|---------------|---------------|
| Pensioenopbouw | 9.165 | 10.983 |
| Toeslagverlening | 0 | 4.204 |
| Rentetoevoeging | 1.213 | 1.151 |
| Onttrekking voor uitkeringen en kosten | -9.475 | -9.823 |
| Wijziging marktrente | 69.661 | -11.420 |
| Wijziging door overdracht van rechten | -989 | 307 |
| Overige mutaties | 57 | -693 |
| Aanpassing actuariële uitgangspunten | 4.310 | 0 |
| | 73.942 | -5.291 |

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw (inclusief risicopremies) is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale pensioenrechten.

(bedragen in duizenden €)

Toeslagverlening

De pensioenaanspraken van de actieve deelnemers zijn per 31 december 2014 niet verhoogd. De pensioenaanspraken van de premievrije deelnemers en de ingegane uitkeringen zijn per 31 december 2014 niet verhoogd.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de marktrente per balansdatum op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur per het begin van de verslagperiode. Over het boekjaar 2014 bedraagt de rente 0,379%. Over het boekjaar 2013 bedroeg de rente 0,351%.

Onttrekking voor uitkeringen en kosten

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

Wijziging marktrente

In 2014 is de gemiddelde marktrente gedaald van 2,83% naar 2,01%. In 2013 is de gemiddelde marktrente gestegen van 2,52% naar 2,83%.

Wijziging door overdracht van rechten

Dit betreft de mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van ontvangen en uitbetaalde overdrachtswaarden

Overige mutaties

Hierin is begrepen het sterfteresultaat en het resultaat op invaliditeit en arbeidsongeschiktheid.

| | 2014 | 2013 |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| Sterfteresultaat | -1.236 | -708 |
| Invaliditeit en arbeidsongeschiktheid | 193 | 128 |
| Overige | 1.100 | -113 |
| | 57 | -693 |

De mutatie 'Overige' (1.100) bestaat voor het grootste gedeelte uit het resultaat op de flexibiliseringsmogelijkheden (561) en het resultaat op mutaties en correcties (475)

Aanpassing actuariële uitgangspunten

- Het fonds hanteerde in 2013 nog de Prognosetafel AG 2012-2062 en is ultimo 2014 overgegaan naar de Prognosetafel AG 2014. Door de overgang op de Prognosetafel AG 2014 hanteert het pensioenfonds de meest recente verzekeringstechnische grondslagen en de voorzienbare trend in overlevingskansen. Dit veroorzaakt een wijziging in de voorziening van 520.

Kortlopende schulden

| 13. Overige schulden | 31-12-2014 | 31-12-2013 |
|--|-------------------|-------------------|
| Loonheffing en premies | 189 | 206 |
| Te betalen pensioenuitvoerings- en administratiekosten | 166 | 177 |
| Te betalen waardeoverdrachten | 3 | - |
| Overige schulden | 432 | 432 |
| | 790 | 815 |

De looptijd van de schulden is korter dan een jaar.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een uitbestedingsovereenkomst afgesloten met Xerox voor een periode van drie jaar. De periode loopt tot en met 31 december 2017. De jaarlijks te betalen vergoeding bedraagt exclusief btw € 474.000. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 1.720.620 inclusief btw.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

De aangesloten werkgever, bestuurders van de aangesloten werkgever en de bestuurders van het pensioenfonds zijn te kwalificeren als verbonden partijen.

Transactie met de werkgever

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen het pensioenfonds en de aangesloten werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling geldt dat de aangesloten werkgever zich jegens het pensioenfonds bij overeenkomst (de zogenaamde uitvoeringsovereenkomst) heeft verbonden tot het betalen van de ingevolge de geldende abtn verschuldigde pensioenpremie.

Transacties met (voormalige) bestuurders

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar toelichting 20. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders.

De bestuursleden die in dienst zijn van de werkgever nemen tegen normale voorwaarden deel aan de pensioenregeling van het fonds. Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. Er worden geen andere vergoedingen aan bestuursleden ten laste van het fonds verstrekt. Vergoedingen aan externe bestuursleden komen voor rekening van de werkgever.

Toelichting staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden €)

14. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

| 2014 | Directe beleggings- opbrengsten | Indirecte beleggings- opbrengsten | Kosten toegerekend aan beleggingen | Totaal |
|----------------------|---------------------------------------|---|--|---------------|
| Aandelen | 645 | 29.218 | -58 | 29.805 |
| Vastrentende waarden | 58 | 61.851 | -55 | 61.854 |
| Vastgoed | 1.453 | -536 | - | 917 |
| Overige beleggingen | - | 17 | - | 17 |
| Liquide middelen | - | - | - | - |
| Valutaderivaten | - | -6.712 | - | -6.712 |
| Totaal | 2.156 | 83.838 | -113 | 85.881 |

| 2013 | Directe beleggings- opbrengsten | Indirecte beleggings- opbrengsten | Kosten toegerekend aan beleggingen | Totaal |
|----------------------|---------------------------------------|---|--|---------------|
| Aandelen | 465 | 27.901 | -44 | 28.322 |
| Vastrentende waarden | 49 | -11.326 | -20 | -11.297 |
| Vastgoed | 1.505 | -1.511 | - | -6 |
| Overige beleggingen | - | -6 | - | -6 |
| Liquide middelen | - | - | - | - |
| Valutaderivaten | - | 3.097 | - | 3.097 |
| Totaal | 2.019 | 18.155 | -64 | 20.110 |

(bedragen in duizenden €)

| 15. Bijdragen van werkgevers en werknemers | 2014 | 2013 |
|---|---------------|---------------|
| Werkgeversgedeelte | 15.041 | 16.794 |
| FVP bijdragen | 169 | 27 |
| | 15.210 | 16.821 |

De kostendeekkende en feitelijke premies zijn als volgt:

| | 2014 | 2013 |
|------------------------|-------------|-------------|
| Kostendeekkende premie | 11.943 | 13.729 |
| Feitelijke premie | 15.210 | 16.821 |

De feitelijke premie wordt getoetst aan de kostendeekkende premie.

De kostendeekkende premie is gebaseerd op de rentetermijnstructuur als rekenrente.

De kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:

| | 2014 | 2013 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Onvoorwaardelijke aanspraken | 9.377 | 11.190 |
| Solvabiliteitsopslag | 1.678 | 1.746 |
| Opslag uitvoeringskosten | 888 | 793 |
| Totaal | 11.943 | 13.729 |

In het verslagjaar hebben geen premiekortingen plaatsgevonden.

16. Overige baten / Overige lasten

Deze post bestaat voornamelijk uit de ontvangen interest op waardeoverdrachten.

| 17. Saldo overdrachten van rechten | 2014 | 2013 |
|---|-------------|-------------|
| Inkomende waardeoverdrachten | 443 | 785 |
| Uitgaande waardeoverdrachten | -1.323 | -420 |
| | -880 | 365 |

(bedragen in duizenden €)

| 18. Pensioenuitkeringen | 2014 | 2013 |
|--|---------------|---------------|
| Ouderdompensioen | -6.947 | -6.746 |
| Tijdelijk ouderdompensioen | -281 | -914 |
| Weduwen-, weduwnaars- en partnerpensioen | -1.178 | -1.062 |
| Tijdelijk weduwen-, weduwnaars- en partnerpensioen | -22 | -22 |
| Wezenpensioen | -18 | -16 |
| Anw-hiaatpensioen | -87 | -89 |
| Afkoop pensioenen | -272 | -246 |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen | -150 | -177 |
| Slotuitkeringen | -21 | -44 |
| | -8.976 | -9.316 |

| 19. Herverzekeringen | 2014 | 2013 |
|--|-------------|-------------|
| Premies herverzekering | -211 | -207 |
| Uitkeringen herverzekering | - | - |
| Mutatie herverzekerde pensioenverplichtingen | -4 | -1 |
| | -215 | -208 |

Het fonds heeft het arbeidsongeschiktheids- en het overlijdensrisico op basis van een stop-loss contract herverzekerd bij Zwitserleven. Er bestaat geen recht op winstdeling.

| 20. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten | 2014 | 2013 |
|--|---------------|-------------|
| Bestuurskosten | -112 | -92 |
| Administratiekostenvergoeding | -751 | -715 |
| Accountantskosten | -31 | -30 |
| Certificerend actuaaris | -20 | -20 |
| Overige advisering | -122 | -90 |
| Contributies en bijdragen | -28 | -26 |
| Dwangsommen en boetes | - | - |
| Overige kosten | -3 | -6 |
| | -1.067 | -979 |

Het fonds heeft geen medewerkers in dienst. De bestuursleden die in dienst zijn van de werkgever nemen tegen normale voorwaarden deel aan de pensioenregeling van het fonds. Gepensioneerde leden van het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen een vacatievergoeding per vergadering en kilometervergoeding voor reizen. Er worden geen andere vergoedingen aan bestuursleden ten laste van het fonds verstrekt. Vergoedingen aan externe bestuursleden komen voor rekening van de werkgever.

De bestuurskosten omvatten onder meer de kosten voor bestuursmanagement door de aan het externe bestuurslid verbonden onderneming.

(bedragen in duizenden €)

Honoraria accountant

| | 2014 | 2013 |
|--|-------------|-------------|
| Onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten | 31 | 30 |
| Andere controleopdrachten | - | - |
| Fiscale adviesdiensten | - | - |
| Andere niet-controlediensten | - | - |
| Totaal | 31 | 30 |

11 juni 2015
Het bestuur

A.F. Rijksen, voorzitter

N. Mol

M. van Veenendaal

P. Dijkstra, secretaris

F.T. Duijst

C.W. Ittmann

OVERIGE GEGEVENS

Vaststelling jaarrekening

**Bestemming van saldo van
baten en lasten volgens de statuten**

Bestemming van saldo van baten en lasten

Gebeurtenissen na balansdatum

**Financiële overeenkomst met
verbonden ondernemingen**

Actuariële verklaring

**Controleverklaring van de
onafhankelijke accountant**

Overige gegevens

Vaststelling jaarrekening

Het bestuur van Stichting Metro Pensioenfonds heeft de jaarrekening 2014 vastgesteld in de vergadering van 11 juni 2015.

Bestemming van saldo van baten en lasten volgens de statuten

Conform artikel 3 van de statuten heeft Stichting Metro Pensioenfonds ten doel het uitkeren of doen uitkeren van pensioen, alsmede de eventueel daarop toegekende toelagen en andere uitkeringen. Dientengevolge zal het saldo van baten en lasten op basis van bestuursbesluiten ten gunste dan wel ten laste van de reserve worden gebracht.

Bestemming van saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten is geheel ten gunste van de reserve gebracht.

Gebeurtenissen na balansdatum

Het korte- en langetermijnherstelplan worden vervangen door één herstelplan van maximaal 10 jaar. Het fonds dient een herstelplan bij DNB in op het moment dat het fonds niet meer beschikt over het vereist eigen vermogen (reservetekort). In het herstelplan geeft het fonds aan welke maatregelen het fonds neemt om binnen 10 jaar weer uit reservetekort te komen, waarbij de spreidingstermijn evenwichtig over de generaties bepaald moet zijn. Het herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, tot dat het pensioenfonds het reservetekort heeft weggewerkt.

Volgens de nieuwe regels moet het pensioenfonds hogere buffers aanhouden. Het vereist eigen vermogen is daardoor significant toegenomen. Volgens de nieuwe regels zou de vereiste dekkinggraad eind 2014 stijgen naar 120,1% (volgens oude regels 115,7%).

Financiële overeenkomst met verbonden ondernemingen

De werkgever is voor de financiering van de uit het pensioenreglement voortvloeiende pensioenen aan het einde van iedere maand aan het pensioenfonds een doorsneepremie verschuldigd. De doorsneepremie is inclusief de door de werkgever in te houden deelnemersbijdrage en wordt uitgedrukt als een percentage van de som van de jaarsalarissen en variabele inkomens van alle deelnemers aan de reguliere pensioenregeling in enig jaar. De doorsneepremie bedraagt voor de reguliere pensioenregeling 18% van de totale salarissom. De doorsneepremie is berekend conform de wettelijke eisen en bestaat uit de actuariael benodigde premie voor de opbouw van de pensioenverplichtingen, een opslag voor uitvoeringskosten en een opslag voor het vormen en in stand houden van het eigen vermogen.

Indien het pensioenfonds gedurende drie achtereenvolgende jaren in onderdekking verkeert (dekkingsgraad onder 105%) is de werkgever bovenop de doorsneepremie een extra bijdrage verschuldigd ter grootte van tweederde deel van het verschil tussen het minimaal vereiste eigen vermogen en het aanwezige eigen vermogen. Eenderde deel van het tekort zal worden opgeheven door vermindering van de opgebouwde en ingegane pensioenen. Betaling van de extra bijdrage gebeurt onder voorbehoud van goedkeuring door de onderneming.

Indien de dekkingsgraad van het pensioenfonds zich boven 150% bevindt, en het pensioenfonds voldoet aan alle in de Pensioenwet gestelde eisen voor premiekorting, mede gelet op de financiering van voorwaardelijke toeslagen en toegepaste kortingen op de pensioenen, wordt op de doorsneepremie een korting verleend. De korting bedraagt in dat geval eenvijftiende deel van het aanwezige eigen vermogen boven 150% dekkingsgraad. De doorsneepremie zal niet lager worden dan de door de deelnemers verschuldigde bijdragen die door de werkgever op de salarissen worden ingehouden en zal nimmer negatief worden.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Metro Pensioenfonds te Amsterdam is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

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

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

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

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

De vermogenspositie van Stichting Metro Pensioenfonds is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Het oordeel is gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat tot en met 31 december 2014 van kracht was. Voor de volledigheid merk ik op dat, op basis van gegevens die door het pensioenfonds zijn aangeleverd en door mij op plausibiliteit gecontroleerd, mijn oordeel over de vermogenspositie per 1 januari 2015 op basis van het nieuw Financieel Toetsingskader niet zou zijn gewijzigd.

Purmerend, 11 juni 2015

Drs. J.L.A. Schilder AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Metro Pensioenfonds

Verklaring betreffende de jaarrekening

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

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de Stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

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

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Utrecht, 11 juni 2015
KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA