

Jaarverslag 2011



**STICHTING BEDRIJFSTAKPENSIOENFONDS
VOOR DE PARTICULIERE BEVEILIGING**

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging

Jaarverslag 2011

colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van Stichting
Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging

administrateur
Syntrus Achmea Pensioenbeheer NV
Postbus 194, 3434 ZK De Meern
telefoon: (030) 245 30 01

datum
augustus 2012

versie
2.0

Inhoudsopgave

1	Voorwoord	4
2	Karakteristieken	5
2.1	Personalialia	5
2.1.1	Bestuur	5
2.1.2	Deelnemersraad	5
2.1.3	Verantwoordingsorgaan	6
2.1.4	Beleggingscommissie	7
2.1.5	Communicatiecommissie	7
2.1.6	Visitatiecommissie	7
2.1.7	Controleorgaan	7
2.1.8	Lidmaatschappen	7
2.1.9	Adviseurs van het fonds	7
2.2	Kerncijfers	10
2.3	Omvang van het fonds	11
3	Verslag van het Bestuur	14
3.1	Algemeen	14
3.2	Pensioenontwikkelingen	19
3.3	Risicoparagraaf	20
3.4	Kostenoverzicht pensioenbeheer en vermogensbeheer	24
3.5	Beleggingen	27
3.6	Verslag van de deelnemersraad	38
3.7	Verslag van het verantwoordingsorgaan	38
4	Jaarrekening	41
4.1	Balans per 31 december 2011	41
4.2	Staat van baten en lasten over het boekjaar 2011	42
4.3	Toelichting op de balans per 31 december 2011	43
4.4	Toelichting op de staat van baten en lasten over het boekjaar 2011	44
4.5	Kasstroomoverzicht	51
4.6	Toelichting behorende tot de jaarrekening	52
4.6.1	Inleiding	52
4.6.2	Algemeen	52
4.6.3	Grondslagen voor balanswaardering en resultaatbepaling	52
4.6.4	Risicobeheer en derivaten	59
4.7	Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen per 31 december 2011	66
5	Overige gegevens	68
5.1	Resultaatbestemming	68
5.2	Gebeurtenissen na balansdatum	68

5.3	Actuariële verklaring	69
5.4	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	70
6	Slotwoord	71
7	Verklarende woordenlijst	72

1 Voorwoord

Doel

De Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Particuliere Beveiliging is in 1990 door CAO-partijen in de bedrijfstak particuliere beveiliging in het leven geroepen om werknemers, oud-werknemers en hun eventuele nabestaanden te beschermen tegen de financiële gevolgen van ouderdom en overlijden. De bedrijfstak bestaat uit wettelijk erkende particuliere beveiligingsbedrijven, particuliere alarmcentrales en particuliere geld- en waardetransportbedrijven. Het fonds is een verplicht gesteld Bedrijfstakpensioenfonds.

Het beleggingsbeleid van het fonds is gericht op het behalen van een zo hoog mogelijk beleggingsresultaat met een zo laag mogelijk risico. Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid. Het fonds streeft er naar om op langere termijn de pensioenaanspraken en -uitkeringen te garanderen. Daarnaast heeft het fonds de ambitie een (voorwaardelijke) toeslag op de ingegane pensioenen en premievrije aanspraken te verlenen. Met behulp van een periodiek uitgevoerd Asset Liability Management (ALM-) onderzoek wordt vorm gegeven aan het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid.

Omschrijving pensioenregeling 2011

Het fonds kent een loonafhankelijke pensioenregeling. De verschuldigde pensioenpremie, voor 2011 30% (verhouding 60% premielasten voor de werkgever en 40% voor de werknemer), en de opgebouwde pensioenaanspraken (2% van de pensioengrondslag) zijn afhankelijk van de hoogte van het salaris in het betreffende jaar. Dit met inachtneming van een maximale pensioengrondslag. Dit maximum is in 2011 vastgesteld op € 31.452,-. De maximum pensioengrondslag wordt bepaald door van het maximum pensioengevend loon van in 2011 € 49.786,- een franchise af te halen. De franchise was in 2011 € 18.034,-.

De pensioenregeling streeft naar een jaarlijks ouderdomspensioen op basis van een opbouw gedurende een volledige diensttijd van 44 jaar (toetreding op 21 jaar en pensionering op 65 jaar) en een gemiddelde (voorwaardelijk) geïndexeerde pensioengrondslag (dit is het zogenaamde middelloonprincipe).

De regeling geeft ook aanspraak op (bijzonder) weduwe- en weduwnaars-pensioen, partnerpensioen, alsmede op wezenpensioen.

De door de (ex-)deelnemer opgebouwde aanspraken en de reeds ingegane pensioenen kunnen worden verhoogd (geïndexeerd) met een percentage dat is gekoppeld aan een indexcijfer. De door de deelnemer opgebouwde aanspraken kunnen jaarlijks worden verhoogd op basis van het loonindexcijfer, dat wordt vastgesteld op basis van de loonontwikkeling in de bedrijfstak. De ingegane pensioenen en de premievrije pensioenaanspraken kunnen, afhankelijk van de datum en jaar van ingang aangepast worden aan het loon- of aan het prijsindexcijfer.

De indexering van de pensioenaanspraken van de (ex-)deelnemers en van de ingegane pensioenen is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op jaarlijkse indexatie. Of er wordt geïndexeerd en in welke mate is afhankelijk van de financiële middelen van het fonds en van het oordeel van het bestuur en de actuaaris over de financiële positie van het fonds. In het verleden verleende indexaties geven geen zekerheid over indexaties in de toekomst.

2 Karakteristieken

2.1 Personalia

2.1.1 Bestuur

Het fonds wordt op paritaire wijze bestuurd door - van werkgeverszijde - vertegenwoordigers van de Nederlandse Veiligheidsbranche en - van werknemerszijde - vertegenwoordigers van De Unie, FNV Bondgenoten en CNV Dienstenbond. Het bestuur bestaat uit acht leden.

Voor de besluitvorming is het noodzakelijk dat ten minste vijf bestuursleden aanwezig zijn (ten minste twee van werknemers- en ten minste twee van werkgeverszijde). Uit het bestuur worden een werkgeverslid en een werknemerslid gekozen, die beurtelings voor de tijd van een kalenderjaar als voorzitter optreden. Evenzo worden uit het bestuur een werkgeverslid en een werknemerslid gekozen, die om beurten voor de tijd van een kalenderjaar als secretaris optreden. Hierbij treedt de werkgeversvoorzitter samen met de werknemerssecretaris op en omgekeerd.

In 2011 was de voorzitter afkomstig uit de werkgeversbestuursleden en de secretaris uit de werknemersbestuursleden.

Het bestuur draagt zorg voor het (dagelijks) beleid van het fonds en draagt zorg voor de handhaving en uitvoering van de statuten. Het bestuur ziet er op toe dat de uitvoering van het beleid voldoet aan de eisen van de externe toezichthouders.

Samenstelling van het bestuur per 31 december 2011:

<i>leden werkgevers:</i>	<i>plaatsvervangende leden werkgevers:</i>	
T. Uittenbogaard (voorzitter)	vacature	1)
T. Kraaier (plv. secretaris)	vacature	1)
R.J.B.M. Follon	N. J. Bezemer	1)
A.F.A. Bakker	vacature	1)
<i>leden werknemers:</i>	<i>plaatsvervangende leden werknemers:</i>	
J.C. Dwarswaard (plv.voorzitter)	I. Slikkerveer	2)
A. Kasper (secretaris)	M.H.J. Limmen	3)
H.C.P.J. van Herpen	J.A. Spruijt	2)
T. Neijenhuijs	mw. Y. Reus	4)

Vertegenwoordiger namens:

- 1) Nederlandse Veiligheidsbranche
- 2) De Unie, Vakbond voor Industrie en Dienstverlening
- 3) CNV Dienstenbond
- 4) FNV Bondgenoten

In het verslagjaar hebben er geen wisselingen plaatsgevonden.

2.1.2 Deelnemersraad

De deelnemersraad bestaat uit vier zetels. De leden worden benoemd door het bestuur na als kandidaat te zijn aangewezen door de representatieve organisaties. Drie zetels worden ingenomen door actieve deelnemers, die door de vakorganisaties worden voorgedragen en één door een gepensioneerde uit de bedrijfstak op voordracht van het Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties. Deze laatste zetel is vacant.

De deelnemersraad adviseert het bestuur gevraagd en ongevraagd over elk voorgenomen besluit van het bestuur. Het bestuur vraagt in ieder geval advies over:

- Het nemen van maatregelen van algemene strekking
- Wijziging van de statuten en de reglementen van het fonds
- Vaststelling van de jaarrekening, het jaarverslag, de begroting, het verslag van de actuaire en het verslag van de accountant over de financiële toestand van het fonds
- Wijziging van de hoogte van de ingegane pensioenen
- Het verlenen of wijzigen van toeslagen
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds
- Liquidatie van het fonds

Samenstelling van de deelnemersraad per 31 december 2011:

Leden:

R.W.H. Oppel (voorzitter)	(2)
S.L. Boom (plv. voorzitter)	(4)
R.J.H.M. Schaars	(3)
Vacature namens gepensioneerden	(5)

Vertegenwoordiger namens:

- 2) De Unie, Vakbond voor Industrie en Dienstverlening
- 3) CNV Dienstenbond
- 4) FNV Bondgenoten
- 5) Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties

Plaatsvervangers deelnemersraad: J.M.H. Penders (De Unie) en J. Santing (CNV Dienstenbond).

2.1.3 Verantwoordingsorgaan

Algemeen

Het verantwoordingsorgaan van het fonds is met ingang van 18 december 2008 ingesteld. Het verantwoordingsorgaan is in het afgelopen verslagjaar twee keer bijeen gekomen.

Samenstelling van het verantwoordingsorgaan per 31 december 2011:

Leden:

J.M.H. Penders	(voorzitter, vertegenwoordiger werknemers, De Unie)
G. Hendriks	(vertegenwoordiger gepensioneerden)
H.A. Dijksterhuis	(vertegenwoordiger werkgevers, Nederlandse Veiligheidsbranche)

Op basis van de Principes voor goed fondsbestuur (Pension Fund Governance) van de Stichting van de Arbeid heeft het bestuur de werkwijze van het verantwoordingsorgaan in een reglement vastgelegd. Er zijn afspraken gemaakt over welke informatie het verantwoordingsorgaan ontvangt, de frequentie van het overleg met het bestuur en de te behandelen onderwerpen.

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Tevens legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de Principes voor goed fondsbestuur zoals vastgesteld door de Stichting van de Arbeid op 16 december 2005.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan legt zijn oordeel ten minste één maal per jaar schriftelijk vast. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur daarop, opgenomen in het jaarverslag.

Het verantwoordingsorgaan heeft een adviesrecht ten aanzien van:

- Het vaststellen en wijzigen van de vergoedingsregeling voor bestuursleden
- Het wijzigen van het beleid ten aanzien van het verantwoordingsorgaan
- De vorm, inrichting en samenstelling van het interne toezicht
- Het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure
- Het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid

2.1.4 Beleggingscommissie

Het bestuur heeft een beleggingscommissie ingesteld. De beleggingscommissie wordt ondersteund door een onafhankelijke beleggingsadviseur. De beleggingscommissie rapporteert aan het bestuur. Het bestuur van het fonds blijft verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid.

In het verslagjaar bestond de beleggingscommissie uit de heren J.C. Dwarswaard, T. Uittenbogaard, T. Kraaier en H.C.P.J. van Herpen. De heer A.J. Hutten van Capital Management Consultants B.V. is als beleggingsadviseur verbonden aan de beleggingscommissie. De heer A. El Amrani van Syntus Achmea is als actuariel adviseur verbonden aan de beleggingscommissie.

De beleggingscommissie is in 2011 vijf maal bijeen geweest. Daarnaast vonden er in 2011 zeven conference calls plaats. Deze conference calls stonden geheel in het teken van de onrustige situatie op de financiële markten, zie ook hoofdstuk 6.

2.1.5 Communicatiecommissie

Het bestuur heeft een communicatiecommissie ingesteld. De communicatiecommissie rapporteert aan het bestuur. Het bestuur blijft verantwoordelijk voor het communicatiebeleid. In het verslagjaar bestond de communicatiecommissie uit de heren .C. Dwarswaard en T. Uittenbogaard. In het verslagjaar heeft de communicatiecommissie twee maal vergaderd.

2.1.6 Visitatiecommissie

In 2010 is een visitatie uitgevoerd door de visiteurs van het Vak VC. Een nieuwe visitatie staat gepland voor 2013.

2.1.7 Controleorgaan

Sinds 2008 voert ABAB Accountants B.V. pensioencontroles uit bij de werkgevers in de bedrijfstak. Per jaar worden circa 150 werkgevers bezocht, de bevindingen worden teruggekoppeld naar de administrateur van het fonds.

2.1.8 Lidmaatschappen

De Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Particuliere Beveiliging is lid van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.

2.1.9 Adviseurs van het fonds

Actuaris

In 2011 heeft het bestuur besloten een tender uit te schrijven voor de actuariële werkzaamheden die voor het fonds worden uitgevoerd. Een bestuursdelegatie werd met de selectie belast. Naar aanleiding van de presentaties en de offertes heeft de bestuursdelegatie in de bestuursvergadering van 26 oktober 2011 een advies uitgegeven aan het voltallige bestuur. Het advies was om de werkzaamheden van de adviserend actuaris, net als voorheen, onder te brengen bij Towers Watson. De werkzaamheden van de certificerend actuaris worden met ingang van 2012 ondergebracht bij Sprenkels & Verschuren. Het bestuur heeft het advies van de bestuursdelegatie overgenomen.

Accountant

Het bestuur heeft KPMG Accountants N.V. als accountant belast met de controle van de jaarrekening van het fonds.

Beleggingsadministratie

ITS BV voert maandelijks controles uit op de beleggingsadministratie. De administratie wordt op de volgende punt gecontroleerd:

- Proces (informatiestroom)
- Reconciliatie (beginpositie + mutaties = eindpositie sluit)
- Performance
- Compliance beperkingen (bandbreedtes)
- Dekkingsgraad

Beleggingsadviseur

Het bestuur heeft de heer A.J. Hutten van Capital Management Consultants B.V. aangesteld als beleggingsadviseur van de beleggingscommissie.

Administrateur en vermogensbeheerder

Administrateur

Het Bedrijfstakingpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging is statutair gevestigd te Amsterdam. De administratie en het secretariaat van het fonds zijn uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V., Rijnzathe 10, 3454 PV De Meern. De voorwaarden van de uitbesteding zijn vastgelegd in een mantelovereenkomst en een pensioenbeheerovereenkomst. Vastgelegd zijn de specifieke administratieve, financiële, secretariële, actuariële, juridische en overige werkzaamheden die de administrateur voor het fonds verricht. Om de performance en de kwaliteit van de uitvoering te bewaken is met de administrateur een Service Level Agreement afgesloten.

Vermogensbeheerder

Per 1 oktober 2009 heeft het fonds het integraal vermogensbeheer uitbesteed aan PGGM. In het kader van integraal vermogensbeheer verzorgt PGGM voor het fonds de dienstverlening vanaf het strategisch beleggingsadvies tot en met de verantwoording van de resultaten over het belegd vermogen. PGGM beheerde eind 2011 95% van het vermogen van het fonds. Het resterende deel van het vermogen wordt beheerd door Syntrus Achmea Vastgoed (Privaat Vastgoed en Hypotheken).

Adressen

Certificerend Actuaris

D. Panneman, AAG
Sprenkels & Verschuren B.V.
Dreeftoren, Haaksbergweg 13, 1101 BP Amsterdam

Adviserend Actuaris

R. Westhoff, AAG
Towers Watson B.V.
Prof. E.M. Meijerslaan 5, 1183 AV Amstelveen

Accountant

J.P. Faber, RA
KPMG Accountants N.V.
Rijnzathe 14, 3454 PV De Meern

Beleggingsadviseur

A.J. Hutten
Capital Management Consultants B.V.
Rozebotteltuin 4, 7433 CW Schalkhaar

Administrateur

Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.
Rijnzathe 10, 3454 PV De Meern

Vermogensbeheerder

PGGM Vermogensbeheer B.V.
Postbus 117, 3700 AC Zeist

Syntrus Achmea Vastgoed B.V.
Gatwickstraat 1, 1043 GK Amsterdam

Compliance officer

KPMG Advisory N.V.
Laan van Langerhuize 1, 1186 DS Amstelveen

Beleggingsadministratie

International Trust Services B.V.
Storkstraat 15-17
3833 LB Leusden

2.2 Kerncijfers

(bedragen in miljoenen euro's)

	2011	2010
Deelnemers		
Aantal actieve deelnemers	22.950	23.365
Aantal gewezen deelnemers	26.508	24.327
Aantal pensioengerechtigden	1.654	1.397
Totaal	51.112	49.089
Premiebetalende werkgevers	468	473
Premies en uitkeringen		
Premies	57,8	60,9
Pensioenuitkeringen	3,8	3,2
Vermogen		
Belegd vermogen	656,5	577,6
Voorziening pensioenverplichtingen	687,8	534,8
Dekkingsgraad	96,0%	108,9%
Indexering		
Pensioenrechten actieve deelnemers	0,0%	0,0%
Ingegane pensioenen en premievrije rechten	0,0%	0,0%
Z-SCORE	0,65	-0,17

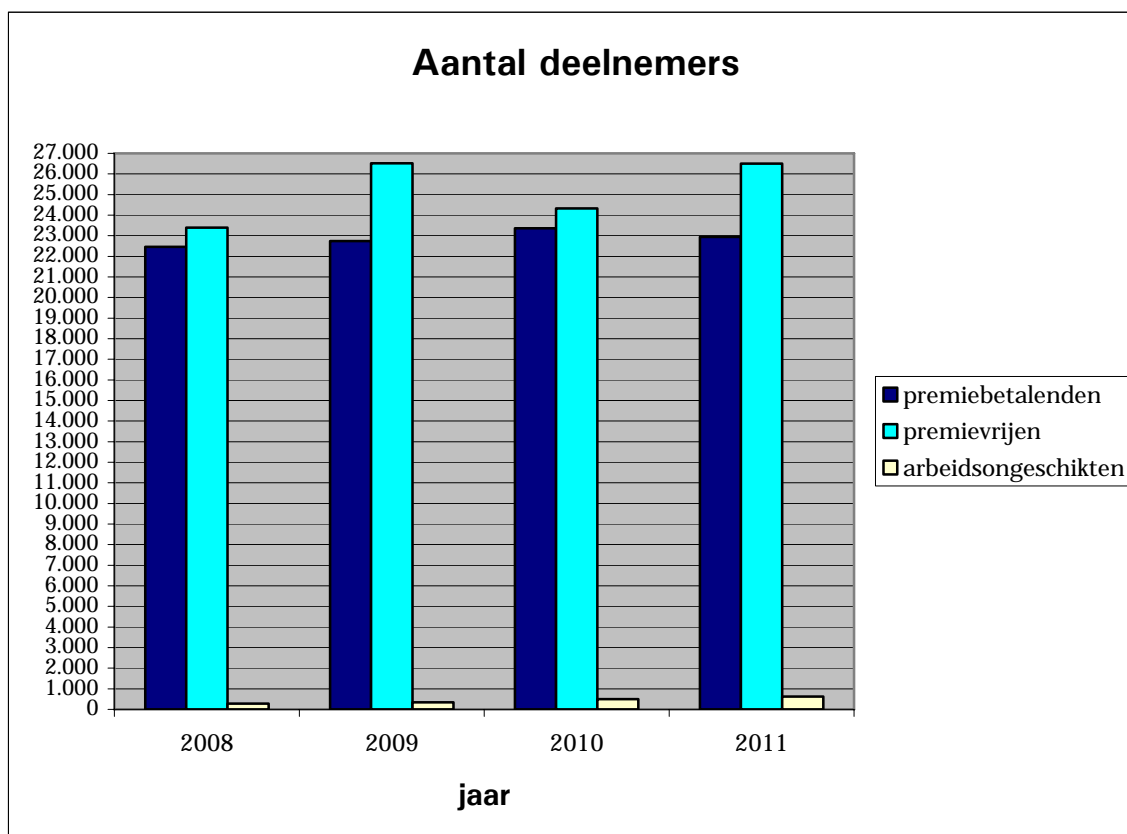
2.3 Omvang van het fonds

(bedragen x 1.000 euro)

Werkgevers en deelnemers

Het aantal werkgevers dat in 2011 één of meerdere premienota's ontving daalde ten opzichte van het vorige verslagjaar van 473 naar 468.

Het aantal deelnemers daalde met 1,78%. Het aantal deelnemers bedroeg eind 2010 23.365 en daalde in 2011 naar 22.950 per ultimo jaar. Het aantal premievrije gewezen deelnemers steeg met 8,97% van 24.327 eind 2010 naar 26.508 eind 2011.



Aantallen deelnemers en gewezen deelnemers in de laatste 4 jaar

Jaar	Deelnemers	Gewezen deelnemers
2008	22.467	23.394
2009	22.747	26.518
2010	23.365	24.327
2011	22.950	26.508

Gedispenseerden

Aan het einde van het verslagjaar waren elf ondernemingen in de bedrijfstak voor het gehele personeel gedispenseerd van de verplichting tot deelneming in het Bedrijfstakpensioenfonds; zes ondernemingen waren gedispenseerd voor één of meerdere werknemers.

Voortgezette deelneming na beëindiging verplichte deelneming

Het fonds kent twee vormen van vrijwillige voortzetting van de verplichte deelneming:

- voortzetting in het kader van de FVP-regeling
- voortzetting in het kader van een vervroegde uitredingsregeling

In de onderstaande tabel zijn de aantallen per categorie weergegeven.

Voortgezette deelneming	Stand ultimo	
	2011	2010
FVP-regeling	290	372
Vervroegde uitredingsregeling	199	206
Totaal	489	578

Premievrije deelneming wegens arbeidsongeschiktheid

Eind 2011 waren 621 deelnemers geheel of gedeeltelijk vrijgesteld van premiebetaling wegens arbeidsongeschiktheid. Dit komt neer op 2,71% van het aantal actieve deelnemers. Eind 2010 ging het om 505 deelnemers (2,16%).

Premie

Het bestuur besloot voor het verslagjaar geen korting op de reglementaire premie van 30% te verlenen. Van de premie kwam 12% voor rekening van de werknemer.

Voor de verplichte verzekering werd aldus in het verslagjaar € 57.785 aan premie ten gunste van het fonds vastgesteld. Dit is een daling van 5,11% ten opzichte van 2010, toen het om een premiebedrag van € 60.895 ging. In het premiebedrag zijn ook de premie-inkomsten uit oudere jaren opgenomen.

De kostendekkende premie voor het verslagjaar bedraagt € 53.528. De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

Actuarieel benodigd	€ 40.548
Opslag vereist eigen vermogen	€ 10.826
Opslag voor uitvoeringskosten	€ 2.154
Totaal	€ 53.528

De wegens premievrije deelneming voor rekening van het fonds komende premie bedroeg over 2011 € 1.301 (in 2010: € 1.115).

De bovenstaande gegevens zijn samengevat in onderstaande tabel.

Premie ten gunste van het fonds en premie ten laste van het fonds voor arbeidsongeschikte deelnemers in de laatste 4 jaar

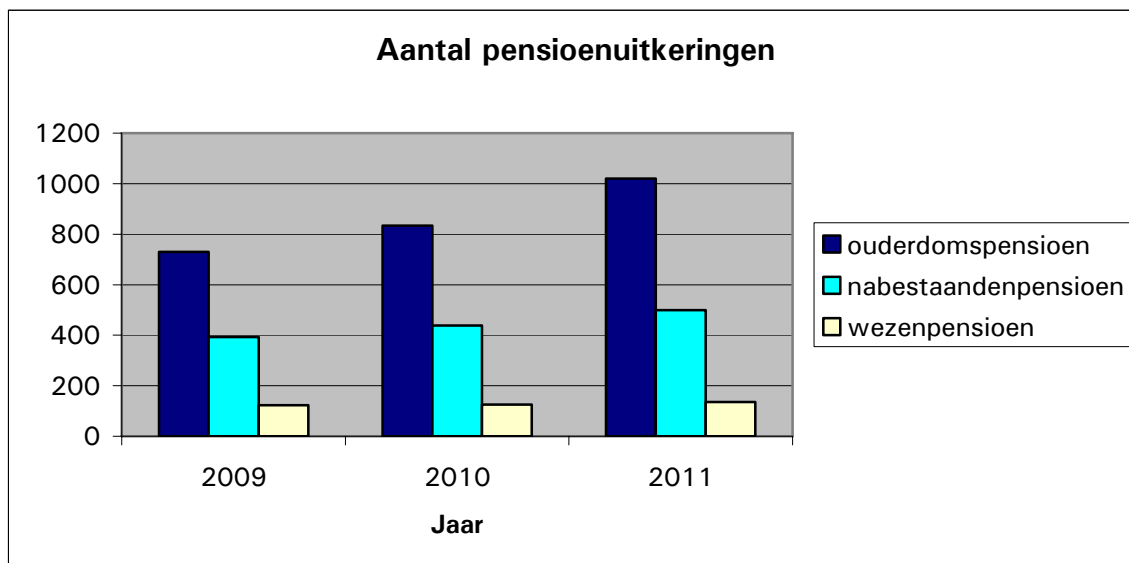
Jaar	(1) Ten gunste van het boekjaar vastgestelde premie (incl. FVP)	(2) Ten laste van het fonds gekomen pre- mie voor arbeidson- geschikte deelnemers	(3) Totaal premie van (1)+(2)	(4) (2) in procenten van (3)
2008	52.536	656	53.192	1,23
2009	58.928	741	59.669	1,24
2010	60.895	1.115	62.010	1,80
2011	57.785	1.301	59.086	2,20

Pensioenuitkeringen

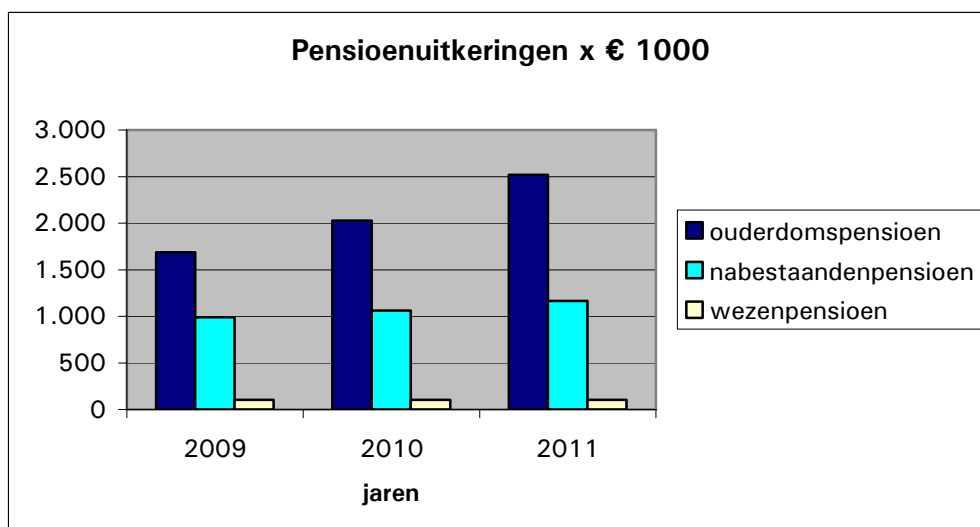
In 2011 is aan pensioenuitkeringen¹ daadwerkelijk € 3.787 uitbetaald. In 2010 was dit nog € 3.191, een stijging van 18,7%.

¹ Ouderdomspensioen, nabestaandenpensioen en wezenpensioen

Hieronder volgt een overzicht van de aantallen ingegane pensioenen en de totale jaarbedragen aan het eind van het boekjaar. Het jaarbedrag is het bedrag dat zou zijn uitgekeerd wanneer alle lopende pensioenen ultimo het betreffende jaar gedurende het gehele jaar zouden zijn uitbetaald.



	Aantal pensioenen		Totaal jaarbedrag	
	2011	2010	2011	2010
Ouderdomspensioen	1.020	834	2.518	2.027
Nabestaandenpensioen	499	438	1.165	1.062
Wezenpensioen	135	125	104	102
Totaal	1.654	1.397	3.787	3.191



3 Verslag van het Bestuur

Het bestuur vergaderde in het verslagjaar zes maal. Hieronder volgt een opsomming van de belangrijkste onderwerpen die tijdens deze vergaderingen zijn besproken.

3.1 Algemeen

Bestuursbesluiten

Financiële positie van het fonds

Vanwege de financiële situatie heeft het fonds in 2009 een herstelplan bij De Nederlandsche Bank (DNB) ingediend. Aan het einde van 2010 steeg de marktrente waardoor het fonds op 31 december 2010 een dekkingsgraad van 109% had. De marktrente liep gedurende de eerste maanden van 2011 verder op. Daardoor herstelde de dekkingsgraad van het pensioenfonds zich gedurende de eerste maanden van het jaar verder. Er was zelfs al weer sprake van dat het kortetermijnherstelplan als afgerond mocht worden beschouwd. Op 7 juli 2011 heeft het fonds DNB per brief bevestigd dat het kortetermijn herstelplan was beëindigd. Echter door de daling van de marktrente vanaf juli 2011, daalde de dekkingsgraad weer waarbij het dieptepunt voor zowel de marktrente als de dekkingsgraad in september werd bereikt. Het fonds raakte gedurende het tweede halfjaar weer in een situatie van dekkingstekort en moest als gevolg daarvan een nieuw herstelplan indienen met een looptijd van 1 september 2011 tot 1 september 2014.

Op 6 januari 2012 besloot DNB dat aan het einde van 2011 de omstandigheden op de financiële markten uitzonderlijk waren. Daarom paste DNB per 31 december 2011 de rentetermijnstructuur aan op basis waarvan het fonds haar verplichtingen per deze datum berekent. Op 31 december 2011 was de dekkingsgraad van het fonds 96,0%. Door de maatregel van DNB kwam de dekkingsgraad van het fonds licht hoger uit dan in het geval dat deze correctie niet zou zijn toegepast.

Omdat het fonds een nieuw kortetermijn herstelplan heeft met een looptijd tot september 2014 en de dekkingsgraad per december 2011 boven het kritische herstelpad lag, was het voor het fonds niet nodig om kortingsmaatregelen aan te kondigen.

In de eerste maanden van 2012 ontwikkelde de dekkingsgraad zich als volgt:

Ultimo januari 2012	96,8%
Ultimo februari 2012	97,1%
Ultimo maart 2012	96,3%
Ultimo april 2012	96,2%

Evaluatie herstelplan

DNB heeft op 11 mei 2012 per brief bevestigd dat het fonds naar verwachting geen aanvullende maatregelen zal moeten uitvoeren om aan het einde van de looptijd van het kortetermijnherstelplan aan het minimaal vereist eigen vermogen te voldoen.

Voor wat betreft het langetermijnherstelplan verwacht DNB dat het fonds bij de evaluatie over 2012 aantoont dat het vereist eigen vermogen tijdig wordt bereikt.

Premie

In 2009 is een ALM-studie (Asset Liability Management) uitgevoerd. In deze ALM-studie is een systeem van gelijkblijvende doorsneepremie doorgerekend. Uitgangspunt bij het premieniveau in de ALM-studie is de vraag geweest of, op basis van de gehanteerde premie, wordt voldaan aan de risico's van onderdekking, en of het premieniveau voldoende is met betrekking tot de geprognosticeerde kostendekkende premie. De hoogte van de kostendekkende premie is onderzocht voor verschillende niveaus van de indexatieambitie. In het voorjaar van 2012 wordt een nieuwe ALM-studie uitgevoerd.

Uit de ALM-studie van 2009 is gebleken dat het premie-instrument een relatief krachtig sturingsmiddel is. Een paar procentpunten hogere of lagere premie heeft hierdoor veel invloed op de (ontwikkeling van de) financiële positie van het fonds. In december 2011 heeft het bestuur besloten de doorsneepremie voor 2012 te handhaven op 30%.

Adempauze

De premie voor het fonds moet kostendekkend zijn. Voor fondsen die zich eind 2011 in een situatie van dekkingstekort bevinden, moet de premie ook bijdragen aan het herstel van de dekkinggraad. DNB vertaalt dat in een adequate opslag voor uitvoeringskosten en een opslag voor de opbouw van het minimaal vereiste eigen vermogen. De stand van de rente heeft een effect op de benodigde kostendekkende premie. Medio oktober 2011 heeft DNB fondsen de mogelijkheid geboden van een adempauze voor het jaar 2012. Het fonds hoeft geen gebruik te maken van deze adempauze. De premie voor 2012 voldoet aan de gestelde eisen. Voor de vaststelling van de kostendekkende premie zal het fonds gebruik gaan maken van een voortschrijdend gemiddelde van de rente gebaseerd op 120 maanden (10 jaren).

Toeslag

De toeslag op de pensioenaanspraken van de (ex-)deelnemers en van de ingegane pensioenen is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op jaarlijkse toeslag. Of er toeslag wordt verleend en in welke mate is afhankelijk van de financiële middelen van het fonds en van het oordeel van het bestuur en de actuaris over de financiële positie van het fonds. In het verleden verleende toeslagen geven geen zekerheid over toeslagen in de toekomst. Tijdens de vergadering van december 2011 heeft het bestuur gesproken over de toeslag 2012. Het bestuur besloot dat er op basis van de dekkinggraad per eind oktober 2011 (95,9%) geen toeslag voor het jaar 2012 kon worden verleend.

Inhaaltoeslag

Zodra de financiële positie dit toelaat kan het bestuur eventueel besluiten tot het toekennen van inhaaltoeslag. Zowel deelnemers, gewezen deelnemers als gepensioneerden hebben geen automatisch recht op inhaaltoeslag.

Voor de actieven, de voor 1 januari 2004 verkregen premievrije pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers en de voor 1 januari 2004 ingegane pensioenen is er totaal 7,65% aan toeslag niet toegekend. Dit percentage is opgebouwd uit 3,25% gemiste toeslag per 1 januari 2009, 2,10% per 1 januari 2010 en 2,30% per 1 januari 2012.

Voor de vanaf 1 januari 2004 verkregen premievrije pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers en de op of na 1 januari 2004 ingegane pensioenen is er totaal 5,47% aan toeslag (gebaseerd op de CPI index) niet toegekend. Dit percentage is opgebouwd uit 1,91% gemiste toeslag per 1 januari 2009, 0,99% per 1 januari 2010, 0,67% per 1 januari 2011 en 1,90% per 1 januari 2012.

Communicatie

Het bestuur heeft pensioengerechtigden, werkgevers en deelnemers tijdig en op toegankelijke wijze geïnformeerd over de financiële situatie van het fonds.

In april en december 2011 zijn de actieve deelnemers en de gepensioneerden via een nieuwsbrief geïnformeerd over de financiële crisis, het herstelplan en de gevolgen voor hun pensioen. Op de website www.beveiligingspensioen.nl is doorlopend informatie te vinden over de actuele financiële situatie van het fonds. Begin 2012 zijn de werkgevers en gepensioneerden per brief geïnformeerd over de financiële situatie van het fonds.

Fonds stelt financieel crisisplan op

Tijdens een bijeenkomst voor bestuurders van pensioenfondsen op 21 september 2011 introduceerde De Nederlandsche Bank (DNB) een financieel crisisplan. Naar de mening van DNB waren veel pensioenfondsen tijdens de kredietcrisis namelijk onvoldoende voorbereid op een scenario waarin de dekkinggraad snel verslechtert. Alle pensioenfondsen moeten als onderdeel van de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) een financieel crisisplan opstellen. Een nieuwe beleidsregel stelt de deadline daarvoor op 1 mei 2012. Het bestuur heeft in zijn bestuursvergadering van 17 april 2012 het crisisplan vastgesteld. In het crisisplan staat omschreven welke maatregelen genomen kunnen worden. Het fonds hanteert als financiële sturingsmiddelen het

premiebeleid, het toeslagbeleid en het beleggingsbeleid. Tevens kan het fonds CAO partijen adviseren de inhoud van de pensioenovereenkomst aan te passen, waar het de opbouw van toekomstige aanspraken betreft en kan het fonds als laatste middel de pensioenaanspraken en pensioenrechten verminderen.

DNB

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

Door lage dekkingsgraad geen waardeoverdracht

Als een werknemer van baan verandert, mag hij zijn pensioen overdragen naar zijn nieuwe pensioenuitvoerder. Is de dekkingsgraad van het fonds lager dan 100%, dan mag het pensioenfonds waardeoverdrachten niet uitvoeren. Het moet deze volgens de Pensioenwet "opschorten". Het fonds had vanaf september 2011 een dekkingsgraad lager dan 100%. Vanaf september 2011 zijn er dan ook geen inkomende en uitgaande waardeoverdrachten meer uitgevoerd. Of een verzoek om waardeoverdracht daadwerkelijk afgehandeld kan worden hangt uiteraard ook af van de financiële situatie van het andere pensioenfonds.

Toeslaglabel

In 2011 is de doeltreffendheid van de informatiebepalingen in de pensioenwetgeving onderzocht.

Hieruit blijkt dat pensioenuitvoerders de informatiebepalingen over het algemeen goed naleven. Uit het onderzoek kwam wel naar voren dat de bepalingen te gedetailleerd zijn. Ook is het verplichte taalgebruik te lastig en de verplichte hoeveelheid informatie te omvangrijk.

Het toeslagenlabel is bijvoorbeeld bedoeld om deelnemers snel inzicht te geven in de mate waarin het fonds hun pensioen naar verwachting kan verhogen. Een zeer grote meerderheid van de pensioenuitvoerders vindt het toeslagenlabel onbruikbaar. Het label is niet begrijpelijk en zorgt voor schijnzekerheid. Ook de toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), liet zich negatief over het label uit. Begin 2012 heeft het bestuur besloten om geen gebruik meer te maken van het toeslaglabel maar te kiezen voor een alternatieve tekst.

Incasso

In 2011 heeft het bestuur in iedere vergadering aandacht besteed aan het gevoerde beleid inzake incasso, teneinde wanbetalers en doorstarters in de sector adequaat te kunnen volgen. Het bestuur hanteert een strikt incassobeleid en wenst de incassotermijnen zo kort mogelijk te houden.

Het bestuur behandelde in iedere vergadering de stand van de premieheffing en incasso.

Het bestuur van het fonds heeft het incassobeleid in 2011 aangescherpt, er is een extra telefonisch contactmoment in het debiteurenproces ingebouwd teneinde het incassoproces te versnellen en de financiële schade voor het fonds zoveel mogelijk te beperken.

Beleggingen

Tijdens alle vergaderingen in het verslagjaar heeft het bestuur uitgebreid stilgestaan bij de rapportages van de vermogensbeheerder PGGM. De beleggingscommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategische beleggingsbeleid richting het bestuur. De vergaderingen van de beleggingscommissie zijn voor alle bestuursleden toegankelijk. Het bestuur is verantwoordelijk voor de nadere invulling evenals de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid.

In de vergadering van september 2011 heeft het bestuur een noodprocedure opgesteld. De noodprocedure houdt in dat in geval van een calamiteit een uitgebreide beleggingscommissie onder leiding van de voorzitter van de beleggingscommissie door het bestuur is gemandateerd om besluiten, die in beginsel aan het bestuur zijn voorbehouden, te nemen.

De samenstelling van de uitgebreide beleggingscommissie is als volgt:

<i>Werkgeversvertegenwoordigers:</i>	<i>Werknemersvertegenwoordigers:</i>
De heer Uittenbogaard	De heer Dwarswaard
De heer Bakker	De heer Van Herpen
De heer Kraaier	

Uitkomst performancetoets boven de grenswaarde

Voor het jaar 2011 is een z-score behaald van 0,65. De performancetoets 2011 komt hiermee uit op 1,05. De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de behaalde z-scores in de afgelopen 5 jaar.

Jaarverslag

Het bestuur heeft in de vergadering van 6 juni 2011 het jaarverslag en het statenverslag 2010 goedgekeurd en vastgesteld. In dezelfde vergadering heeft het bestuur kennis genomen van de actuariële verklaring en het actuariële rapport.

ABTN

In de vergadering van 6 juni 2011 heeft het bestuur een nieuwe ABTN vastgesteld.

Migratie naar nieuw pensioensysteem

In 2011 heeft de uitvoerder (Syntrus Achmea) het bestuur voorgesteld om per 2012 over te gaan naar een nieuw pensioensysteem (MAIA). Het bestuur heeft besloten akkoord te gaan met deze overstap. Om de overgang zo geruisloos mogelijk te laten verlopen is een werkgroep migratie in het leven geroepen. Namens het bestuur hebben de heren Bakker en Kraaier in 2011 zitting genomen in deze werkgroep.

Principes bij beloningsbeleid

Op 6 mei 2009 hebben DNB en AFM de "Principes voor beheerst beloningsbeleid" gepubliceerd. (verder: de Principes). De Principes zijn gericht op de financiële ondernemingen en op pensioenfondsen die onder toezicht staan van DNB of AFM. In een gezamenlijke brief van 24 juni 2009 aan de pensioenfondsen hebben DNB en AFM duidelijk gemaakt dat het beloningsbeleid ook bij pensioenfondsen en hun uitvoerders in lijn moet zijn met de Principes.

In de kern is het doel van de Principes: het tegengaan van "perverse beloningsprikkelers". Met naleving van de Principes zijn solidariteit, integriteit en voldoen aan verwachtingen bij belanghebbenden van het pensioenfonds gediend. Pensioenfondsen moeten de Principes concreet toepassen op hun situatie en daartoe hun beloningsbeleid kritisch tegen het licht houden en waar nodig aanpassen. Het gaat daarbij niet alleen om de beloning van bestuurders, maar ook om uitbestede werkzaamheden van het pensioenfonds. Het beheerste beloningsbeleid past binnen het thema risicobeheer van een pensioenfonds. Het bestuur ondersteunt dit beleid.

Rooster van aftreden

In 2011 heeft het bestuur het volgende rooster van aftreden opgesteld:

<u>Werkgeversvertegenwoordigers</u>	<u>Jaar</u>	<u>Werknemersvertegenwoordigers</u>
De heer Uittenbogaard	2012	De heer Neijenhuijs
De heer Follon	2013	De heer Dwarswaard
De heer Kraaier	2014	De heer Van Herpen
De heer Bakker	2015	De heer Kasper

Zelfevaluatie

Het bestuur heeft een procedure vastgesteld voor een periodieke zelfevaluatie. Het gaat om het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden afzonderlijk. Doel van de zelfevaluatie is de kwaliteit van het bestuur in stand te houden en/of te verbeteren. Op 16 februari 2011 heeft een zelfevaluatie plaatsgevonden, het bestuur heeft toen uitgebreid stilgestaan bij de volgende aandachtsgebieden:

- Samenstelling en bekwaamheden bestuur
- Vergaderingen van het bestuur
- Andere organen van het fonds
- Klachten- en geschillenprocedure
- Commissies van het bestuur
- Beoordeling van de bestuursleden individueel
- Algehele effectiviteit van het bestuur
- Intern toezicht

Aan het einde van de zelfevaluatie heeft het bestuur een actielijst met verbeterpunten opgesteld.

Deskundigheidsbevordering

Per 1 januari 2011 geldt de nieuwe Beleidsregel deskundigheid. Bestuursleden van pensioenfondsen kregen te maken met aangescherpte deskundigheidseisen. De Pensioenfederatie heeft een uitgewerkt Plan van Aanpak Deskundig en Goed Pensioenfondsbestuur opgesteld op basis waarvan het deskundigheidsplan is aangescherpt. Het bestuur heeft in februari 2012 deelgenomen aan een workshop deskundigheid. Aan de hand van de uitkomsten van deze workshop wordt het deskundigheidsplan verder aangepast. Daarnaast heeft het bestuur in 2012 nieuwe functieprofielen opgesteld. De bestuursleden hebben voorts in het verslagjaar allen diverse opleidings- en themabijeenkomsten bijgewoond, waaronder een opleiding over risicomangement en diverse themabijeenkomsten over vermogensbeheer. De leden van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan hebben de opleiding "Besturen van een pensioenfonds" van SPO gevolgd.

Herinrichting bestuurlijk model

In 2012 zal verder worden gesproken over de eventuele herinrichting van het bestuurlijke model van het fonds. Uiteraard zal deze eventuele herinrichting voldoen aan de eisen van de te verwachten wetgeving over dit onderwerp zoals opgenomen in de "Wet Versterking bestuur pensioenfondsen".

Compliance-officer en gedragscode

Conform voorgaande jaren hebben alle bestuursleden een verklaring van naleving van de gedragscode over de periode 1 januari tot en met 31 december 2011 ondertekend.

Door de compliance-officer is geconcludeerd dat er geen zaken naar voren zijn gekomen waaruit blijkt dat er in strijd is gehandeld met de gedragscode van het fonds.

Geschillencommissie

Het bestuur heeft besloten deel te nemen aan de gezamenlijke geschillencommissie. In 2011 is hieraan verdere invulling gegeven. In de vergadering van oktober 2010 is het bestuur akkoord gegaan met de samenstelling van de geschillencommissie. Begin 2012 hebben de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan een positief advies uitgebracht over de deelname aan en de samenstelling van de geschillencommissie.

Goed pensioenfondsbestuur (Pension fund governance)

Het bestuur van het pensioenfonds vindt het van groot belang om het fonds goed te besturen. In de afgelopen jaren zijn steeds meer richtlijnen en regels opgesteld om te zorgen dat het fonds zijn taken daadwerkelijk goed uitvoert. Zo publiceerde de Stichting van de Arbeid (STAR) in 2005 de "Principes voor goed Pensioenfondsbestuur". Deze principes bieden kaders voor zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie. Maar ook andere regels spelen een rol: zo is de Code Tabaksblat van belang voor het beleggingsbeleid. Sinds 2007 zijn de principes goed pensioenfondsbestuur van de STAR verankerd in de Pensioenwet. De bedoeling van de principes is dat een pensioenfondsbestuur weet waarvoor het verantwoordelijk is en hoe het die verantwoordelijkheid moet dragen en moet afleggen.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Op grond van Richtlijn 400 Jaarverslag besteedt het fonds, net als andere ondernemingen, aandacht aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Doel daarvan is het informeren van belanghebbenden en het verantwoording afleggen over maatschappelijke verantwoordelijkheden. Dat betreft met name algemene, sociale en economische aspecten van het fonds.

De algemene aspecten betreffen de belangrijkste problemen en uitdagingen, de invloed hiervan op het beleid en de strategie en de rol van belanghebbenden hierbij.

Relevante sociale aspecten betreffen vooral sociaal-maatschappelijke zaken zoals verantwoord beleggen. In het hoofdstuk "beleggingen" wordt het beleggingsbeleid van het fonds uiteengezet. Richtlijn 400 beoogt overigens niet aan pensioenfondsen voor te schrijven dat zij (meer) maatschappelijk moeten beleggen, de nadruk ligt op de informatieverschaffing. Verdere aspecten die betrekking hebben op maatschappelijk verantwoord ondernemen zijn bijvoorbeeld de wijze waarop het pensioenfonds georganiseerd is, de verdeling van taken en verantwoordelijkheden, de interne beheersing van processen en procedures en de communicatie met de belanghebbenden. In het hoofdstuk "ontwikkelingen op pensioengebied" wordt aandacht geschonken aan de actuele ontwikkelingen op dit gebied.

3.2 Pensioenontwikkelingen

Uitwerking pensioenakkoord

De sociale partners in de Stichting van de Arbeid (STAR) bereikten in juni 2011 overeenstemming over de uitwerking van het in juni 2010 gesloten pensioenakkoord. Met dit akkoord deden zij voorstellen over de AOW, de aanvullende pensioenen en de arbeidsmarktpositie van oudere werknemers. Het kabinet legt het akkoord in wetgeving vast.

AOW-leeftijd omhoog vanaf 2013

Op 12 oktober 2011 diende minister Kamp een wetsvoorstel in bij de Tweede Kamer over verhoging van de AOW- en pensioenleeftijd. In het voorstel werd de AOW-leeftijd per 2020 verhoogd naar 66 jaar. En daarna gekoppeld aan de stijgende levensverwachting. Daardoor zou de AOW-leeftijd naar verwachting per 2025 naar 67 jaar worden verhoogd. Het kabinet Rutte viel op 23 april 2012. Onder druk van Europese begrotingsregels sloten VVD, CDA, D66, ChristenUnie en GroenLinks nog dezelfde week een akkoord over de begroting 2013. Nieuwe afspraken over de verhoging van de AOW-leeftijd maken daar deel van uit. De AOW-leeftijd wordt vanaf 2013 stapsgewijs verhoogd. De AOW-leeftijd is uiterlijk in 2019 66 jaar en uiterlijk in 2024 67 jaar. De stappen zijn kleiner, maar gebeuren eerder. Het begrotingsakkoord past per 2014 ook de fiscaal maximale opbouwpercentages neerwaarts aan. Dit betekent een lagere opbouw per jaar. Ongewijzigd ten opzichte van het pensioenakkoord blijft dat de pensioenleeftijd voor aanvullende pensioenen per 2014 verhoogd wordt naar 67 jaar. Ook blijft de AOW in de toekomst gekoppeld aan de levensverwachting.

Fiscale pensioenleeftijd omhoog vanaf 2013

Voor pensioen geldt een fiscale omkeerregel: over pensioenpremie betaal je geen belasting, wel over de uitkering. De overheid verhoogt de fiscale pensioenrichtleeftijd voor de aanvullende pensioenen per 2013 naar 66 jaar en per 2015 naar 67 jaar. In het pensioenakkoord is afgesproken om de pensioenleeftijd per 2012 te verhogen naar 66 jaar en per 2015 naar 67 jaar. Daarna is de pensioenleeftijd gekoppeld aan de stijgende levensverwachting. De verhoging van de pensioenleeftijd loopt tien jaar vooruit op de verhoging van de AOW-leeftijd. Het bedrag waarmee fondsen rekening houden met de AOW-uitkering, de franchise, wordt gekoppeld aan de ontwikkeling van de verdiende lonen.

Financieel toetsingskader verandert per 2014

In het pensioenakkoord is afgesproken de pensioenregelingen schokbestendig te maken voor een verdere stijging van de levensverwachting en voor schokken op de financiële markten. Het financieel toetsingskader (FTK) wordt naar verwachting per 2014 aangepast. Dan kunnen sociale partners de pensioencontracten aanpassen.

Kamp onderzoekt losse eindjes

Minister Kamp laat ondertussen nog onderzoek doen naar diverse vraagstukken:

- kan het nieuwe pensioencontract ook kan worden toegepast op reeds opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen?;
- evenwichtige toedeling van risico's over de generaties;
- toezichts- en buffereisen in EU-verband;
- pensioencommunicatie van het nieuwe pensioencontract.

Nadat de onderzoeken zijn afgerond, stuurt de minister in het voorjaar van 2012 zijn voorstellen over het nieuwe FTK en communicatie aan de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel daarover wordt in het voorjaar van 2013 verwacht.

Gevolgen verschuiving ingangsdatum AOW

De ingangsdatum van de AOW verschuift per 1 april 2012 van de eerste van de maand naar de 65^{ste} verjaardag. De Eerste Kamer ging daarmee in december 2011 akkoord. Centrale vraag voor pensioen- en uitfondsen was of zij de verschuiving van de ingangsdatum van de AOW voor hun uitkeringen volgen. Verschuiving zou tot een aanzienlijke kostenverhoging leiden. Het fonds heeft ervoor gekozen om de ingangsdatum van het ouderdomspensioen te handhaven op de 1^e dag van de maand.

Pensioenregister in januari 2011 van start

Begin januari 2011 is het pensioenregister van start gegaan. Op de website van het pensioenregister kan elke burger een overzicht krijgen van de door hem of haar opgebouwde en op te bouwen pensioenaanspraken bij pensioenfondsen, pensioenverzekeraars en de Sociale Verzekeringsbank. Consumenten, pensioenuitvoerders en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) zijn positief over het pensioenregister.

Pensioenfonds is transparant over kosten

Toezichthouder AFM vond in april 2011 de kosten transparantie van de pensioensector onvoldoende. Het fonds vindt transparantie over kosten ook van groot belang. Vanaf nu geven we daarom op meer manieren informatie over de kosten van de pensioenregeling. Voorheen stonden de totale kosten in het jaarverslag. Nu staat in dit jaarverslag informatie over de kosten van vermogensbeheer in verhouding met het belegd vermogen. In de loop van 2012 staat deze informatie ook op de website.

3.3 Risicoparagraaf

In 2010 heeft het bestuur twee workshops integrale risicobeheersing gehouden. Tijdens deze workshops zijn de risico's voor het fonds besproken.

Het bestuur heeft tijdens de tweede workshop besloten de risico's op het gebied van besluitvorming, SLA management, uitbestedingsbeleid en rente te willen reduceren.

Het fonds onderscheidt de volgende financiële en niet-financiële risico's.

Niet-financiële risico's

Besluitvorming

Besluitvorming betreft het risico samenhangend met het proces van besluitvorming, besturing en informatievoorziening. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Het bestuur kan haar bevoegdheden delegeren aan één of meer al dan niet uit zijn midden aangewezen commissies of aan de administrateur. Deze gedelegeerde bevoegdheden worden echter uitgeoefend onder toezicht en verantwoordelijkheid van het bestuur.

Het bestuur heeft een deskundigheidsmatrix en is van plan om een deskundigheidsplan op te stellen. Nieuwe bestuursleden volgen, indien noodzakelijk, een pensioenopleiding. Daarnaast heeft het bestuur minimaal eens per jaar een studiedag en is er sprake van een zelfevaluatie door het bestuur.

Pensioenregeling en ABTN

Pensioenregeling en ABTN is een risicocategorie die betrekking heeft op de risico's verbonden aan de uitvoerbaarheid en de complexiteit van de regeling. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'.

Er is sprake van een eenduidige niet complexe regeling.

Uitvoering regeling en SLA management

Uitvoering regeling en SLA (Service Level Agreement) management betreft het risico dat de door de externe partij geleverde kwaliteit van de werkzaamheden niet in overeenstemming is met het door het fonds gewenste dan wel toegezegde kwaliteitsniveau. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'.

Het bestuur ontvangt regelmatig rapportages van voldoende kwaliteit over de uitvoering van de regeling. Het fonds gaat het SLA management proces beschrijven, bewaken en evalueren.

Uitbestedingbeleid

Uitbestedingbeleid betreft het risico dat continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden (al dan niet binnen een groep, al dan niet aan de sponsor) uitbestede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Het fonds heeft de administratie, bestuursondersteuning en bestuursadvisering uitbesteedt aan Syntrus Achmea. Er is een mantel- en pensioenbeheerovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea. Syntrus Achmea stelt jaarlijks een jaarplan op en rapporteert elk kwartaal over de opgetreden relevante ontwikkelingen. Syntrus Achmea beschikt over een ISAE3402 verklaring type 2.

PGGM is aangesteld als vermogensbeheerder. Het fonds heeft met PGGM een overeenkomst afgesloten waarin de beleggingsrichtlijnen en overeengekomen rapportages zijn vastgelegd. De vermogensbeheerder is binnen de in het beleggingsbeleid geformuleerde randvoorwaarden vrij in de wijze van belegging en herbelegging. PGGM beschikt over een ISAE3402 verklaring type 2.

Syntrus Achmea Vastgoed voert een deel van het vastgoedbeheer uit. Ook Syntrus Achmea Vastgoed beschikt over een ISAE3402 verklaring type 2.

Towers Watson en Sprenkels & Verschuren zijn aangesteld als adviseur op actuariel gebied.

De beleggingscommissie is verantwoordelijk voor het monitoren en selecteren van de externe vermogensbeheerders. De selectie van vermogensbeheerders vindt plaats op basis van eisen gesteld door DNB en criteria geformuleerd door het fonds zelf. De criteria van het fonds hangen samen beschikbare deskundigheid, de cultuur van de eigen organisatie, schaalvoordelen en flexibiliteit. Het fonds legt de selectie en evaluatie van vermogensbeheerder vast in een dossier. Bij uitbesteding van het vermogensbeheer wordt er gewerkt met een SLA.

Het bestuur gaat het uitbestedingbeleid jaarlijks evalueren. Ook zullen ISAE3402 rapportages tijdens de bestuursvergaderingen besproken worden.

IT

IT-risico is het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet-continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT. Het bestuur vindt dat dit risico het grootst is bij de pensioenadministratie en vermogensbeheer. Het bestuur beheerst dit risico door het opvragen en bespreken van relevante documenten zoals de ISAE3402 type 2 verklaring en het Business Continuity Plan van Syntrus Achmea. Ook wordt er aandacht besteedt aan IT-items binnen de SLA van Syntrus Achmea.

Integriteit

Integriteit betreft het risico dat de integriteit van de instelling dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen. Het bestuur acht dit risico van groot belang, maar schat het risico 'laag' in.

Voor de beheersing van het integriteitsrisico maakt het fonds gebruik van een gedragscode en een compliance-officer van KPMG. De compliance-officer controleert de naleving van de gedragscode op basis van vragenlijsten. Hiervan wordt een rapport opgesteld.

Juridisch en Compliance

Juridisch en compliance is het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'.

Financiële risico's

Beheersing algemeen

Het bestuur stelt de parameters vast die gebruikt worden bij actuariële berekeningen en de continuïteitsanalyse. De parameters worden iedere drie jaar getoetst door het bestuur. Hierbij worden de externe adviseur en beleggingscommissie gehoord. Er wordt eens per drie jaar een ALM studie uitgevoerd en jaarlijks een nieuw beleggingsplan opgesteld. Er wordt in principe alleen belegd in beleggingsfondsen. Alleen indien nodig of gewenst kan een deel discretionair belegd worden.

Voor de beheersing van de implementatie van het beleid werkt het fonds met een tracking error voor liquide beleggingen en portefeuille richtlijnen voor de illiquide beleggingen. De tracking error voor de meeste categorieën is vastgesteld op 1%. De tracking error voor het commodity fund is ruimer; 2,5%. PGGM meet in hoeverre de beleggingen voldoen aan het risicobudget (ex-ante en ex-post) c.q. portefeuille richtlijnen. De tracking error wordt elke maand gecommuniceerd via de maandrapportage. Over de benutting van het risicobudget wordt elk kwartaal door PGGM gerapporteerd.

De over/onderperformance wordt vastgesteld aan de hand van vaste benchmarks binnen de asset categorieën.

Derivaten mogen gebruikt worden om op efficiënte wijze een marktpositie in te nemen of af te dekken, maar niet om te speculeren.

Het risico kan gemonitord worden op basis van de periodieke rapportages en analyses van de vermogensbeheerders. De beleggingscommissie bespreekt elk kwartaal het gevoerde en te voeren beleggingsbeleid met het bestuur. Ook heeft de beleggingscommissie elk kwartaal een vergadering waarin de ontwikkelingen op de financiële markten worden besproken.

Omgeving

Omgeving betreft het risico als gevolg van buiten de instelling of groep komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat. Het bestuur beoordeelt haar omgeving als niet stabiel en niet voorspelbaar.

Het bestuur beheerst dit risico door een naar haar mening voorzichtig beleid te voeren en flexibel te reageren op ontwikkelingen. Het fonds heeft bij haar beleggingsbeleid aandacht voor corporate governance en duurzaamheid. Daarnaast wordt bij het nemen van beleggingsbeslissingen ook rekening gehouden met ongewenste elementen als wapenproductie, schending van mensenrechten en het bevorderen van strafbare of moreel verwerpelijke gedragingen. Het fonds onthoudt zich van transacties in dergelijke fondsen.

Asset allocatie

Asset allocatie betreft het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van financiële instrumenten binnen een portefeuille, ten opzichte van de marktwaarde van de verplichtingen, rekening houdend met de indexatie ambitie. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'hoog'.

Het bestuur heeft haar keuzes met betrekking tot de asset allocatie gemaakt op basis van een ALM studie. Er wordt voor elk jaar een beleggingsplan vastgesteld. Er is sprake van automatisch herbalanceren door PGGM onder verantwoordelijkheid van het bestuur. Bij een te groot verschil tussen feitelijk en strategisch gewicht zal overleg plaatsvinden met de beleggingscommissie.

Het fonds ontvangt per kwartaal een rapportage waarin de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de resultaten en de benutting van het risicobudget wordt weergegeven.

Rente

Rente betreft het risico als gevolg van niet gematcht zijn van passiva en activa, dan wel inkomsten en uitgaven, in termen van rentevoet, rentetypische looptijden, basisvaluta, liquiditeit typische looptijden en gevoeligheid voor ontwikkeling in prijspeil. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'hoog'.

De rentehedge wordt jaarlijks opnieuw beoordeeld. Het bestuur ontvangt ieder kwartaal via de beleggingsrapportage een toelichting op de ontwikkelingen in het renterisico.

Valuta

Valuta betreft het risico als gevolg van onvoldoende afstemming tussen activa en passiva, dan wel inkomsten en uitgaven op het gebied van vreemde valuta. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'.

Het valutarisico in de PGGM fondsen wordt voor veel belangrijke munten in de strategische benchmark volledig afgedekt. De USD, JPY en CHF worden voor 70% afgedekt. Het valutarisico in opkomende markten wordt niet afgedekt.

Het fonds dekt het valutarisico af middels derivaten die één per drie maanden worden doorgerold.

Liquiditeit

Liquiditeit betreft het risico dat liquiditeitstekorten optreden als gevolg van het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de timing en de omvang van inkomende en uitgaande kasstromen. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'. Het liquiditeitsrisico wordt gemeten en gemonitord door PGGM door middel van een liquiditeitsstressscenario (beleggingsplan).

Inflatie

Inflatie betreft het risico dat het fonds onvoldoende in staat is om pensioenen als gevolg van inflatie te indexeren. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Het bestuur voert een beleid dat naar haar mening toereikend is om de doelstellingen te realiseren. Er is sprake van een voorwaardelijke toeslagverlening.

Prijsvolatiliteit

Prijsvolatiliteit betreft het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van financiële instrumenten binnen een portefeuille, ten opzichte van de marktwaarde van de verplichtingen, rekening houdend met de indexatie ambitie. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'hoog'.

Het bestuur heeft een bewuste keuze gemaakt voor haar huidige beleggingsbeleid.

Correlatie

Correlatie betreft het risico dat binnen de portefeuille een bepaalde ontwikkeling of gebeurtenis een bovengemiddeld effect heeft op de waarde van de portefeuille. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'hoog'.

Concentratie

Concentratie betreft het risico dat als gevolg van ontoereikende diversificatie binnen de portefeuille een bepaalde ontwikkeling of gebeurtenis een bovengemiddeld effect heeft op de waarde van de portefeuille. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Marktliquiditeit

Marktliquiditeit betreft het risico dat aanwezige activa onvoldoende snel dan wel niet tegen acceptabele prijzen kunnen worden omgezet in liquide middelen. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Ongeveer 9% van de portefeuille bestaat uit niet-liquide beleggingen. Het fonds gebruikt portefeuille richtlijnen om ervoor te zorgen dat het voor de illiquide beleggingen gewenste risicoprofiel gewaarborgd is. Het marktliquiditeitsrisico wordt aan de hand van deze richtlijnen gemonitord. PGGM meet in hoeverre de beleggingen voldoen aan de portefeuille richtlijnen.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractueel of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen, ontvangen garanties) niet nakomt al dan niet als gevolg van het aan restricties onderhevig zijn van buitenlandse betalingen. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'laag'. Bij het kredietrisico wordt er gestuurd op creditratings. Het Government Bond Fund van PGGM belegt alleen nog in landen met een AAA- rating of hoger.

Verzekeringstechnisch risico

Verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu dan wel in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen bij de ontwikkeling en premiestelling van het product. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

De pensioenregeling betreft een middelloonregeling met een pensioenopbouw van 2% voor het ouderdomspensioen en een partnerpensioen van 70% van het behaalbaar ouderdomspensioen.

Er is geen sprake van herverzekering van risico's. Hier is een bewuste keuze voor gemaakt gebaseerd op de karakteristieken van het fonds.

Jaarlijks doet de waarmede actuaris in een actuariel rapport verslag van het technisch resultaat. Op basis hiervan monitort het bestuur het verzekeringstechnisch risico.

Vastgoedbeheer

Vastgoedbeheer betreft het risico dat de vastgoedmarkt zich negatief ontwikkelt, op een dusdanige manier dat de vastgoedportefeuille slecht rendeert. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'midden'.

Het bestuur voert een voorzichtig beleid binnen de vastgoedportefeuille. Er is sprake van meerdere beheerders.

Systeemcrisis

Systeemcrisis betreft het risico op een nieuwe systeemcrisis. Het bestuur beoordeelt dit risico als 'hoog'.

3.4 Kostenoverzicht pensioenbeheer en vermogensbeheer

Het fonds maakt voor het uitvoeren van de pensioenregeling diverse kosten. Globaal kunnen deze kosten worden onderverdeeld in kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer.

Het fondsbestuur vindt het belangrijk open te zijn over deze kosten en streeft ernaar de kosten zo laag mogelijk te houden.

Onderstaand is in dit kader een uitgebreide rapportage over de kosten pensioenbeheer en de kosten vermogensbeheer opgenomen.

De kosten worden gepresenteerd overeenkomstig de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Hierdoor kunnen de kosten die pensioenfondsen maken, eenvoudig met elkaar worden vergeleken.

De vermelde kosten komen niet geheel overeen met de kosten pensioenbeheer en de kosten vermogensbeheer zoals deze zijn verantwoord in de jaarrekening 2011. Dit komt omdat de jaarrekening is gebaseerd op de verplichte Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Voornoemde kostenopstelling is gebaseerd op de aanbevelingen 2012 van de Pensioenfederatie.

Kosten pensioenbeheer

De kosten pensioenbeheer worden gerapporteerd in euro per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden per ultimo 2011.

De kosten pensioenbeheer bedragen voor 2011 €2.451.118. Omgerekend naar kosten per deelnemer is dit €99,62.

Het bedrag aan kosten pensioenbeheer bestaat uit:

- kosten deelnemer
- kosten werkgever
- kosten bestuur en financieel beheer
- kosten projecten (in 2011 zijn er geen apart in rekening gebrachte projecten geweest)

De kosten deelnemer hebben betrekking op alle werkzaamheden die de administratie van het fonds verricht om de pensioenaanspraken te administreren, de uitkeringen van de pensioengerechtigden te verzorgen en alle deelnemers en gerechtigden te informeren. Te denken valt hierbij aan het verwerken van waardeoverdrachten, het afkopen van kleine pensioenen, het toekennen van pensioenen en de communicatie met alle doelgroepen (helpdesk, website, pensioenplanner, nieuwsbrief, Uniform Pensioenoverzicht, start- en stopbrief enzovoorts).

De kosten werkgever hebben betrekking op alle activiteiten die voortvloeien uit het beheer van het bestand van aangesloten werkgevers, de aanlevering en verwerking van de werknemersgegevens, het opleggen en innen van de pensioenpremies en het onderhouden van de contacten met die werkgevers.

De kosten bestuur en financieel beheer hebben betrekking op de bestuurlijke kosten (bestuur, deelnemersraad, verantwoordingsorgaan), het voeren van het secretariaat, het opstellen van het jaarverslag en het samenstellen van financiële rapportages, de kosten van het wettelijk toezicht (DNB, AFM) en de advies- en controlekosten (actuaris, accountant, aan derden uitbestede activiteiten).

In de volgende tabel is een specificatie opgenomen van de kosten pensioenbeheer die het fonds in het verslagjaar heeft gemaakt (bedragen in euro's):

Kostensoort	Aard kosten	Bedrag	Totaalbedrag
Kosten werknemer	Administratie, communicatie en uitvoering	1.471.187	
Kosten werkgever	Administratie, communicatie en uitvoering	143.996	
Kosten bestuur en financieel beheer	Ondersteuning en financiële administratie	350.456	
	Toezihtkosten		
	* DNB	65.179	
	*AFM	10.560	
	Advies- en controlekosten		
	* actuaris	225.935	
	* accountant en compliance	68.000	
	Pensioenfederatie	33.117	
	Kosten bestuur en vergaderingen	30.968	
	Diverse adviseurs	892	
	Overige kosten	50.828	
Totaal kosten pensioenuitvoering			2.451.118

Kosten vermogensbeheer

De kosten vermogensbeheer hebben betrekking op de totale kosten vermogensbeheer inclusief de indirecte beheerskosten van de beleggingskosten en de transactiekosten. Voor zover deze kosten niet bekend zijn, zijn de kosten zo exact mogelijk benaderd.

De totale kosten vermogensbeheer bedragen € 971.000. Dit is inclusief de kosten vermogensbeheer PGGM, de compliancekosten vermogensbeheer, kosten Syntrus Achmea Vastgoed en kosten ondersteuning beleggingscommissie. In de jaarrekening zijn vermogensbeheerkosten ad € 846.000 verantwoord, het verschil ad € 125.000 betreft pensioenuitvoeringskosten welke in lijn met de aanbevelingen van de pensioenfederatie zijn toegerekend aan vermogensbeheerkosten. De fee die door PGGM aan het fonds in rekening wordt gebracht bestaat uit een vast bedrag voor vermogensmanagement en een variabel bedrag voor het beheer van het vermogen belegd in de PGGM fondsen.

Het fonds heeft haar uitvoeringsorganisatie voor vermogensbeheer PGGM verzocht om inzicht te geven in de kosten van vermogensbeheer. Het deel van de portefeuille dat door Syntrus Achmea Vastgoed beheerd wordt (privaat vastgoed en hypotheek) met een gemiddeld belegd vermogen van euro 38,5 miljoen is hier niet in meegenomen. Naast de kosten die direct ten laste komen van het fonds, de zichtbare kosten, is ook inzicht gegeven in de niet direct zichtbare kosten van vermogensbeheer die door PGGM in haar beleggingsfondsen of door PGGM aangestelde vermogensbeheerders rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement zijn gebracht van de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert. Deze niet direct zichtbare kosten zijn niet begrepen in de kosten van vermogensbeheer zoals opgenomen in de jaarrekening van het pensioenfonds.

In de jaarrekening van het fonds is een bedrag van € 634.000 aan kosten vermogensbeheer door PGGM verantwoord. De kosten vermogensbeheer door PGGM is 0,11% van het gemiddeld belegd vermogen onder beheer bij PGGM van € 573.498.000. De niet direct zichtbare kosten zijn 0,26%, waarmee de totale kosten van vermogensbeheer uitkomen op circa 0,37% van het gemiddeld belegd vermogen onder beheer bij PGGM.

De directe kosten van vermogensbeheer zijn gebaseerd op de financiële administratie van het fonds bij PGGM. De indirecte, niet direct zichtbare, kosten van vermogensbeheer zijn gebaseerd op opgaven van de werkelijke kosten zoals verstrekt door PGGM en de door PGGM aangestelde vermogensbeheerders, met uitzondering van het laatste kwartaal van 2011, waarin een groot deel van de kosten is gebaseerd op schattingen gemaakt door PGGM.

In de totale kosten van vermogensbeheer zijn prestatie gerelateerde kosten opgenomen. Deze kosten zijn 0,01% van het gemiddeld belegd vermogen onder beheer bij PGGM en zijn afhankelijk van de door de vermogensbeheerders behaalde prestaties en kunnen niet afzonderlijk worden gezien van die prestaties.

De omvang van de totale kosten van vermogensbeheer zijn afhankelijk van de door het fonds gekozen beleggingsmix, de mate van actief of passief beheer en de mate van intern of extern beheer, de structurering van de beleggingen en de schaalgrootte van het fonds. Een vergelijking van het kostenniveau in basispunten met andere pensioenfondsen kan niet zonder bovenstaande aspecten hierin mee te nemen.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort, waarbij geldt dat de kosten worden bepaald door soort en omvang van de transacties die binnen de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds plaatsvinden. Transactiekosten zijn onder te verdelen in in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten. Voor een beperkt gedeelte van de portefeuille ontbreekt het inzicht in de transactiekosten nog.

De inzichtelijk gemaakte transactiekosten bedragen 0,20% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten zijn meegenomen (€ 568.684.000).¹

Het fonds belegt in beleggingsfondsen. De in- en uitstapkosten die het fonds betaalt aan deze beleggingsfondsen zijn een goede indicatie van de kosten die de beheerder van het beleggingsfonds maakt om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen, in geval middelen toevertrouwd of onttrokken worden aan de beleggingsfondsen. Het totaal aan in- en uitstapkosten is 0,17% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten bekend zijn. Als beleggingsfondsen geen in- en

¹ Een gedeelte van de beleggingen in de PGGM Private Equity Funds 2010 en 2011 die zijn ondergebracht bij een andere vermogensbeheerder dan PGGM zijn hier niet in meegenomen.

uitstapkosten in rekening brengen, wordt indien mogelijk door deze beleggingsfondsen heen gekeken naar de onderliggende transacties en de bijbehorende aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels of acquisitiekosten indien het illiquide beleggingen betreft.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels worden geschat met behulp van een model, waarvan de uitkomsten worden afgestemd met externe partijen. Deze kosten, waaronder zijn begrepen brokerage fees en transactiekosten als onderdeel van de spread tussen bied- en laat koersen, hebben een omvang van 0,02% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten bekend zijn.

Voor de kosten die betrekking hebben op directe transacties in illiquide beleggingen worden de werkelijk in rekening gebrachte kosten als transactiekosten genomen. Deze kosten bestaan veelal uit kosten van adviseurs en hebben een omvang van 0,01% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten bekend zijn.

Een groot deel van de transactiekosten is met schattingen en modellen zichtbaar gemaakt. Aan de uitkomsten kunnen nog geen conclusies worden verbonden omdat op de markt nog geen benchmarks en normen met betrekking tot transactiekosten beschikbaar zijn.

3.5 Beleggingen

Integraal Vermogensbeheer

Per 1 oktober 2009 heeft het fonds het integraal vermogensbeheer uitbesteed aan PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna PGGM). In het kader van integraal vermogensbeheer verzorgt PGGM voor het fonds de dienstverlening vanaf het strategisch beleggingsadvies tot en met de verantwoording van de resultaten over het belegd vermogen. PGGM beheerde eind 2011 94% van de portefeuille van het Pensioenfonds. Het resterende deel van het vermogen wordt beheerd door Syntus Achmea Vastgoed (hypotheek particulier en zakelijk en een gedeelte van de privaat vastgoed portefeuille). Het totale rendement van de portefeuille bedroeg 4,43% in 2011. Beleggingen in staatsobligaties, bedrijfsobligaties, hoogrentende obligaties en de rentehedge droegen onder meer positief bij aan het totale rendement van de portefeuille. De grootste negatieve bijdrage werd geleverd door beleggingen in aandelen en beursgenoteerd vastgoed.

Economie en financiële markten

Ontwikkelingen op financiële markten werden gedomineerd door de Europese schuldencrisis. Meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen en vastgoed daalden in waarde, terwijl relatief veilige beleggingen zoals staatsobligaties van landen met een hoge kredietwaardigheid -waaronder Nederland en Duitsland- juist profiteerden van het negatieve sentiment. De economische groei lag zowel in het Westen als in de opkomende markten rondom het langetermijngemiddelde, maar dit was vooral te danken aan sterke groeicijfers in de eerste helft van 2011. Aan het einde van het jaar stond de Europese economie aan de vooravond van een nieuwe recessie.

Al vroeg in het jaar werden financiële markten opgeschrikt door een grote aardbeving in Japan en een daaropvolgende tsunami. In het Midden-Oosten voltrok zich de Arabische lente. Mede door de onrust in het Midden-Oosten steeg de olieprijs tot ver boven de 100 US dollars per vat.

Europa worstelde met de schuldencrisis. In de eerste helft van 2011 lag de nadruk vooral op de budgettaire problemen van Ierland, Portugal en vooral Griekenland. Door het uitblijven van adequate maatregelen escaleerde de crisis in juli. Beleggers richtten steeds meer hun vizier op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in Spanje en Italië, waardoor de rente op deze staatsobligaties snel steeg. Hierdoor dreigde een neerwaartse spiraal te ontstaan van hogere rentelasten, een oplopende staatsschuld en nog grotere zorgen over de kredietwaardigheid.

Door de massale aankoop van Spaanse en Italiaanse staatsobligaties wist de Europese Centrale Bank deze crisis in ieder geval tijdelijk te bezweren. Politici boekten voortgang in het afdwingen van budgetdiscipline, wat onder andere leidde tot het vertrek van Berlusconi in Italië. Ondanks stappen in de goede richting bleef een volledig overtuigend pakket van maatregelen uit. Hierdoor groeide het wantrouwen, waarbij inmiddels ook de rentes in Frankrijk en België opliepen. Het wantrouwen werd nog eens versterkt

door de veronderstelde impact van eventuele afschrijvingen op Europese staatsobligaties in het bezit van banken. Kredietbeoordelaars verlaagden als gevolg hiervan de credit ratings van veel landen en banken en waarschuwden voor een afwaardering bij de eurolanden die nog wel een AAA-rating hadden, waaronder Duitsland, Frankrijk en Nederland.

De Verenigde Staten kampten in de zomer met een eigen schuldencrisis. Democraten en republikeinen konden lange tijd geen overeenstemming bereiken over een verhoging van het schuldplafond. Dit plafond stelt een wettelijk maximum aan de hoogte van de Amerikaanse staatsschuld. Uiteindelijk werd eind juli 2011 net op tijd een akkoord bereikt.

Economisch gezien was 2011 een redelijk jaar. De wereldeconomie groeide met een kleine 4%, voornamelijk door een aanhoudend sterke groei in opkomende markten, zoals China en India. Door een sterke start van het jaar kwam de gemiddelde economische groei in zowel Europa als de Verenigde Staten uit op ongeveer 1½ %. Richting het einde van het jaar ontstond echter een ontkoppeling. De Amerikaanse economie herstelde zich in het vierde kwartaal, gestimuleerd door het aanhoudend ruime monetaire beleid van de Federal Reserve.

In de eurozone was juist sprake van een krimp van het bruto binnenlands product, een mogelijk begin van een nieuwe recessie.

De escalatie van de schuldencrisis in juli was de belangrijkste gebeurtenis op de financiële markten. In vier weken tijd verloren aandelen meer dan 15% van hun waarde en liet beursgenoteerd vastgoed soortgelijke verliezen zien. De bescheiden winst die in de eerste helft van het jaar was opgebouwd, was meteen weg. Sindsdien verkeerden financiële markten tussen hoop en vrees. Hoop dat politici overeenstemming zouden bereiken over de noodzakelijke maatregelen om de schuldencrisis te bezweren en vrees dat dit niet zou gebeuren. Uiteindelijk sloten aandelen wereldwijd het jaar af met een verlies van 6%.

Ontwikkelingen op geld- en kapitaalmarkten binnen de eurozone en deels ook daarbuiten werden gedreven door het wantrouwen in de kredietwaardigheid van banken en verschillende overheden. Terughoudendheid bij banken om geld uit te zetten bij andere banken verstoorde de werking op de geldmarkten en zorgde voor toename van de kosten voor het afdekken van wisselkoersrisico's. Ook hier was uiteindelijk een belangrijke rol weggelegd voor centrale banken. Door het verschaffen van de benodigde liquiditeiten probeerden zij de negatieve gevolgen van de haperende geldmarkten zoveel mogelijk te verzachten.

De rente op staatsobligaties in Nederland en Duitsland daalde 0,5%-punt tot 1%-punt. Swaprentes lieten een soortgelijke daling zien. De 30-jaars Europese swaprente, die in hoge mate bepalend is voor de dekkingsgraad, daalde in 2011 van 3,5% naar 2,56%. Door de lagere rentes behoorden staatsobligaties in de AAA-landen tot de best presterende beleggingen in 2011. In Italië en een aantal andere perifere landen liep de rente op overheidsobligaties juist sterk op.

De aanhoudende onzekerheid leidde ook tot grote wisselkoersbewegingen. De eurodollarkoers steeg eind april tot boven 1,48, maar eindigde het jaar op 1,30. Ondanks verschillende interventies van de Japanse centrale bank was de Japanse yen de sterkste munt in 2011. Valuta's in opkomende markten daalden juist zo'n 5% gemiddeld in waarde ten opzichte van de euro.

De verdere aanpak van de schuldencrisis is het centrale thema voor de economie en financiële markten voor 2012. Financiële markten hebben tot dusver vooral gereageerd op aangekondigde plannen. De uitvoering en de effectiviteit hiervan moet nog blijken. De aanhoudende onzekerheid en bezuinigingen door overheden temperen mogelijk de economische groei wereldwijd, waardoor deze naar verwachting iets lager uitvalt in vergelijking met 2011. Voor de eurozone is het de vraag of er wel sprake zal zijn van groei. De economische ontwikkelingen en indicatoren aan het einde van 2011 duiden eerder op een krimp van de economie in 2012.

Beleggingsbeleid 2011

Het beleggingsbeleid van het fonds is vastgelegd in het beleggingsplan 2011. Dit beleggingsplan is door het Bestuur vastgesteld in december 2010. Het startpunt voor het beleggingsplan is de beleggingsopdracht (de zogenaamde ALM-basismix), die is gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie uitgevoerd in het voorjaar van 2009. De beleggingsopdracht is niet gewijzigd ten opzichte van 2010. De stappen in het beleggingsbeleid worden onderstaand beschreven en schematisch weergegeven.

De stappen van het beleggingsbeleid

Stap 1 Asset & Liability Management

Het uitgangspunt voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille is de ALM-studie. Het bestuur bepaalt met de informatie uit de ALM-studie de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en stelt het toelaatbare beleggingsrisico en het na te streven rendement vast. De hoofdlijnen van dit beleggingsbeleid vormen de basis voor de beleggingsstrategie.

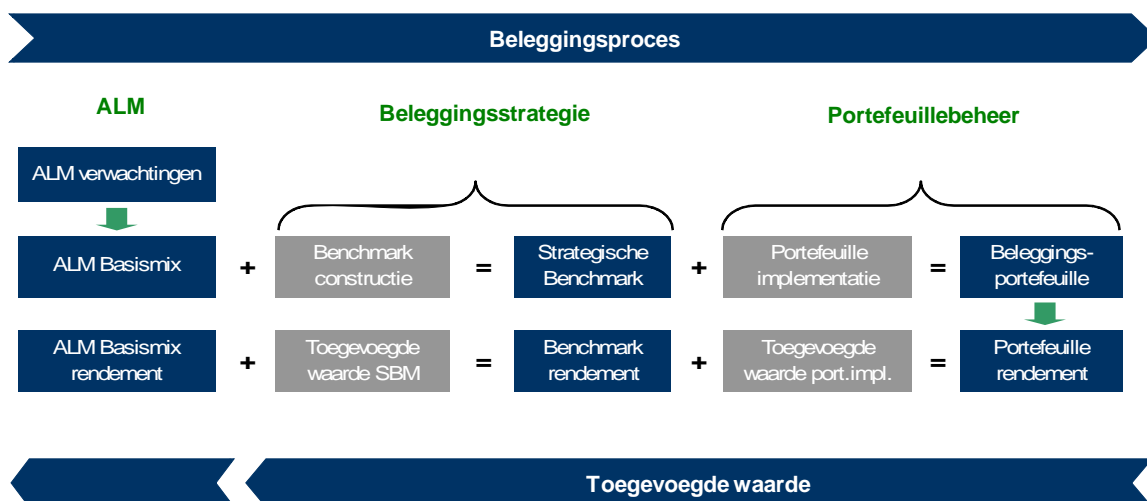
Stap 1 Strategisch beleggingsbeleid

Het doel van de beleggingsstrategie van het fonds is een beleggingsmix samen te stellen die naar verwachting een hoger rendement oplevert en een lager risico heeft dan de uitkomsten van de ALM-basismix. De verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën en regio's en de bijbehorende benchmarks is de strategische benchmark (SBM). De SBM vormt de basis voor het portefeuillebeheer.

Stap 2 Portefeuillebeheer

Het resultaat van het portefeuillebeheer is een beleggingsportefeuille conform de SBM, met daarin een ruime spreiding van aandelen, obligaties en andere beleggingscategorieën. De resultaten van de daadwerkelijke beleggingsportefeuille worden vergeleken met de SBM.

Hieronder staan de verschillende stappen schematisch weergegeven.



Pijlers van het beleggingsbeleid

Er liggen zeven strategische hoofdlijnen aan het strategisch beleggingsbeleid ten grondslag. De hoofdlijnen vormen het kader voor de jaarlijkse stappen die worden gezet in de verdere ontwikkeling van de portefeuille. De hoofdlijnen zijn dezelfde als vorig jaar.

1. Voortdurend verbeteren van de aansluiting van de beleggingen bij de verplichtingen

De inrichting van de portefeuille is erop gericht om een zo goed mogelijke aansluiting bij de verplichtingen te realiseren. Dit gebeurt vooral bij de bepaling van de ALM-basismix, maar ook bij het vaststellen van de allocatie speelt de samenhang met de verplichtingen een rol.

2. Beperken van risicoconcentraties met behoud van rendement

De grote risico's in de portefeuille zijn het rente- en inflatierisico en het aandelenrisico. De rente- en inflatierisico's zijn voor een belangrijk deel geadresseerd in de ALM-studie. Het verkleinen van de concentratie van het aandelenrisico is een belangrijk doel van het strategisch beleggingsbeleid. Om dit doel te bereiken worden aandelen waar mogelijk vervangen door minder gecorreleerde risico's, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte rendement.

3. Profiteren van de lange beleggingshorizon van het fonds en de schaalgrootte van PGGM

Door de lange beleggingshorizon van het fonds en de schaalgrootte van de uitvoeringsorganisatie is het mogelijk in een aantal illiquide beleggingscategorieën te beleggen, zoals private equity en infrastructuur.

4. Inspelen op lange termijn overtuigingen

De verwachting is dat de snelle groei van de opkomende economieën langere tijd aanhoudt. De kredietcrisis heeft de positie van opkomende markten binnen de wereldeconomie aanzienlijk versterkt, niet alleen in economische maar ook in politieke zin. Marktwaardegewogen indices vormen geen goede reflectie van het rendementspotentieel van deze groei. De exposure naar opkomende economieën is verhoogd door onder andere een relatief hoge weging toe te kennen aan aandelen in de opkomende markten en aan emerging markets debt.

5. Inspelen op tekortkomingen van marktwaardegewogen indices

Het fonds belegt een substantieel deel (40%) van de aandelenportefeuille in drie alternatieve aandelenstrategieën (value, minimum variance en quality) die gebruik maken van marktinefficiënties. De verwachting is dat deze strategieën sterk zullen bijdragen aan een hoger en stabielere rendement.

6. Flexibel en gedisciplineerd inspelen op marktdisrupties

Bij substantiële veranderingen van de marktomstandigheden kan het fonds besluiten tot een tussentijdse wijziging van het strategische beleid.

7. Altijd kunnen voldoen aan randvoorwaarden van liquiditeit en stuurbaarheid

De kredietcrisis heeft geleerd dat liquiditeit en stuurbaarheid niet onder alle marktomstandigheden vanzelfsprekend zijn. De eis van voldoende liquiditeit en stuurbaarheid is een expliciet onderdeel van de beleggingsopdracht van het fonds.

Verandering van het beleggingsbeleid in 2011

In 2011 heeft het bestuur een aantal strategische veranderingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd.

1. Hogere allocatie naar credits

Doordat credits zich anders gedragen dan aandelen en ook staatsobligaties, bieden ze spreiding in de portefeuille. Dit geldt niet alleen in normale omstandigheden, maar juist ook in tijden van stress. In 2011 is daarom een stap gezet naar een hogere allocatie door zowel binnen de vastrentende waarden als binnen de zakelijke waarden de allocatie naar credits te verhogen. Binnen hoogrentende obligaties is gekozen om vooral meer in high yield te beleggen, omdat deze beleggingen binnen de categorie de meeste spreiding biedt. Emerging markets debt local currency biedt aanvullende spreiding doordat hier valutarisico ook een belangrijke bron van risico en rendement is. Conform de valutahedgebeleid zijn de valuta's van opkomende landen niet afgedekt.

2. Lagere allocatie naar aandelen

Door de hogere allocatie naar credits ten laste te laten gaan van aandelen wordt het aandelenrisico iets kleiner. Ook na de veranderingen in de beleggingsmix blijven aandelen overigens nog één van de belangrijkste bronnen van risico.

3. Aanpassing van het valutahedgebeleid

Voorts werd het valutahedgebeleid aangepast. Sinds de kredietcrisis zijn de kosten van het afdekken van het valutarisico structureel gestegen. Ook heeft de kredietcrisis duidelijk gemaakt dat liquiditeit schaars kan zijn. Het nieuwe beleid leidt tot lagere kosten en doet een aanzienlijk lager beroep op de schaarse liquiditeit. In dit nieuwe beleid worden de US dollar, Japanse yen en de Zwitserse franc voor 70% afgedekt. Voorheen was dit 100%.

4. Rentehedge

Het renterisico is voor 25% afgedekt. Het bestuur heeft in 2010 besloten op termijn de renteafdekking te willen verhogen van 25% naar 50%. Het bestuur heeft hiervoor de volgende staffel afgesproken:

- Bij dekkingsgraad groter of gelijk aan 120% óf een rente boven 4,00%, verhoging van de renteafdekking tot 30%
- Bij dekkingsgraad groter of gelijk aan 125% óf een rente boven 4,25%, verhoging van de renteafdekking tot 40%
- Bij dekkingsgraad groter of gelijk aan 130% óf een rente boven 4,50%, verhoging van de renteafdekking tot 50%
- De afdekking van het renterisico is regelmatig besproken in de bestuursvergaderingen. In 2012 wordt het beleid nader geëvalueerd.

Met de (mogelijke) invoering van het nieuwe pensioenakkoord en als mogelijke consequentie een versteiling van het lange einde van de swapcurve heeft het fonds besloten om geen nieuwe rentehedge op te bouwen in het 40- en 50-jaars segment van de curve. Het renterisico van de nieuwe verplichtingen worden met name in het 30-jaars segment gehedged.

Europese schuldencrisis

Gedurende het jaar 2011 is er in het bestuur en de beleggingscommissie veel aandacht besteed aan de Europese schuldencrisis en de mogelijke negatieve gevolgen voor de beleggingsportefeuille. Naast de reguliere bestuurs- en beleggingscommissievergaderingen waar de Europese schuldencrisis op de agenda stond, werden 7 extra conference calls gehouden die geheel in het teken stonden van de Europese schuldencrisis.

In het eerste kwartaal is een uitgebreide analyse van scenario's uitgevoerd over het mogelijke verdere verloop van de schuldencrisis in Europa. Deze analyse vormde de basis voor het denken en handelen in de rest van het jaar. In de loop van de zomer heeft het bestuur van het fonds besloten de Italiaanse indexobligaties in de portefeuille te verkopen. De verwachting dat het verdere verloop van de Europese schuldencrisis tijdelijk is, maar voor een nog niet vast te stellen periode, leidt tot een verhoogd risico op de financiële markten. Ultimo 2011 is de totale exposure naar de landen die het meest te maken hebben met de schuldenproblematiek (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje, de zogenoemde PIIGS landen) ruim 3%. Dit betreft ruim 1% in bedrijfsobligaties en 2% in aandelen.

Beleggingsresultaat in 2011

Het totale rendement van het fonds bedroeg 4,43% in 2011. Het belegd vermogen groeide gedurende het jaar van €577,6 miljoen tot €656,5 miljoen.

Het rendement van de ALM-basismix bedroeg 1,95%. Ten opzichte van het rendement van de ALM-basismix is een toegevoegde waarde gerealiseerd van 2,43%. Deze outperformance bestaat uit de volgende componenten:

- toegevoegde waarde van de beleggingsstrategie: + 2,55%;
- toegevoegde waarde van het portefeuillebeheer: - 0,12%

Door het strategische beleggingsbeleid profiteerde het fonds van stappen die zijn gezet om de stabiliteit van de portefeuille onder stressvolle en negatieve omstandigheden op de kapitaalmarkt te vergroten zonder dat dit naar verwachting gepaard gaat met een daling van het rendement

De negatieve toegevoegde waarde van het portefeuillemanagement bedroeg in 2011 0,12% ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid. Dit resultaat is een resultante van een aantal positieve en negatieve componenten. Vooral beleggingen in aandelen, bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed droegen positief bij. Negatief werd onder meer bijgedragen door beleggingen in privaat vastgoed, high yield en hypotheekzakelijk.

Onderdelen van de portefeuille

Rendement het fonds YTD 2011					
€ in mln	Vermogen	allocatie in %	portefeuille	ALM -basismix	Outperformance
Zakelijke waarden	€383,1	58,4%	-3,39%	-7,00%	3,88%
Aandelen	€265,8	40,5%	-5,84%		
PGGM Global Equity	€259,9	39,6%	-5,94%		
Private Equity	€5,9	0,9%	-8,27%		
Vastgoed & Infrastructuur	€61,1	9,29%	1,68%		
PGGM Listed Real Estate PF Fund	€22,9	3,49%	-4,59%		
PGGM Private Real Estate Fund	€19,9	3,03%	6,29%		
Privaat Vastgoed (SAV)	€13,8	2,10%	3,10%		
PGGM Infrastructuur	€4,5	0,68%	17,35%		
Hoogrentende obligaties	€56,2	8,56%	3,29%		
PGGM High Yield Bond Fund	€24,7	3,77%	1,96%		
PGGM Emerging Markets Debt Hard Currency Fund	€13,1	1,99%	8,39%		
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	€18,4	2,80%	1,99%		
Grondstoffen	€20,2	3,08%	2,49%	-2,12%	4,71%
PGGM Commodity Fund	€20,2	3,08%	2,49%		
Vastrentende waarden	€223,4	34,05%	17,87%	14,88%	2,60%
Bedrijfsobligaties	€101,0	15,4%			
PGGM Credits Fund	€101,0	15,4%	3,32%		
Hypotheke (SAV)	€26,0	3,96%			
Achmea Hypotheken	€6,3	0,97%	5,70%		
Achmea Hypotheken zakelijk	€19,7	2,99%	3,00%		
Staatsobligaties + Long Duration Swaps	€83,9	12,80%			
PGGM Government Bond Fund	€68,5	10,44%	7,34%		
PGGM Long Duration 20 Years Swap Fund *	€1,8	0,28%	€2,7		
PGGM Long Duration 30 Years Swap Fund *	€7,7	1,18%	€12,4		
PGGM Long Duration 40 Years Swap Fund *	€3,6	0,56%	€7,4		
PGGM Long Duration 50 Years Swap Fund *	€2,3	0,35%	€4,4		
Kas *	€12,5	1,90%	€0,1		
Index obligaties	€29,8	4,54%	0,43%	-1,33%	1,78%
PGGM Inflation-Linked Bond Fund	€29,8	4,54%	0,43%		
Totaal	€656,5	100,0%	4,43%	1,95%	2,55%

* Bij de PGGM Long Duration Swap Funds en Kas worden geen procentuele maar absolute rendementen vermeld.

Bovenstaande tabel toont de opbouw van de portefeuille per ultimo 2011 en het rendement per onderdeel.

Aansluiting op de jaarrekening

De indeling van de jaarrekening is voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten en wijkt daarmee af van de indeling volgens de portefeuille-indeling in de tabel 'Onderdelen van de portefeuille'.

In de onderstaande tabel is de aansluiting tussen beide modellen weergegeven.

Bedragen € x 1 mln	vermogen	Vastgoed belegging en	Aandelen	Vastren- tende waarden	Deriv aten	Overige beleg- gingen	Totaal
Zakelijke waarden	€ 382,950						
Aandelen	€ 265,832						
PGGM Global Equity	€ 259,929						
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	€ 80,680		80.681				80.681
PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund	€ 137,071		137.071				137.071
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	€ 42,177		42.177				42.177
Private Equity	€ 5,903		5.903				5.903
Vastgoed & Infrastructuur	€ 60,970						
PGGM Listed Real Estate PF Fund	€ 22,879	22.879					22.879
PGGM Private Real Estate Fund	€ 19,860	19.860					19.860
Privaat Vastgoed (SAV)	€ 13,753	13.752					13.752
PGGM Infrastructuur	€ 4,479						
PGGM Infrastructure Fund 2010	€ 4,449	4.449					4.449
PGGM Infrastructure Fund 2012	€ 0,030	30					30
Hoogrentende obligaties	€ 56,147						
PGGM High Yield Bond Fund	€ 24,712			24.712			24.712
PGGM Emerging Market Debt Hard Currency Fund	€ 13,047			13.047			13.047
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	€ 18,388			18.388			18.388
Grondstoffen	€ 20,190						
PGGM Commodity Fund	€ 20,190					20.190	20.190
Vastrentende waarden	€ 223,430						
Bedrijfsobligaties	€ 101,021						
PGGM Credits Fund	€ 101,021			101.021			101.021
Hypotheke(n) (SAV)	€ 25,970						
Achmea Hypotheken	€ 6,333			25.969			25.969
Achmea Hypotheken Zakelijk	€ 19,637						
Staatsobligaties + Long duration swaps	€ 83,979						
PGGM Government Bond Fund	€ 68,507			68.507			68.507
PGGM Long Duration 20 Years Swap Fund	€ 1,813			1.813			1.813
PGGM Long Duration 30 Years Swap Fund	€ 7,723			7.723			7.723
PGGM Long Duration 40 Years Swap Fund	€ 3,646			3.646			3.646
PGGM Long Duration 50 Years Swap Fund	€ 2,289			2.289			2.289
Leningen op schuldbekentenis							
				205			205
Kas nieuw	€ 12,500						
Kas	€ 12,460				2.177	10.124	12.301
Beleggingskas	€ 12,460					112	112
Index obligaties	€ 29,779						
PGGM Inflation-Linked Bond Fund	€ 29,779			29.779			29.779
Totaal	€ 656,505	60.970	265.832	297.099	2.177	30.426	656.504
		60.970	265.832	297.100	2.177	30.426	656.505

Zakelijke waarden

Het rendement van de portefeuille bedroeg 3,39% negatief. De allocatie naar zakelijke waarden bedroeg 58,4% per ultimo 2011, bestaande uit aandelen, vastgoed & infrastructuur en hoogrentende obligaties.

Aandelen

De portefeuille behaalde een negatief rendement van 5,84%. De beleggingen in aandelen zijn onderverdeeld in vier componenten: ontwikkelde markten, opkomende markten, alternatieve aandelenstrategieën en private equity. De eerste drie componenten zijn sinds april 2011 afzonderlijke strategieën.

PGGM Developed Markets Equity PF Fund (aandelen ontwikkelde markten)

Het rendement van deze portefeuille is sinds april separaat beschikbaar na splitsing van het PGGM Global Equity PF Fund. Het negatieve portefeuillerendement van aandelen ontwikkelde markten bedroeg sinds april 2012 8,7%. Het negatieve rendement van de SBM was 8,8%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 12,3%. De belangrijkste oorzaak voor het negatieve rendement is de Europese schuldencrisis. Een tweede belangrijke oorzaak is de groeivertraging in China en de tsunami in Japan, waardoor Azië de grootste negatieve bijdrage binnen ontwikkelde markten leverde. De Verenigde Staten wisten het jaar positief af te sluiten, doordat het economisch herstel ondanks de hierboven genoemde problemen lijkt door te zetten.

PGGM Developed Markets Emerging Markets PF Fund (aandelen opkomende markten)

Het rendement van deze portefeuille is sinds april separaat beschikbaar na splitsing van het PGGM Global Equity PF Fund. Het negatieve portefeuillerendement van aandelen opkomende markten bedroeg sinds april 2011 11,1%. Het negatieve rendement van de SBM was 11,3%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 6,4%. Ongeveer de helft van de opkomende markten bevindt zich in Azië, waar de groeivertraging in China duidelijk zijn sporen naliet.

PGGM Developed Markets Alternative Equity PF Fund (Aandelen alternatieve aandelenstrategieën)

Het negatieve portefeuillerendement van alternatieve aandelenstrategieën bedroeg 5,5%. Het negatieve rendement van de SBM voor deze strategieën was 5,7%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 20,9%. De quality en de minimum variance-strategie hebben in het onzekere beleggingsklimaat goed gepresteerd doordat beleggers de voorkeur hadden voor kwaliteitsaandelen en lagere risico aandelen. De value-strategie bleef beperkt achter bij de marktindex, door een hoger gewicht naar financiële ondernemingen, terwijl de financiële sector in 2011 tot de minst presterende sectoren behoorde. De alternatieve aandelenstrategieën droegen bij aan een demping van het risico van de aandelenportefeuilles.

PGGM Private equity Fund (private equity)

Het negatieve portefeuillerendement van private equity bedroeg 8,3%. Het negatieve rendement van de SBM was 8,3%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,9%. Binnen private equity werd in 2011 meer groeikapitaal verstrekt in opkomende markten zoals Azië, Afrika en Latijns-Amerika. De focus op opkomende markten is om een meer gewenste geografische spreiding binnen de portefeuille door te voeren en om de risicorendement verhouding te verbeteren.

Vastgoed & Infrastructuur

Het portefeuillerendement van vastgoed & infrastructuur bedroeg 1,68%. De allocatie naar vastgoed & infrastructuur was 9,3% per ultimo 2011. Vastgoed & infrastructuur bestond uit beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed (beheerd door PGGM en SAV) en infrastructuur.

PGGM Listed Real Estate PF Fund (beursgenoteerd vastgoed)

Het negatieve portefeuillerendement van listed real estate bedroeg 4,6%. Het negatieve rendement van de SBM was 6,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 3,5%. Beursgenoteerd vastgoed bevat een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde vastgoedondernemingen.

In de eerste helft van 2011 werden de bewegingen op de vastgoedaandelenmarkt gekenmerkt door herstel. Na de kredietcrisis in 2008 werd wereldwijd massaal geherkapitaliseerd door de ondernemingen. Doordat veel andere marktparticipanten in de vastgoedwereld nog geen toegang hebben tot kapitaal, waren beursgenoteerde ondernemingen bij uitstek in staat om te groeien.

In de tweede helft van het jaar kwam de groei echter onder druk te staan. In Europa zette de Europese schuldencrisis een rem op de beschikbaarheid van financiering. Dit was reden om de allocatie aan de eurozone te beperken. Ook in China ontstonden zorgen omtrent de afkoeling van de Chinese economie. Aandelenkoersen kwamen hier ook onder druk te staan. In Amerika bleef het sentiment redelijk overeind, hoewel ook hier de zorgen over vertragende economische groei opspeelden.

PGGM Private Real Estate Fund (privaat vastgoed)

Het portefeuillerendement van privaat vastgoed bedroeg 6,3%. Het rendement van de SBM in 2011 was 14,1%. Er werd in 2011 een correctie doorgevoerd op de vastgoedbenchmark omdat de cijfers beschikbaar gekomen zijn van deze benchmark over de jaren voor 2011. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 3%. De regio Asia Pacific (Hong Kong, Singapore) en de Verenigde Staten (met name woningen) hebben de hoogste rendementen laten zien terwijl Europa een lager, maar wel positief, rendement heeft geleverd. De rendementen van het vastgoed buiten Europa werden met name veroorzaakt door het hoge cash (huur)rendement en de grote vraag van institutionele beleggers naar hoge kwaliteit vastgoed. Aangezien de portefeuille zich hoofdzakelijk richtte op dit kwaliteitssegment, heeft de waardeontwikkeling positief bijgedragen aan het totale rendement.

In 2011 is vooral belegd in vastgoed met een laag risicoprofiel en weinig financiering. De reden voor deze defensieve strategie is de grote onzekerheid in de vastgoedmarkt. Andere aspecten die een belangrijke rol speelden binnen de portefeuille zijn de focus op kostenverlaging en het verder verhogen van duurzaamheid.

PGGM Infrastructure Funds (infrastructuur)

Het portefeuillerendement van infrastructuur bedroeg 17,3%. Het rendement van de SBM was 9,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 1%. De focus binnen de portefeuille ligt vooral op het lagere risicosegment binnen infrastructuur, zoals publiek private-projecten. Verder richt infrastructuur zich vooral op operationele projecten die dividend genereren. Het rendement over 2011 is daardoor hoger dan in voorgaande jaren. Geografisch ligt de nadruk op Europa (65%) en de Verenigde Staten (30%). Opkomende markten vormden 5% van de portefeuille. De allocatie naar deze markten zal naar verwachting in de komende jaren verder toenemen.

Hoogrentende obligaties

Het portefeuillerendement van hoogrentende obligaties bedroeg 3,29%. De allocatie naar hoogrentende obligaties was 9% per ultimo 2011. Hoogrentende obligaties bestonden uit high yield, emerging markets debt hard currency en emerging markets debt local currency.

PGGM High Yield Fund (high yield)

Het portefeuillerendement van high yield bedroeg 2%. Het rendement van de SBM was 5,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 3,8%. In het segment high yield, schuldtitels met een lagere kredietwaardigheid, werd belegd in obligaties uitgegeven door bedrijven die hoofdzakelijk gevestigd zijn in de Verenigde Staten. De slechte prestaties, voornamelijk veroorzaakt door een overweging in obligaties met een zeer lage ("CCC") kredietbeoordeling, hebben geleid tot vervanging van de vermogensbeheerder in december 2011.

PGGM Emerging Markets Debt Hard Currency Fund (emerging markets debt hard currency)

Het portefeuillerendement van emerging markets debt hard currency bedroeg 8,4%. Het rendement van de SBM was 7,4%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 2%. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende landen genoteerd in USdollars (hard currency). Het positieve rendement is vooral te danken aan de sterke daling van de Amerikaanse rente. Dit werd deels teniet gedaan door de stijging in vereiste risicopremies voor deze beleggingen, de 'spreads'.

PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund (emerging markets debt local currency)

Het portefeuillerendement van emerging markets debt local currency bedroeg in 2011 2%. Het rendement van de SBM was 1,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 2,8%. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende markten genoteerd in de valuta van het uitgevende land, local currency. Het valutarisico van deze beleggingen wordt niet afgedekt. De rendementen werden voornamelijk veroorzaakt door verzwakking van valutakoersen ten opzichte van de euro.

Grondstoffen

PGGM Commodity Fund

Het portefeuillerendement van grondstoffen bedroeg 2,5%. Het rendement van de SBM was 1,9%. De allocatie naar grondstoffen bedroeg 3,1% per ultimo 2011.

De categorieën industriële metalen, landbouw en veeteelt lieten een negatief jaarrendement zien. Alleen de olie categorie liet een positief rendement zien dat vooral gedreven werd door spanningen in het Midden-Oosten, uitval van aanbod uit Libië en beperkte reserve productiecapaciteit bij de overige OPEC landen.

Vastrentende waarden

Het portefeuillerendement van vastrentende waarden was 17,9%. De allocatie naar vastrentende waarden was 34% per ultimo 2011. De categorie bestaat uit bedrijfsobligaties, hypotheek en staatsobligaties + long duration swaps.

PGGM Credits Fund (bedrijfsobligaties)

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties bedroeg 3,3%. Het rendement van de SBM was 2,9%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 15,4%. De portefeuille bedrijfsobligaties belegde hoofdzakelijk in obligaties uitgegeven door bedrijven en instellingen, uitgezonderd (lokale) overheden, genoteerd in euro's of US dollars met een minimale rating van BBB. Van de portefeuille was 80% in euro-obligaties belegd en 20% in US dollarobligaties. Het belangrijkste thema voor 2011 was evenals voor 2010 de voortdurende Europese schuldencrisis en de daarmee gepaard gaande waardedalingen op schuld papier van banken en bedrijven in de periferie-landen (PIIGS-landen). De portefeuille is onderwogen gepositioneerd in zowel banken als bedrijven in deze PIIGS-landen, waarbij vooral beleggingen in kleinere banken werden geschuwd.

Staatsobligaties + Long duration swaps

De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 12,8%.

De Europese schuldencrisis leidde tot een afname van de risicobereidheid van beleggers. De grote vraag naar relatief veilige staatsobligaties met een AAA rating leidde tot een daling van de lange rente. Deze zorgde voor koerswinsten op deze obligaties. Daarbij leverden ook de long duration swaps een sterk positieve bijdrage aan het rendement. Long duration swaps worden gebruikt om de dekingsgraad gedeeltelijk te beschermen tegen de impact van rentebewegingen. Bij een dalende rente zoals in 2011 neemt zowel de waarde van de verplichtingen als de waarde van de long duration swaps toe.

PGGM Government Bond Fund (staatsobligaties)

De allocatie naar staatsobligaties bedroeg 10,4% per ultimo 2011. Het rendement van staatsobligaties was 7,3%. Het rendement van de SBM was 7,1%. Er wordt belegd in (staats)obligaties luidend in euro met een AAA-rating met een aantrekkelijk langetermijn risico- en rendementsprofiel. Het positieve rendement is te danken aan het dalen van de kapitaalmarktrente. De belangrijkste reden voor de outperformance was de onderweging van Frankrijk. Beleggingen in Frankrijk zijn onderwogen omdat de onderliggende karakteristieken van deze economie slechter zijn dan van de andere AAA eurolanden

PGGM Long Duration Swap Funds (rentehedge)

De rentehedge wordt efficiënt vormgegeven via Long Duration Swap Funds onderverdeeld naar vier verschillende buckets (20 jaars, 30 jaars, 40 jaars en 50 jaars). De PGGM Long Duration Swap Funds droegen over 2011 positief bij aan het rendement door de dalende rente.

Indexobligaties

PGGM Inflation Linked Bond Fund

Het portefeuillerendement van indexobligaties bedroeg 0,43%. De negatieve resultaten van indexobligaties van de strategische benchmark bedroegen ultimo 2011 0,23%. De allocatie naar inflation linked bonds bedroeg 4,5% per ultimo 2011. Reële Duitse rentes daalden naar de laagste niveaus van het afgelopen jaar. De vier Duitse inflation-linked obligaties noteerden aan het einde van het jaar een negatieve reële rente, evenals de twee Franse inflation-linked obligaties met looptijden tot 2013. Vergelijkbare nominale rentes daalden harder, met als gevolg dat de breakeven inflatie ook afnam. De overweging van Duitsland en onderweging van Frankrijk binnen zorgde voor een positieve bijdrage aan het rendement. De positie in Italiaanse indexobligaties is in de loop van de zomer verkocht.

Verantwoord beleggen beleid

Het Verantwoord Beleggen beleid van het fonds wordt ingevuld door de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het is een belangrijk uitgangspunt bij het bepalen van het beleggingsbeleid. PGGM definieert Verantwoord Beleggen (Responsible Investment (RI)) als het geheel van beleggingsactiviteiten waarbij bewust rekening wordt gehouden met de invloed van milieu, sociale en corporate governance-factoren (ESG). Verantwoord Beleggen vormt een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid. De uitvoeringsorganisatie legt hierover publiekelijk verantwoording af in het jaarverslag Verantwoord Beleggen en de kwartaalrapportages Actief Aandeelhouderschap.

Nemen van verantwoorde beleggingsbeslissingen

Het Pensioenfonds is ervan overtuigd dat verantwoord beleggen bijdraagt aan zowel financieel als maatschappelijk rendement. Daarom wordt bij beleggingsbeslissingen rekening gehouden met de materiële risico's en kansen van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur. Bijvoorbeeld het risico op ernstige milieuvervuiling in een mijnbouwproject. En wat dan de financiële gevolgen voor de belegging kunnen zijn.

Gedurende 2011 heeft de uitvoeringsorganisatie belangrijke stappen gezet in het verder integreren van milieu-, sociale en governancefactoren (ESG-factoren) in de beleggingsprocessen. Zo zijn bij verschillende beleggingsvoorstellen vragen gesteld over hoe ESG risico's en kansen behandeld worden door externe investment managers en ondernemingen.

Investeren in maatschappelijk verantwoorde projecten

het fonds belegt ook in projecten met een duidelijke maatschappelijke waarde. Zo werd onder andere belegd in windenergie. Deze beleggingen moeten de uitstoot van schadelijke broeikasgassen verminderen. Hoewel de gerichte ESG-beleggingen een veronderstelde maatschappelijk toegevoegde waarde hebben, is het aantoonbaar maken van deze impact lastig. De uitvoeringsorganisatie heeft het afgelopen jaar in samenwerking met het Erasmus Centre for Strategic Philanthropy (ECSP) een methodologie ontwikkeld om meer inzicht te krijgen in de maatschappelijke toegevoegde waarde van de gerichte ESG-beleggingen. Met behulp van deze methodologie is voor elke gerichte ESG-belegging het verwachte impactniveau op acht verschillende impactgebieden in kaart gebracht.

Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag

Stemmen

Op aandeelhoudersvergaderingen en via stemrecht spreekt de uitvoeringsorganisatie ondernemingen aan op hun gedrag op milieu- en sociaal gebied en op goed ondernemingsbestuur. Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. In 2011 is wereldwijd in totaal gestemd op 3.224 aandeelhoudersvergaderingen. Deze vergaderingen zijn 99,5% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille waarop gestemd kon worden. Er wordt specifiek op aandeelhoudersvoorstellen op milieu en sociaal gebied gelet bij het stemmen.

Dialog

Als verantwoord belegger is het aanspreken van ondernemingen en marktpartijen op hun beleid en activiteiten een belangrijk middel. Met het aangaan van de dialoog (engagement) wordt geprobeerd verbeteringen op ESG gebied te realiseren. In dit kader werden gesprekken gevoerd met ondernemingen, maar ook met marktpartijen, zoals toezichthouders en beleidsmakers. In de engagementactiviteiten werden vier thema's gehanteerd: corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. In 2011 is met 607 ondernemingen engagement gevoerd. In totaal leverden de engagementactiviteiten 335 successen op.

PGGM steunt met andere Nederlandse beleggers de 'Access to Nutrition Index', een nieuw initiatief om gezondheid te betrekken bij beleggingsbeslissingen. Deze index beoordeelt de producten van de 25 grootste voeding- en drankenproducenten op gezondheidsimpact. Hierbij wordt zowel gekeken naar de risico's voor ondervoeding als de risico's van overvoeding. Het doel van deze index is ondernemingen aan te sporen voedzame en gezonde voeding toegankelijk te maken voor vele consumenten, ook qua prijs.

Uitsluiten van ondernemingen en staatsobligaties

Er worden criteria gehanteerd waardoor in bepaalde ondernemingen en staatsobligaties niet wordt belegd. Bijvoorbeeld ondernemingen die controversiële wapens maken worden uitgesloten. Controversiële wapens zijn wapens die disproportioneel leed (kunnen) toebrengen en/of gericht zijn op burgers zoals nucleaire wapens, clusterbommen en landmijnen. Ook als ondernemingen mensenrechten schenden en hun gedrag niet veranderen, worden ze uitgesloten. Staatsobligaties van landen waarop een sanctie van de Verenigde Naties rust, zijn ook uitgesloten. Het gaat hierbij met name om mensenrechtenvraagstukken en wapens.

Per eind 2011 waren 40 ondernemingen uitgesloten: 33 op het wapencriterium en 7 op het mensenrechtencriterium. Staatsobligaties van Soedan, Somalië, Myanmar (Birma), Iran, Eritrea, Ivoorkust, Libië en Noord-Korea worden tevens uitgesloten.

3.6 Verslag van de deelnemersraad

De deelnemersraad is in het afgelopen verslagjaar vijf keer bijeen gekomen. In juni werd samen met het bestuur vergaderd over het jaarverslag. In september 2011 werd er een extra ingelaste vergadering gehouden samen met een bestuursdelegatie. In deze vergadering werd het nieuwe herstelplan van het fonds besproken. In 2011 heeft de deelnemersraad positief advies uitgebracht over:

- Herstelplan
- Wijzigingen van het reglement van het fonds
- Publicitair jaarverslag 2010 en het statenverslag 2010
- De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- Hoogte van de premie en de indexatie 2012
- Beleggingsplan 2012 en normportefeuille 2012
- Communicatieactieplan 2012

3.7 Verslag van het verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar taakuitoefening kennis genomen van het jaarverslag en de jaarrekening 2011, de actuariële rapportage van bevindingen en de rapportage van de waarmerkend actuaris.

Het verantwoordingsorgaan heeft geen gebruik gemaakt van zijn recht op overleg met de accountant. Door bestuurslid de heer van Herpen zijn in de vergaderingen in 2011 en 2012 van het verantwoordingsorgaan het in 2011 gevoerde bestuursbeleid en de behaalde resultaten toegelicht en daarbij tevens inzicht gegeven in de visie op de toekomst van het fonds.

Onderstaande bevindingen, het oordeel en de aanbevelingen komen voort uit de hierboven genoemde schriftelijke rapportages alsmede uit het overleg met het de heer van Herpen.

Bevindingen

Jaarverslag

Het verantwoordingsorgaan toetst of besluiten genomen door het bestuur voor alle betrokken belanghebbenden evenwichtig zijn genomen. Het verantwoordingsorgaan vindt het belangrijk dat bestuursbesluiten voldoende gemotiveerd worden. Het verantwoordingsorgaan heeft vastgesteld dat het bestuursverslag en het overleg met de heer van Herpen voldoende inzicht geeft in de gedachtegang van het bestuur die leidt tot de besluitvorming.

Beleggingsbeleid

Het verantwoordingsorgaan heeft door middel van presentaties van de vermogensbeheerder kennisgenomen van het beleggingsplan 2011 en de resultaten van het beleggingsbeleid 2011. Het verantwoordingsorgaan constateert dat in 2011 een outperformance is gehaald ten opzichte van de benchmark.

Geconstateerd wordt dat het bestuur tevreden is over de kwaliteit van de advisering en de rapportages van de vermogensbeheerder.

Financiële positie van het fonds

Het verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat het fonds vanaf ultimo augustus 2011 opnieuw in een tekortsituatie verkeert en een nieuw korte termijn herstelplan heeft vastgesteld met een looptijd van 1 september 2011 tot 1 september 2014. Omdat de dekkinggraad per ultimo december 2011 boven het kritische herstelpad lag, dit in combinatie met de gewijzigde rentetermijnstructuur, hoefde het fonds eind 2011 geen kortingsmaatregelen aan te kondigen.

Premie en toeslagenbeleid

Het verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat het premie-instrument in 2011 kracht heeft verloren ten opzichte van 2010, enerzijds door een inkrimping van en een stijging van de gemiddelde leeftijd in de bedrijfstak, anderzijds door de stijgende levensverwachting en de ontwikkeling van de marktrente. Het verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur deze ontwikkelingen op de voet te volgen en, indien nodig, in afstemming met CAO-partijen, passende maatregelen te nemen die leiden tot bestendige oudedagsvoorziening.

Communicatiebeleid

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van de activiteiten op het gebied van communicatie naar de verschillende doelgroepen.

Pension Fund Governance

Het verantwoordingsorgaan is zich er van bewust dat het besturen van een pensioenfonds steeds meer tijd kost, mede vanwege de maatschappelijke en wettelijke ontwikkelingen die hebben plaatsgevonden en nog plaats zullen vinden. Om die reden heeft het verantwoordingsorgaan met instemming geconstateerd dat het aantal bestuursvergaderingen is toegenomen naar zes per jaar en dat het bestuur in 2012 de herinrichting van het bestuurlijk model heeft herijkt.

Risicobeleid

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het fonds de risico's goed in kaart heeft gebracht en in het jaarverslag heeft opgenomen. Het verantwoordingsorgaan heeft met instemming kennis genomen van het feit dat in het jaarverslag 2011 meer inzicht wordt gegeven in de uitvoeringskosten.

Wetgeving en reglementen

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van de aanpassingen die in de reglementen zijn doorgevoerd.

Oordeel

Op grond van het voorgaande komt het verantwoordingsorgaan tot de volgende conclusie.

Het verantwoordingsorgaan van het Bedrijfstakpensioenfonds is van oordeel dat:

- het bestuur afdoende informatie aan het verantwoordingsorgaan heeft verstrekt om zich een oordeel te vormen over het gevoerde beleid in 2011;
- het handelen van het bestuur in 2011 in overeenstemming is geweest met de statuten, reglementen en het herstelplan;
- het bestuur in 2011 een consistent beleid heeft gevoerd, waarbij de belangen van alle betrokkenen evenwichtig zijn afgewogen en geborgd;
- het bestuur logische beleidskeuzes voor de toekomst heeft gemaakt.

Aanbevelingen

Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan:

- Het afgenomen effect van het premie-instrument nader te onderzoeken;
- De ontwikkelingen in de branche (stijging gemiddelde leeftijd, uitstroom) op de voet te volgen en daar waar nodig in afstemming met CAO-partijen, passende maatregelen te nemen die leiden tot een bestendige oudedagsvoorziening;
- De bevindingen van de certificerend actuaire nader te onderzoeken, met name de bevindingen op het gebied van de onafhankelijkheid van de vermogensbeheerders.

Reactie bestuur op aanbevelingen verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft instemmend kennis genomen van het verslag en de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en zal in het beleid van het fonds hiermee rekening houden.

4 Jaarrekening

4.1 Balans per 31 december 2011

BALANS PER 31 DECEMBER 2011 NA BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN

(in eenheden van duizend euro)

		31 december 2011 €	31 december 2010 €
ACTIVA			
Beleggingen	(1)		
<i>Beleggingen voor risico pensioenfonds</i>			
Vastgoedbeleggingen		60.970	48.590
Aandelen		265.832	239.943
Vastrentende waarden		297.100	278.399
Derivaten		2.177	-
Overige beleggingen		<u>30.426</u>	<u>10.633</u>
		656.505	577.565
Vorderingen en overlopende activa	(2)		
Premies		1.390	3.441
Overige vorderingen		<u>793</u>	<u>115</u>
		2.183	3.556
Overige activa	(3)		
Liquide middelen		2.197	3.062
		<u>660.885</u>	<u>584.183</u>
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)		
Algemene reserve		(187.544)	(95.121)
Weerstandsreserve		<u>159.733</u>	<u>142.914</u>
		(27.811)	47.793
Technische voorzieningen	(5)		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		<u>687.758</u>	<u>534.818</u>
		687.758	534.818
Overige schulden en overlopende passiva	(6)		
		938	1.572
		<u>660.885</u>	<u>584.183</u>
Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)		96,0%	108,9%

4.2 Staat van baten en lasten over het boekjaar 2011

STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2011

(in eenheden van duizend euro)

		2011 €	2010 €
BATEN			
Premiebijdragen risico pensioenfonds	(7)	57.902	59.815
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(8)	27.084	46.183
		<u>84.986</u>	<u>105.998</u>
LASTEN			
Mutatie voorziening pensioenverplichting	(9)		
Pensioenopbouw		35.120	30.440
Rentetoevoeging		7.064	5.730
Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen		(4.096)	(6.148)
Onttrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten		2.348	1.825
Wijziging marktrente		110.951	60.993
Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten		(1.530)	(2.720)
Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels		-	10.690
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen		3.083	2.277
		<u>152.940</u>	<u>103.087</u>
Pensioenuitkeringen	(10)	4.216	6.229
Pensioenuitvoeringskosten	(11)	2.461	3.248
Saldo overdracht van rechten	(12)	971	812
Premies herverzekering	(13)	<u>2</u>	<u>3</u>
		<u>160.590</u>	<u>113.379</u>
Saldo van baten en lasten		<u>(75.604)</u>	<u>(7.381)</u>
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Algemene reserve		(92.423)	(24.301)
Weerstandsreserve		16.819	16.920
Saldo van baten en lasten		<u>(75.604)</u>	<u>(7.381)</u>

4.3 Toelichting op de balans per 31 december 2011

4.3.1 Activa

1. BELEGGINGEN

Beleggingen voor risico pensioenfonds

Verloopstaat 2011

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari	48.590	239.943	278.399	-	10.633	577.565
Aankopen / verstrekkingen	17.111	80.808	90.424		23.671	212.014
Verkopen / aflossingen	(5.084)	(40.749)	(108.900)	(464)	(4.264)	(159.461)
Herwaardering	353	(14.170)	37.177	2.641	386	26.387
	60.970	265.832	297.100	2.177	30.426	656.505

Beleggingen voor risico

pensioenfonds per 31 december 2011	60.970	265.832	297.100	2.177	30.426	656.505
---	---------------	----------------	----------------	--------------	---------------	----------------

Verloopstaat 2010

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari	31.223	204.109	236.198	-	10.711	482.241
Aankopen / verstrekkingen	15.148	106.898	53.016	-	5.450	180.512
Verkopen / aflossingen	(933)	(94.896)	(26.558)	-	(6.931)	(129.318)
Herwaardering	3.152	23.832	15.743	-	1.403	44.130
	48.590	239.943	278.399	-	10.633	577.565

Bij: derivaten met negatieve waarde

Beleggingen voor risico

pensioenfonds per 31 december 2010	48.590	239.943	278.399	-	10.633	577.565
---	---------------	----------------	----------------	----------	---------------	----------------

Ontvangen zekerheden inzake uitgeleende effecten

Het pensioenfonds stelt een deel van haar beleggingenportefeuille beschikbaar voor het in bruikleen geven van effecten (securities lending).

Het pensioenfonds behoudt het economisch eigendom van deze uitgeleende effecten. De per 31 december uitgeleende effecten zijn opgenomen in de stand per 31 december. Voor deze uitgeleende effecten heeft het pensioenfonds zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door investment grade landen. Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

Hieronder is een toelichting opgenomen inzake de uitgeleende effecten en ontvangen zekerheden:

	2011 €	2010 €
Waarde van uitgeleende effecten		
Vastgoedbeleggingen	672	-
Aandelen	4.515	6
	5.187	6
Ontvangen zekerheden inzake uitgeleende effecten		
Ontvangen staatsleningen voor uitgeleende participatie in vastgoedbeleggingen	709	-
Ontvangen staatsleningen voor uitgeleende aandelen	4.767	7
	5.476	7

Vastgoedbeleggingen

Indirecte beleggingen

Participaties aandelenfondsen vastgoedbeleggingen	60.367	48.183
---	--------	--------

Overige

Kortlopende vorderingen inzake vastgoedbeleggingen	369	248
Kortlopende schulden inzake vastgoedbeleggingen	-	(115)
Liquide middelen inzake vastgoedbeleggingen	234	274
Totaal vastgoedbeleggingen	60.970	48.590

Aandelen

Indirecte beleggingen

Participaties aandelenfondsen	259.929	239.334
Private Equity	5.903	609
Totaal aandelen	265.832	239.943

Vastrentende waarden / obligaties

Indirecte beleggingen

Participaties in obligatiefondsen	255.454	242.191
-----------------------------------	---------	---------

Participaties in hypotheke*Indirecte beleggingen*

Participaties in hypotheekfondsen	25.884	24.653
-----------------------------------	--------	--------

Overige

Kortlopende vorderingen inzake participaties in hypotheke	84	541
---	----	-----

Kortlopende schulden inzake participaties in hypotheke	-	(60)
--	---	------

Liquide middelen inzake participaties in hypotheke	1	124
--	---	-----

Totaal participaties in hypotheke	25.969	25.258
--	---------------	---------------

Leningen op schuldbekentenis

	205	206
--	-----	-----

Long Duration Swap fondsen*Indirecte beleggingen*

Participaties in Long Duration Swap fondsen	15.472	10.744
---	--------	--------

Totaal vastrentende waarden

	297.100	278.399
--	---------	---------

Derivaten**Valutaderivaten**

Positieve waarde	2.177	-
------------------	-------	---

Negatieve waarde	-	-
------------------	---	---

Saldo	2.177	-
-------	-------	---

Totaal derivaten

	2.177	-
--	-------	---

Overige Beleggingen**Commodities**

	20.190	20.428
--	--------	--------

Overige

Liquide middelen inzake beleggingen	13.159	376
-------------------------------------	--------	-----

Kortlopende schulden inzake overige beleggingen	(556)	(10.171)
---	-------	----------

Schulden uit hoofde van collateral management	(2.367)	-
---	---------	---

Totaal overige	10.236	(9.795)
-----------------------	---------------	----------------

Totaal overige beleggingen

	30.426	10.633
--	--------	--------

De schulden uit hoofde van collateral management hebben betrekking op ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve actuele waarde van derivatenposities.

Totaal beleggingen risico pensioenfondsen

	656.505	577.565
--	---------	---------

Uitsplitsing actuele waarde naar waarderingsmethode

Op basis van de stand ultimo boekjaar kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Directe markt noteringen	Afgeleide markt noteringen	Waarderings- modellen en -technieken	Totaal
31 december 2011				
Vastgoedbeleggingen	234	42.738	17.998	60.970
Aandelen	-	259.929	5.903	265.832
Obligaties	-	255.192	262	255.454
Participaties in hypotheke	-	-	25.969	25.969
Leningen op schuldbekentenis	-	205	-	205
Long Duration Swap funds	-	-	15.472	15.472
Derivaten	-	2.177	-	2.177
Commodities	-	20.190	-	20.190
Overige beleggingen	13.159	(2.923)	-	10.236
Totaal	13.393	577.508	65.604	656.505
31 december 2010				
Vastgoedbeleggingen	-	-	48.590	48.590
Aandelen	-	239.334	609	239.943
Obligaties	-	242.191	-	242.191
Participaties in hypotheke	-	-	25.258	25.258
Leningen op schuldbekentenis	-	206	-	206
Long Duration Swap funds	-	-	10.744	10.744
Commodities	-	20.428	-	20.428
Overige beleggingen	-	(9.795)	-	(9.795)
Totaal	-	492.364	85.201	577.565

2. VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

	€	€
Premies		
Aan het eind van het boekjaar vastgestelde nog te ontvangen premies	1.955	4.137
Voorzieningen tegen verlies op premievorderingen	<u>(733)</u>	<u>(1.450)</u>
	1.222	2.687
Nader vast te stellen volgend boekjaar	<u>168</u>	<u>754</u>
	<u>1.390</u>	<u>3.441</u>
Overige vorderingen		
<i>Rekening-courant derden</i>		
Rekening-courant gelieerd VUT-fonds	<u>210</u>	<u>-</u>
	210	-
<i>Pensioenen</i>		
Uitkeringen	4	4
Waardeoverdrachten	<u>496</u>	<u>111</u>
	500	115
<i>Kosten</i>		
Administratiekosten	72	-
Vooruitbetaalde kosten	<u>11</u>	<u>-</u>
	83	-
Totaal overige vorderingen	<u>793</u>	<u>115</u>
	2011	2010
	€	€
3. OVERIGE ACTIVA		
<i>Liquide middelen</i>		
Rekening courant Staalbankiers	<u>2.197</u>	<u>3.062</u>

4.3.2 Passiva

4. STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

Solvabiliteit en dekkingsgraad

	€	%	€	%
Aanwezig eigen vermogen	(27.811)	-4,0%	47.793	8,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	34.250	5,0%	28.345	5,3%
Vereist eigen vermogen	159.733	23,2%	142.914	26,7%
Dekkingsgraad		96,0%		108,9%

De dekkingsgraad is als volgt berekend: (Totaal activa -/- overige schulden) / Technische voorzieningen.

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als dekkingstekort (2010: reservetekort).

Voor de berekening van het vereiste eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model.

Per 31 december 2011 voldoet het fonds niet aan de wettelijke normen met betrekking tot het minimum vereist eigen vermogen. Ultimo 2008 voldeed het fonds niet aan de wettelijke normen met betrekking tot het minimum vereist vermogen. Door het bestuur is naar aanleiding van het niet voldoen aan de wettelijke normen ultimo 2008 hiervan melding gemaakt bij de toezichthouder DNB en in 2009 is een korte- en lange termijnherstelplan ingediend. Dit herstelplan is goedgekeurd door DNB.

Naar aanleiding van de financiële positie van het fonds in 2011 heeft het fonds in september 2011 een nieuw herstelplan ingediend bij DNB. In dit herstelplan is gebruik gemaakt van de volgende sturingsmiddelen en aanvullende maatregelen:

- Per 1 januari 2012 worden geen toeslagen toegekend aan actieve en inactieve deelnemers.
- De toeslagstaffel wordt aangepast. In plaats van een toeslag naar rato van de dekkingsgraad te verlenen bij een dekkingsgraad tussen 105% en 135%, worden deze grenzen verschoven naar 110% en 140%.
- De premie van 30% van de pensioengrondslag wordt gehandhaafd.

Ontwikkelingen met betrekking tot de dekkingsgraad en het herstelplan

In 2011 heeft de dekkingsgraad zich ten opzichte van het herstelplan als volgt ontwikkeld:

	Werkelijk 2011 %	Herstelplan 2011 %
Dekkingsgraad per 1 januari 2011	108,9	98,7
Premie	2,8	3,4
Uitkeringen	0,1	0,0
Verandering van de rentetermijnstructuur	(18,3)	0,0
Rendement op beleggingen	3,0	2,1
Overige oorzaken en kruiseffecten	(0,5)	0,2
Dekkingsgraad per 31 december 2011	<u>96,0</u>	<u>104,4</u>

Verklaring voor de afwijking tussen werkelijk en het herstelplan

De dekkingsgraad bedroeg op 31 december 2011 96,0% en liep daarmee achter op het herstelplan dat uitgaat van 104,4% op die datum.

De belangrijkste oorzaak van het verschil tussen de gerealiseerde dekkingsgraad ultimo 2011 en de geschatte dekkingsgraad ultimo 2011 in het herstelplan is dat de voorziening pensioenverplichtingen is toegenomen als gevolg van de omrekening naar de rentetermijnstructuur ultimo 2011 (impact op de werkelijke dekkingsgraad is - 18,3%), in het herstelplan is geen rekening gehouden met de rentetermijnstructuur.

	2011 €	2010 €
Algemene reserve		
Stand per 1 januari	(95.121)	(70.820)
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	(92.423)	(24.301)
Stand per 31 december	<u>(187.544)</u>	<u>(95.121)</u>
Weerstandsreserve		
Stand per 1 januari	142.914	125.994
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	16.819	16.920
Stand per 31 december	<u>159.733</u>	<u>142.914</u>

5. TECHNISCHE VOORZIENINGEN

	2011 €	2010 €
Voorziening pensioenverplichting voor risico van het pensioenfonds		
Stand per 1 januari	534.818	431.731
<i>Mutaties</i>		
Pensioenopbouw	35.120	30.440
Rentetoevoeging	7.064	5.730
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	(4.096)	(6.148)
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	2.348	1.825
Wijziging marktrente	110.951	60.993
Wijzigingen uit hoofde van waardeoverdrachten	(1.530)	(2.720)
Wijzigingen uit hoofde van verzwaaring overlevingstafels	-	10.690
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	3.083	2.277
<i>Totaal mutaties</i>	<u>152.940</u>	<u>103.087</u>
Stand per 31 december	<u><u>687.758</u></u>	<u><u>534.818</u></u>

Hieronder is een uitsplitsing van de opbouw van de technische voorziening voor risico pensioenfonds naar aantal en omvang op basis van de soort deelnemer

	2011		2010	
	Aantal	€	Aantal	€
Actieve deelnemers	22.950	440.900	23.365	347.382
Pensioengerechtigden	1.654	74.667	1.397	55.813
Gewezen deelnemers	26.508	172.191	24.327	131.623
Totaal	<u><u>51.112</u></u>	<u><u>687.758</u></u>	<u><u>49.089</u></u>	<u><u>534.818</u></u>

6. OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

	2011 €	2010 €
<i>Te verrekenen premies</i>		
Vastgestelde nog te verrekenen premies	<u>533</u>	<u>1.200</u>
	533	1.200
<i>Pensioenen</i>		
Belastingen en sociale lasten	87	68
Uitkeringen	7	5
Waardeoverdrachten	3	12
Uit hoofde van herverzekeringen	<u>1</u>	<u>-</u>
	98	85
<i>Kosten</i>		
Administratiekosten	-	29
Advies- en controle kosten	170	125
Belegingskosten	42	30
Overige	<u>95</u>	<u>103</u>
	307	287
Totaal overige schulden en overlopende passiva	<u><u>938</u></u>	<u><u>1.572</u></u>

4.4 Toelichting op de staat van baten en lasten over het boekjaar 2011

4.4.1 Baten

	2011	2010
	€	€
De omzet zijnde de premies en de directe beleggingsopbrengsten bedraagt:	59.328	63.735

7. PREMIEBIJDRAGEN RISICO PENSIOENFONDS

	Werkgevers- gedeelte	Werknemers- gedeelte	2011	2010
	€	€	€	€
Periodieke premies				
- Verplichte verzekering	34.213	22.808	57.021	59.471
- Voortgezette verzekering	(118)	737	620	1.434
- Aanvullende verzekering	143	2	144	(10)
	<u>34.238</u>	<u>23.547</u>	<u>57.785</u>	<u>60.895</u>
Mutaties inzake voorziening premievorderingen			717	(375)
Afschrijving premievorderingen			(600)	(705)
			<u>57.902</u>	<u>59.815</u>

Samenstelling premiebijdragen

	2011	2010
De kostendeekkende premie over het boekjaar bedraagt	53.528	48.136
De feitelijke premie over het boekjaar bedraagt	58.460	59.501
De feitelijke premie over oudere jaren bedraagt	(675)	1.394

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.
De samenstelling van de kostendeekkende premie is als volgt:

	2011	2010
Opslag voor uitvoeringskosten	2.154	2.787
Opslag voor instandhouden vereiste vermogen	10.826	10.249
Actuarieel benodigde premies	40.548	35.100
	<u>53.528</u>	<u>48.136</u>

8. BELEGGINGSRESULTATEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2011

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	683	353	(97)	939
Aandelen	43	(14.170)	(318)	(14.445)
Vastrentende waarden	675	37.177	(394)	37.458
Derivaten	-	2.641	-	2.641
Overige beleggingen	89	386	(37)	438
Overig	53	-	-	53
	<u>1.543</u>	<u>26.387</u>	<u>(846)</u>	<u>27.084</u>

Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2010

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	502	3.152	(73)	3.581
Aandelen	1.121	23.832	(331)	24.622
Vastrentende waarden	1.079	15.743	(347)	16.475
Overige beleggingen	105	1.403	(36)	1.472
Overig	33	-	-	33
	<u>2.840</u>	<u>44.130</u>	<u>(787)</u>	<u>46.183</u>

4.4.2 Lasten

	2011 €	2010 €
9. MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN		
<i>Pensioenopbouw</i>		
Pensioenopbouw	35.120	30.440
<i>Rentetoevoeging</i>		
Interesttoevoeging voorziening pensioenverplichtingen tegen rekenrente 1,296% (2010: 1,303%)	7.064	5.730
<i>Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen</i>		
Onttrekking uit de voorziening pensioenverplichtingen en pensioenuitkeringen	(4.096)	(6.148)
<i>Onttrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten</i>		
Toevoeging aan technische voorziening in verband met kostenvoorziening Vrijval voor kosten uit technische voorziening	2.655 <u>(307)</u> 2.348	2.286 <u>(461)</u> 1.825
<i>Wijziging marktrente</i>		
De voorziening pensioenverplichting wordt gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur	110.951	60.993
<i>Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten</i>		
Inkomende waardeoverdrachten actuariael	1.613	1.449
Uitgaande waardeoverdrachten actuariael	<u>(3.143)</u>	<u>(4.169)</u>
	(1.530)	(2.720)
<i>Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels</i>		
Verzwaring overlevingstafels	-	10.690
<i>Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen</i>		
Resultaat op sterfte	(1.645)	(1.590)
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	3.420	2.654
Resultaat op mutaties	1.308	58
Resultaat op overige technische grondslagen	-	1.155
	<u>3.083</u>	<u>2.277</u>
	<u>152.940</u>	<u>103.087</u>
10. PENSIOENUITKERINGEN		
Ouderdomspensioen	2.518	2.027
Nabestaanden pensioen	1.165	1.062
Wezenpensioen	104	102
Afkoop wegens gering bedrag	429	3.035
Eenmalige uitkeringen wegens emigratie	-	3
	<u>4.216</u>	<u>6.229</u>

11. PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
Aandeel administratiekosten Syntrus Achmea Pensioenbeheer		
Boekjaar	1.974	2.519
Vorig boekjaar	<u>(10)</u>	<u>127</u>
	1.964	2.646
<i>Andere kosten:</i>		
Advieskosten	82	121
Kosten actuaris	226	261
Honoraria accountant	68	53
Bestuurskosten	35	22
De Nederlandsche Bank	65	99
Autoriteit Financiële Markten	11	7
Overige kosten	<u>10</u>	<u>39</u>
	497	602
	<u>2.461</u>	<u>3.248</u>

Bestuurdersbeloning

De beloning aan bestuurders bedraagt	33	19
--------------------------------------	----	----

Personeel

Het fonds heeft zowel in 2011 als in 2010 geen personeel in dienst. De beheeractiviteiten worden op basis van een uitvoeringsovereenkomst verricht door personeel in dienst van Syntrus Achmea Pensioenbeheer dan wel vermogensbeheerder.

Honoraria accountant

De externe accountant is KPMG Accountants N.V.

Op grond van artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW is de vermelding van de honoraria van de accountant als volgt:

Voorschot onderzoek van de jaarrekening 2011	40	-
Afrekening onderzoek van de jaarrekening 2010	28	44
Overige controleopdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Andere niet controlediensten	<u>-</u>	<u>9</u>
	<u>68</u>	<u>53</u>

Het onderzoek van de jaarrekening omvat zowel de wettelijke controle van de statutaire jaarrekening als de verslagstaten in het kader van de Pensioenwet. De andere niet controlediensten bevatten onder andere compliance werkzaamheden.

12. SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

Inkomende waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	(1.464)	(879)
Collectieve inkomende waardeoverdrachten FALCK	(465)	(1.010)
Uitgaande waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	<u>2.900</u>	<u>2.701</u>
	<u>971</u>	<u>812</u>

13. PREMIES HERVERZEKERINGEN

Premies herverzekering ANW	<u>2</u>	<u>3</u>
----------------------------	----------	----------

4.5 Kasstroomoverzicht

(in eenheden van duizend euro)

	2011			2010		
	Ontvangsten	Uitgaven		Ontvangsten	Uitgaven	
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten						
Premies van werkgevers en werknemers	59.286	-	59.286	59.980	-	59.980
Overdrachten van rechten	1.535	2.900	(1.365)	2.352	2.701	(349)
Pensioenuitkeringen	-	4.195	(4.195)	-	6.224	(6.224)
Betaalde premies herverzekering	-	1	(1)	-	4	(4)
Pensioenuitvoeringskosten	-	2.746	(2.746)	-	3.274	(3.274)
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten	60.821	9.842	50.979	62.332	12.203	50.129
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten						
<i>Ontwikkeling van de portefeuille</i>						
Vastgoedbeleggingen	5.084	17.111	(12.027)	933	15.148	(14.215)
Aandelen	40.749	80.808	(40.059)	94.896	106.898	(12.002)
Vastrentende waarden	108.900	90.424	18.476	26.558	53.016	(26.458)
Derivaten	464	-	464	-	-	-
Overige beleggingen	4.264	23.671	(19.407)	6.931	5.450	1.481
<i>Subtotaal ontwikkeling portefeuille</i>	<i>159.461</i>	<i>212.014</i>	<i>(52.553)</i>	<i>129.318</i>	<i>180.512</i>	<i>(51.194)</i>
<i>Opbrengsten van de portefeuille</i>						
Vastgoedbeleggingen	586	-	586	429	-	429
Aandelen	-	269	(269)	790	-	790
Vastrentende waarden	287	-	287	732	-	732
Overige beleggingen	105	-	105	102	-	102
<i>Subtotaal opbrengsten portefeuille</i>	<i>978</i>	<i>269</i>	<i>709</i>	<i>2.053</i>	<i>-</i>	<i>2.053</i>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	160.439	212.283	(51.844)	131.371	180.512	(49.141)
Totaal kasstroom	221.260	222.125	(865)	193.703	192.715	988
Liquide middelen						
Stand per begin boekjaar			3.062			2.074
Stand per einde boekjaar			2.197			3.062
Afname/toename			(865)			988

In het kasstroomoverzicht is de mutatie van de overige vorderingen en de overige schulden inzake de beleggingsrubriek voor zowel het verslagjaar als voorgaand jaar verwerkt in de opbrengsten van de portefeuille. De liquide middelen inzake de beleggingsrubriek zijn in de vergelijkende cijfers onder de betreffende beleggingsrubriek opgenomen. De kosten vermogensbeheer worden in het boekjaar opgenomen bij de betreffende rubriek en in mindering gebracht op de kasstroom uit opbrengsten portefeuille.

4.5 Toelichting behorende tot de jaarrekening

4.5.1 Inleiding

Het doel van de Stichting Pensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging, statutair gevestigd te Amsterdam (hierna 'het fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in de branche verplicht gestelde aangesloten werkgevers. Deze doelstelling is nader uitgewerkt in onder andere de statuten, het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota van het fonds.

4.5.2 Algemeen

Overeenstemmingverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving in het bijzonder Richtlijn 610 en met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet.

Continuïteit

De jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Presentatie

Alle bedragen zijn vermeld in euro's x 1.000.

4.5.3 Grondslagen voor balanswaardering en resultaatbepaling

Algemeen

Schattingen en veronderstellingen

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

De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

Opname van een actief of een verplichting

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

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.

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.

Vreemde valuta

De jaarrekening luidt in euro's. De euro is tevens de functionele valuta van het fonds. Transacties in vreemde valuta worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen de functionele valutakoers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de functionele valutakoers op de balansdatum.

Koersverschillen die optreden bij de afwikkeling dan wel de omrekening van monetaire posten in vreemde valuta, worden verwerkt in de staat van baten en lasten.

De gehanteerde valutakoersen op de balansdatum zijn als volgt:

	2011	2010
US dollar	1,2982	1,3416
Canadese dollar	1,3218	1,3330
Australische dollar	1,2662	1,3088
Engelse pond	0,8353	0,8569
Zwitserse frank	1,2139	1,2505
Japanse yen	99,8797	108,8064
Zweedse kroon	8,8992	9,0190

Waardeveranderingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van financiële instrumenten. Alle waardeveranderingen van beleggingen worden direct in de staat van baten en lasten opgenomen als beleggingsresultaten. Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden ook direct in het resultaat opgenomen onder beleggingsresultaten.

Grondslagen voor balanswaardering

Algemeen

De activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen nominale waarde.

1 Beleggingen

Algemeen

In overeenstemming met de Pensioenwet worden beleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde.

Overlopende activa en passiva alsmede liquiditeiten vermogensbeheer worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Het verschil tussen actuele waarde en nominale waarde is bij deze activa en passiva in het algemeen gering.

Participaties in beleggingsfondsen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Financiële instrumenten worden gebruikt ter afdekking van beleggingsrisico's en het realiseren van het vastgelegde beleggingsbeleid. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

Actuele waarde

De beleggingen van het pensioenfonds worden nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen de actuele waarde per balansdatum. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het pensioenfonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen, of afgeleide van marktnoteringen. Echter bepaalde instrumenten, zoals onroerende zaken, participaties in hypotheek en bepaalde derivaten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingmodellen en -technieken. Het is gebruikelijk en mogelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor financiële instrumenten zoals beleggingsvorderingen en -schulden geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde.

Securities lending

Het fonds neemt deel aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode worden uitgeleend aan marktpartijen. Beleggingen die in het kader van een securities lending contract worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals die gelden voor beleggingen. Als onderpand ontvangen geldmiddelen worden opgenomen onder beleggingen. Als onderpand ontvangen geldmiddelen die zijn herbelegd, worden opgenomen onder beleggingen. Uit securities lending voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekeningsbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord en in de rentebaten of rentelasten verwerkt.

Vastgoedbeleggingen

Indirecte vastgoedbeleggingen

Participaties in vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde per 31 december van het boekjaar.

De actuele waarde van de vastgoedfondsen die in Nederlands vastgoed beleggen is bepaald middels gedurende het jaar uitgevoerde externe taxaties. Elk kwartaal wordt circa 25% van de vastgoedportefeuille extern getaxeerd door een erkende taxateur conform de richtlijnen van de vermogensbeheerder. Deze richtlijnen sluiten aan bij de ROZ/IPD-index. Het overige deel van de portefeuille wordt per kwartaal gewaardeerd op basis van interne indexering. Deze is gebaseerd op externe taxaties per sector per kwartaal. Ten aanzien van de waardering per 31 december is voor de objecten die niet extern getaxeerd zijn, in het laatste kwartaal een update van de externe taxateur ontvangen.

De actuele waarde van de vastgoedfondsen die internationaal vastgoed beleggen (AREA Funds) worden gewaardeerd op basis van de door de Onderliggende Vastgoedfondsen opgegeven beleggingswaarden van die fondsen, zoals deze op het moment van waardering aan de Beheerder ter beschikking staan. Overige vermogensbestanddelen van het Fonds worden gewaardeerd volgens algemeen aanvaarde verslaggevingsgrondslagen. De internationale beleggingen zijn allemaal in een fund-to-fund structuur opgezet en afhankelijk van het onderliggende fonds wordt de taxatie 1x per kwartaal, 1x per jaar, of anders uitgevoerd. Hier is geen algemene afspraak over. Wel analyseert de vermogensbeheerder te allen tijde de waarde mutaties elk kwartaal en zal bij grote sprongen altijd navraag doen bij het betreffende onderliggende fonds.

Aandelen

Aandelen

Aandelen, waaronder tevens converteerbare obligaties zijn begrepen, worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen. Participaties in niet-beursgenoteerde aandelenfondsen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde welke is bepaald op basis van het aandeel in de nettovermogenswaarde van het aandelenfonds.

Private equity

Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die beleggen in private equity worden gewaardeerd op het aandeel in de nettovermogenswaarde van het beleggingsfonds.

Vastrentende waarden

Obligaties

Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die beleggen in obligaties worden gewaardeerd op het aandeel in de nettovermogenswaarde van het beleggingsfonds.

Participaties in hypotheke

Participaties in beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde is berekend door middel van de "discounted cash flow"-methode (hierna: DCF-model). Bij de actuele waarde berekening is uitgegaan van een aantal parameters c.q. veronderstellingen met betrekking tot de disconteringsvoet en de verwachte kasstroom. De disconteringsvoet bestaat uit een basisrente gelijk aan de euroswapcurve plus opslagen voor type onderpand, soort financiering en risicocategorie. De verwachte kasstroom is de te ontvangen rente en aflossing op basis van het gewogen gemiddelde moment van ontvangst inclusief het vervroegd aflossingsrisico. De gehanteerde parameters in het DCF-model zijn ultimo boekjaar geactualiseerd.

Leningen op schuldbekentenis

Lening wordt gewaardeerd tegen nominale waarde, zijnde een annuïteitenlening.

Long Duration Swap fondsen

Participaties in niet-beursgenoteerde swap fondsen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde welke is bepaald op basis van het aandeel in de nettovermogenswaarde van het swap fonds.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd tegen actuele waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen

Overige beleggingen

Commodities

Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) worden gewaardeerd op het aandeel in de nettovermogenswaarde van het beleggingsfonds.

Overige beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde.

2 Vorderingen en overlopende activa

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

3 Overige activa

Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

4 Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

Deze reserve is dat deel van het vermogen dat resteert nadat via de resultaatbestemming de vereiste reserves, waaronder de weerstandsreserve, op het gewenste niveau zijn gebracht. Er is geen sprake van een maximering van de algemene reserve. In geval van reservetekort of dekkingstekort ontstaat er een negatieve algemene reserve. In voorgaande jaren werd een negatieve algemene reserve in de jaarrekening gepresenteerd als "cumulatief verliessaldo". Met ingang van dit boekjaar wordt het saldo gepresenteerd als "algemene reserve" ongeacht of er sprake is van een overschot of een tekort.

Weerstandsreserve

De hoogte van de weerstandsreserve is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die in het Financieel Toetsings Kader is gesteld voor het vereist vermogen.

5 Technische Voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen is de op basis van actuariële grondslagen berekende contante waarde van de pensioenaanspraken, waarop per de balansdatum op grond van het reglement, rechten zijn verkregen, inclusief de indexatie per 1 januari volgend op de balansdatum.

Voor latent wezenpensioen is de netto voorziening pensioenverplichtingen voor latent nabestaandenpensioen ten behoeve van (huwelijks)partners van verzekerden jonger dan 65 jaar, verhoogd met 5%.

Voor de toekomstige kosten met betrekking tot de administratie en uitbetaling van de pensioenen, is de voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 7,5%.

Voor de deelnemers aan wie vrijstelling van premiebetaling wegens arbeidsongeschiktheid is verleend, is de voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 90% van de contante waarde van de vrijgestelde premiebetalingen over de resterende duur tot aan de pensioendatum.

Rekenrente

Als rekenrente wordt de markrente gehanteerd. De markrente komt overeen met de rente termijnstructuur (RTS) zoals deze door DNB is gepubliceerd.

Door uitzonderlijke marktomstandigheden en gebrekkige liquiditeit in het lange eind van de interbancaire swapmarkt bestaat er volgens DNB onzekerheid omtrent juiste prijsvorming op de interbancaire swapmarkt. Als gevolg hiervan heeft DNB . In lijn met artikel 126 van de Pensioenwet besloten de RTS ultimo 2011 vast te stellen als een gemiddelde van de RTS van alle handelsdagen in de periode 1 oktober tot en met 31 december 2011. De pensioenverplichtingen van het fonds zijn berekend op basis van deze door DNB aangepaste RTS. Dit heeft geresulteerd in een positief effect op de dekkingsgraad ultimo 2011. Echter, de gehanteerde marktrente voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor het risico van het pensioenfonds ultimo 2010 blijft de RTS van ultimo 2010 die door DNB was gepubliceerd.

De berekeningen zijn uitgevoerd op de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

- De overlevingskansen van mannen en vrouwen worden ontleend aan de Prognosetafel 2010 - 2060 van het AG. Hierbij wordt rekening gehouden met ervaringssterfte 2010 van Towers Watson. Voor de wezen zijn geen sterftetekansen in aanmerking genomen.
- De man is drie jaar ouder dan de vrouw.
- De samenlevingsfrequentie loopt op van 10% op 20-jarige leeftijd tot 90% vanaf 40-jarige leeftijd, op leeftijd 65 is deze 100%, vanaf 65 jaar neemt deze af met de sterftetekans van de partner.

Opslagen op de actuariële koopsom

De opslag op de actuariële koopsom ter dekking van het risico van premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid bedraagt 7,5%. De opslag op de actuariële koopsom ter dekking van administratiekosten bedraagt 10%. Deze opslagen komen jaarlijks beschikbaar.

Korte beschrijving pensioenregeling

De pensioenregeling van het pensioenfonds betreft een middelloonregeling.

Het ouderdomspensioen is gelijk aan 2,0% van de som van de pensioengrondslagen, waarover premie aan het pensioenfonds is betaald. De pensioengrondslag is gelijk aan het (gemaximeerde) pensioensalaris minus de franchise.

Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdomspensioen. Tevens is wezenpensioen in de regeling opgenomen.

6 Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op gemortiseerde kostprijs (gelijk aan nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten). Alle overige schulden en overlopende passiva hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Grondslag kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

7 Premiebijdragen

Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen premies en koopsommen.

8 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Directe beleggingsopbrengsten

De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, interest en dividenden onder aftrek van de aan de beleggingen toe te rekenen kosten, alsmede de huren verminderd met de exploitatiekosten.

Indirecte beleggingsopbrengsten

De indirecte beleggingsopbrengsten hebben betrekking op gerealiseerde en ongerealiseerde waardeinstijgingen of waardedalingen.

9 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

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

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 1,296 % (2010: 1,303%).

Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen

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

Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten

Onder dit hoofd zijn de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten opgenomen.

Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels

Om op een afdoende wijze rekening te houden met recente ontwikkelingen in de voorzienbare trend in overlevingskansen voor de gehele bevolking is de voorziening bepaald op basis AG-prognosetafels 2010-2060. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening van €10.690 in 2010. In 2011 is er geen verhoging geweest.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

De onder dit hoofd opgenomen mutaties van de voorziening hebben betrekking op de actuariële kanssystemen.

10 Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

11 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

12 Saldo overdrachten van rechten

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken.

13 Premies herverzekering

Ter dekking van ANW hiaat risico is een overeenkomst gesloten met de "Algemene Levensherverzekering Maatschappij N.V." te Amsterdam, een onderdeel van Swiss Reinsurance Company A.G.. De herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft.

4.5.4 Risicobeheer en derivaten

In het jaarverslag is ingegaan op de risico's die het pensioenfonds loopt en op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beperken. Onderstaand treft u kwantitatieve risico informatie aan.

Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de werkgevers en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor eventuele toeslagen op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het tekort op FTK-grondslagen is als volgt:

	31 dec. 2011	31 dec. 2010
	EUR	EUR
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering)	(a) 687.758	(a) 534.818
Buffers:		
S1 Renterisico	83.344	78.651
S2 Risico zakelijke waarden	97.395	84.090
S3 Valutarisico	0	0
S4 Grondstoffenrisico	7.627	5.696
S5 Kredietrisico	11.230	6.426
S6 Verzekeringstechnisch risico	27.950	21.907
Diversificatie-effect	(67.813)	(53.856)
Totaal S (vereiste buffers)	(b) 159.733	(b) 142.914
Vereist vermogen (art. 132 Pensioenwet)	(a+b) 847.491	(a+b) 677.732
Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden)	659.947	582.611
Tekort	(187.544)	(95.121)

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingssamenstelling in de evenwichtssituatie.

Beleid en risicobeheer

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

- Beleggingsbeleid
- Premiebeleid
- Herverzekeringsbeleid
- Toeslagverleningsbeleid

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

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

Marktrisico

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en omvat het prijs(koers)risico, valutarisico en het renterisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door vermogensbeheerders in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overallmarktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

Prijrisico

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

Voor de diversificatie inzake het soort belegging (zakelijke waarde, vastrentend en dergelijke) verwijzen wij naar de jaarrekening. Tevens verwijzen wij naar de diverse overige tabellen in deze risicoparagraaf waarin wordt aangegeven hoe de beleggingsportefeuille is gediversificeerd naar sector en regio.

De segmentatie van vastgoedbeleggingen naar sectoren is als volgt:

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Kantoren	7.368	12	14.438	29
Winkels	18.247	30	14.005	29
Overige bedrijfsgebouwen	7.023	11	4.257	9
Woningen	9.719	16	15.582	32
Overige	18.613	31	308	1
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	60.970	100	48.590	100
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

Valutarisico

Valutarisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van de waarde van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Het deel dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 54% (2010: 50%) van de beleggingsportefeuille. Hiervan is 66% (2010: 60 %) afgedekt middels valutaderivaten. De netto risicopositie bedraagt 18% (2010: 20%). Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

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

	2011			
	Voor	Valutaderivaten discretionair	Valutaderivaten in beleggingspools	Nettopositie (na)
	EUR	EUR	EUR	EUR
EUR	303.866	0	229.614	533.480
GBP	25.438	0	(25.814)	(376)
JPY	21.982	0	(13.200)	8.782
USD	198.747	0	(139.526)	59.221
Overige	104.295	0	(48.897)	55.398
	654.328	0	2.177	656.505
	654.328	0	2.177	656.505

	2010			
	Voor	Valutaderivaten discretionair	Valutaderivaten in beleggingspools	Nettopositie (na)
	EUR	EUR	EUR	EUR
EUR	284.435	0	177.233	461.668
GBP	24.763	0	(24.318)	445
JPY	22.464	0	(14.554)	7.910
USD	141.442	0	(94.456)	46.986
Overige	104.461	0	(43.905)	60.556
	577.565	0	0	577.565
	577.565	0	0	577.565

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

	Balanswaarde 2011	31 december 2011	Balans- waarde 2009	31 december 2010
	EUR		EUR	
Duration van de vastrentende waarden (excl. derivaten)	297.100	4,8	278.399	5,6
Duration van de vastrentende waarden (incl. derivaten)	297.100	13,6	278.399	12,8
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	687.758	24,9	534.818	24,6

Het renterisico wordt voor circa 25% afgedekt door een combinatie van long duration swap fondsen en de vastrentende waarden portefeuille.

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

	2011	2010
	EUR	EUR
< 1 jaar	11.721	24.329
1 – 5 jaar	111.780	92.167
> 5 jaar	173.599	161.903
	<hr/>	<hr/>
	297.100	278.399
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Kredietrisico

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekingsnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Met betrekking tot premiedebiteuren is er een risico dat de werkgevers de premiebijdragen niet kunnen betalen. Het fonds voert incassobeleid uit om de premiebijdragen zo snel mogelijk te innen.

De verdeling naar regio is weergegeven in onderstaande tabel:

	2011	2010
	EUR	EUR
Mature markets	521.585	458.313
Emerging markets	134.920	51.635
Andere	0	67.617
	<hr/>	<hr/>
	656.505	577.565
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

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

	2011		2010	
	EUR	%	EUR	%
AAA	99.710	34	124.887	45
AA	15.881	5	7.951	3
A	60.761	20	59.727	21
BBB	43.400	15	25.115	9
<BBB	31.667	11	22.359	8
GEEN RATING*	45.681	15	38.360	14
	297.100	100	278.399	100

* Betreft grotendeels participaties in hypotheeken en Long Duration Swap fondsen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er moet eveneens rekening worden gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Voor het fonds geldt dat de ontvangsten inzake premiebijdragen hoger zijn dan de uitbetalingen inzake uitkeringen, waardeoverdrachten en overige uitkeringen. Het liquiditeitsrisico is hierdoor beperkt.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortleven) en arbeidsongeschiktheid.

Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting.

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

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

Door gebruik te maken van de nieuwe AG-prognosetafel 2010-2060 bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen is rekening gehouden met het feit dat de levensverwachting sterker is toegenomen dan was voorzien in de vorige prognosetafel.

Toeslagverleningsrisico (actuariële risico's)

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om toeslagen op het pensioen te verlenen. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toezegging voor toekomstige toeslagverlening voorwaardelijk is.

Het onderstaande toeslagbeleid wordt door het fonds gehanteerd:

- Bij een dekkingsgraad boven 160% wordt naast een volledige toeslag ook een eventuele inhaaltoeslag toegekend;
- Bij een dekkingsgraad van meer dan 135% maar minder dan 160% wordt 100% van de toeslag toegekend;

- Bij een dekkingsgraad van meer dan 105% maar minder dan 135% wordt een deel van de toeslag toegekend; de toeslag wordt naar rato van de dekkingsgraad vastgesteld; en
- Bij een dekkingsgraad van 105% of minder wordt geen toeslag verleend.

Volgens het in september 2011 ingediende nieuwe herstelplan bij DNB zal het onderstaande toeslagbeleid met ingang van januari 2012 door het fonds worden gehanteerd:

- Bij een dekkingsgraad boven 160% wordt naast een volledige toeslag ook een eventuele inhaaltoeslag toegekend;
- Bij een dekkingsgraad van meer dan 140% maar minder dan 160% wordt 100% van de toeslag toegekend;
- Bij een dekkingsgraad van meer dan 110% maar minder dan 140% wordt een deel van de toeslag toegekend; de toeslag wordt naar rato van de dekkingsgraad vastgesteld; en
- Bij een dekkingsgraad van 110% of minder wordt geen toeslag verleend.

Concentratierisico

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

Dit betreft per 31 december de volgende posten:

	2011	2010
	EUR	EUR
FRANCE GOVERNMENT OF	41.957	45.155
ITALY REPUBLIC OF	0	13.811
DEUTSCHLAND BUNDESREPUBLIK	38.841	52.578

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt.

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico.

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

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

Systeemrisico

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

Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Gebruik kan worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid.
- Valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van interest rate swaps kan het fonds de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen beïnvloeden.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per balansdatum (EUR x 1.000)

31 december 2011

Type contract	Instrument	Expiratie-datum	Contractomvang	Actuele waarde Activa	Actuele waarde Passiva
FX Forward	Currency CHF	2-3-2012	3.492	28	0
FX Forward	Currency JPY	2-3-2012	8.082	384	0
FX Forward	Currency USD	2-3-2012	49.187	1.765	0
			60.761	2.177	0

31 december 2010

Type contract	Instrument	Expiratie-datum	Contractomvang	Actuele waarde Activa	Actuele waarde Passiva
FX Forward	Currency CHF	2-3-2011	2.985	0	0
FX Forward	Currency JPY	2-3-2011	8.052	0	0
FX Forward	Currency USD	2-3-2011	41.145	0	0
			52.182	0	0

4.6 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen per

31 december 2011

(Alle bedragen x €1.000)

Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een uitbestedingovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea Pensioenbeheer voor een periode van 3 jaar tot en met eind 2014. De jaarlijks te betalen vergoeding bedraagt €2.000.

Contractuele verplichtingen met vermogensbeheerders.

Het fonds heeft de beleggingen uitbesteed aan verschillende vermogens beheerders. Met PGGM loopt een contract tot en met 2014.

Hiernaast loopt met vermogensbeheerder Syntrus Achmea Vastgoed een contract voor onbepaalde tijd.

Investeringsverplichtingen

Ter zake van beleggingen zijn in het verslagjaar verplichtingen aangegaan waarvan de betalingen pas in opvolgende boekjaren zullen plaatsvinden.

Per balansdatum bestaan de volgende investeringsverplichtingen:

	2011	2010
	EUR 1.000	EUR 1.000
Private Equity	33.454	16.433
Vastgoedbeleggingen	39.027	14.710

Derivaten

Voor de contractomvang van de derivaten wordt verwezen naar de toelichting behorende tot de jaarrekening 2011 paragraaf "specifieke financiële instrumenten (derivaten)".

De Meern, 14 juni 2012

Het bestuur:

T. Uittenbogaard, voorzitter

A. Kasper, secretaris

J.C. Dwarswaard, plaatsvervangend voorzitter

T. Kraaier, plaatsvervangend secretaris

R.J.B.M. Follon, bestuurslid

T. Neijenhuijs, bestuurslid

A.F.A. Bakker, bestuurslid

H.C.P.J. van Herpen, bestuurslid

5 Overige gegevens

5.1 Resultaatbestemming

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen van de statuten van het fonds.

Het voorstel voor de bestemming van het saldo van baten en lasten over 2011 is opgenomen in de jaarrekening.

5.2 Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die nadere informatie geven op de feitelijke situatie per balansdatum.

5.3 Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging te Amsterdam is aan Sprenkels & Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

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.

In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen" heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens, waaronder ook wordt verstaan de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten, en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming 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 ondermeer 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 aangegeane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het 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 berekeningregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

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

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

De vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort.

Amsterdam, 14 juni 2012

drs. H.D. Panneman AAG

verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

5.4 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2011 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 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 verslag van het bestuur, 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 opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de Stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de Stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 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 verslag van het bestuur, 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 verslag van het bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaar-rekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 27 juni 2012

KPMG Accountants N.V.

J.P. Faber RA

6 Slotwoord

Het bestuur dankt allen, die zich – in welke functie of hoedanigheid ook – hebben ingezet voor de uitvoering van de pensioenregeling voor de particuliere beveiliging.

STICHTING BEDRIJFSTAKPENSIOENFONDS VOOR DE PARTICULIERE BEVEILIGING

De Meern, 14 juni 2012

Het bestuur:

T. Uittenbogaard, voorzitter

A. Kasper, secretaris

J.C. Dwarswaard, plaatsvervangend voorzitter

T. Kraaier, plaatsvervangend secretaris

R.J.B.M. Follon, bestuurslid

T. Neijenhuijs, bestuurslid

A.F.A. Bakker, bestuurslid

H.C.P.J. van Herpen, bestuurslid

7 Verklarende woordenlijst

ABTN

Actuariële en bedrijfstechnische nota. Pensioenfondsen dienen te werken volgens een ABTN. Hierin zijn de financiële opzet van een pensioenfonds en de grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

ALM

Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

Basispunt

1 basispunt is 1/100 procentpunt

Benchmark

Vergelijkingsmaatstaf. Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Contante waarde aanspraken

Bedrag dat op een bepaald moment nodig is om in de toekomst de betalingen van de toegezegde uitkering te kunnen doen. Hierbij is rekening gehouden met rente en actuariële grondslagen.

Corporate Governance

Goed ondernemerschap; o.a. integer en transparant handelen door het bestuur, alsmede goed toezicht hierop. Ook het afleggen van verantwoording over het uitgevoerde beleid en het toezicht hierop valt eronder.

Dekkingsgraad

Procentuele verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de contante waarde van alle opgebouwde aanspraken.

Deposito

Tegoed bij een bankinstelling, waarover eerst na verloop van een overeengekomen tijdsduur (maximaal 2 jaar) kan worden beschikt.

Derivaat

Financieel contract waarvan de waarde is afgeleid van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel, obligatie of grondstof. Voorbeelden: futures, swaps.

Dispensatie

Vrijstelling van de verplichte deelneming aan de pensioenregeling van het bedrijfstakpensioenfonds.

DNB

De toezichthouder DNB.

Duration

Gewogen gemiddelde looptijd van een lening; maatstaf om de prijsgevoeligheid van de lening te bepalen voor renteveranderingen.

Excedentpensioen

Pensioenaanspraken boven de basisregeling van het fonds, betrekking hebbend op hetzelfde dienstverband.

Exposure

Mate waarin wordt deelgenomen in het marktrendement en risico. Een exposure van 100% wil zeggen dat de koersontwikkeling van de onderliggende waarde voor 100% zal worden doorgegeven in de portefeuille.

Franchise

Vrijgesteld bedrag. Over dit deel van het pensioengevend worden geen aanspraken opgebouwd.

FTK

Financieel Toetsingskader. Stelsel van door de DNB te hanteren waarderingsmethoden.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente of een commodity. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

Hedgefonds

Fondsen waarbij gebruik gemaakt wordt van een breed scala aan beleggingsstrategieën en –instrumenten om onder alle marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te halen.

High Yield (obligaties)

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

IASB

International Accounting Standards Board. Onafhankelijk orgaan dat de standaard voor financiële verslaglegging vaststelt, die wereldwijd (kunnen) worden toegepast.

IFRS

International Financial Reporting Standards. Internationale standaard inzake financiële verslaglegging.

Outperformance

Er wordt een beter resultaat behaald dan de benchmark.

Overrente

Het rendement boven de rekenrente (normaal: 4%).

Pensioengrondslag

Het deel van het pensioengevend loon boven de franchise. Over de pensioengrondslag worden aanspraken opgebouwd.

Performance

Direct resultaat in de vorm van rente en dividendopbrengsten; indirect resultaat door waardeverandering van de portefeuille.

Private equity

Investeringen in niet aan een beurs genoteerde onderneming.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

Rentedekking

Financieringsvorm waarin de betaalde premies gelijk zijn aan de contante waarde van de aanspraak die in dat jaar begint.

Solvabiliteit

Het vermogen dat op langere termijn aanwezig moet zijn om de verplichtingen te kunnen nakomen.

Sterftegrondslagen

Berekeningsmethode gebaseerd op een statistisch overzicht van de sterftekans per leeftijd van een bepaalde groep personen.

Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Toegezegde bijdrageregeling

Pensioenregeling die geen andere verplichting kent dan het storten van een vooraf overeengekomen premie.

Toegezegd pensioenregeling

Pensioenregeling waarbij de hoogte van het te bereiken pensioen van tevoren word gegarandeerd.

Toereikendheidstoets

Actuariële toets in hoeverre het pensioenvermogen voldoende is om de verplichtingen na te komen.

Underperformance

Er wordt een slechter resultaat behaald dan de benchmark.

Vastrentende waarden

Beleggingssoort waarvoor in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

VPV

Voorziening Pensioenverplichtingen. De passiva van het pensioenfonds, gelijk aan de waarde van de pensioenverplichtingen.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot zeker moment opgebouwde pensioenaanspraak, in het geval de deelnemer verandert van werkgever of verzekeraar.

Yieldcurve

Lijn die het verband tussen rente en gemiddelde looptijd van een lening aangeeft.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.



**STICHTING BEDRIJFSTAKPENSIOENFONDS
VOOR DE PARTICULIERE BEVEILIGING**

Syntrus Achmea Pensioenbeheer
Postbus 40045
7900 AC Apeldoorn