

JAARVERSLAG 2011



PENSIOENFONDS  
ARCHITECTENBUREAUS

# Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

Jaarverslag 2011

---

## **colofon**

Dit jaarverslag is een uitgave van  
Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

administrateur  
Syntrus Achmea Pensioenbeheer NV  
Postbus 40040, 7300 AX Apeldoorn  
telefoon: 088 008 40 56

datum  
24 mei 2012

# Inhoud

1	<b>Voorwoord</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Karakteristieken</b>	<b>5</b>
2.1	Kerngegevens	5
2.2	Kenmerken pensioenregeling	6
2.3	Profiel van de organisatie	7
2.3.1	Samenstelling bestuur	7
2.3.2	Bestuurlijke commissies	8
2.3.3	Deelnemersraad	10
2.3.4	Verantwoordingsorgaan	11
2.3.5	Visitatiecommissie	12
2.3.6	Adviseurs	12
2.3.7	Vermogensbeheerders	14
<b>3</b>	<b>Verslag van het bestuur</b>	<b>15</b>
3.1	Goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance)	15
3.2	Bestuursbesluiten	17
3.3	Communicatie	21
3.4	Belangrijke ontwikkelingen in en rond het fonds in het jaar 2011	25
3.5	Diversen	26
3.6	Vermogensbeheer	27
3.6.1	Economie en financiële markten	27
3.6.2	Beleggingsbeleid 2011	30
3.6.3	Europese schuldencrisis	33
3.6.4	Beleggingsresultaat in 2011	33
3.6.5	Verantwoord Beleggen beleid	37
3.7	Risicoparaagraaf	39
3.7.1	Beleggingsrisico's	39
3.7.2	Actuariële risico's	40
3.7.3	Operationele risico's	41
3.8	Actuariële paragraaf	41
3.9	Omvang van het fonds	42
3.10	Vooruitzichten	44
<b>4</b>	<b>Jaarrekening</b>	<b>46</b>
4.1	Balans per 31 december 2011	46
4.2	Staat van baten en lasten	47
4.3	Toelichting op de balans per 31 december 2011	48
4.3.1	Activa	48
4.3.2	Passiva	53
4.3.3	Baten	57
4.3.4	Lasten	59
4.4	Niet uit de balans blijvende verplichtingen	62
4.5	Kasstroomoverzicht	63

5	<b>Toelichting op de jaarrekening</b>	<b>64</b>
5.1	Toelichting behorende tot de jaarrekening 2011	64
5.1.1	Inleiding	64
5.1.2	Algemeen	64
5.1.3	Schattingswijziging voorziening pensioenverplichtingen	64
5.1.4	Grondslagen voor balanswaardering	65
5.1.5	Grondslag kasstroomoverzicht	70
5.1.6	Grondslagen voor resultaatbepaling	70
5.2	Risicobeheer en derivaten	72
5.2.1	Solvabiliteitsrisico	72
5.2.2	Beleid en risicobeheer	73
5.2.3	Marktrisico	73
5.3	Verbonden partijen	81
6	<b>Overige gegevens</b>	<b>82</b>
6.1	Verklaring van de actuaris	82
6.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	83
6.3	Gebeurtenissen na balansdatum	84
6.4	Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten	85
7	<b>Verantwoordingsorgaan</b>	<b>86</b>
7.1	Verklaring van het verantwoordingsorgaan	86
7.2	Antwoord van het bestuur op de verklaring van het verantwoordingsorgaan	89
8	<b>Deelnemersraad</b>	<b>90</b>
8.1	Verslag van de deelnemersraad	90
9	<b>Verklarende woordenlijst</b>	<b>92</b>

# 1 Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag over 2011 van de Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus. Doel van het pensioenfonds is om binnen de werkingssfeer van het pensioenfonds de deelnemers, de gewezen deelnemers en de gepensioneerden te beschermen tegen de geldelijke gevolgen van ouderdom en overlijden. Het bestuur heeft constante aandacht voor de financiële positie van het fonds en probeert deze positie zo goed mogelijk te verbeteren met de middelen die het bestuur ter beschikking staan.

Het jaarverslag is verdeeld in de karakteristieken van het pensioenfonds, het verslag van het bestuur, de jaarrekening, de verklaringen van de actuaaris en de accountant, de verklaring van het verantwoordingsorgaan, het verslag van de deelnemersraad en overige gegevens.

In de karakteristieken geven wij een weergave van het profiel van het pensioenfonds, de organisatie hiervan en de kerncijfers. In het verslag van het bestuur informeren wij u over beleidsmatige zaken die in 2011 hoog op de agenda stonden, onder andere het goed pensioenfondsbestuur en de risico's van pensioen en beleggingen.

Het belangrijkste onderdeel in het verslag van de deelnemersraad zijn de adviezen zoals de deelnemersraad deze aan het bestuur heeft gegeven. In de verklaring van het verantwoordingsorgaan wordt u geïnformeerd over de bevindingen en conclusies van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het door het bestuur gevoerde beleid. In de jaarrekening presenteren wij het fondsvermogen en de mutaties daarin gedurende 2011, evenals een toelichting op de grondslagen voor de waardering en de mutaties in de beleggingsportefeuille.

In overige gegevens geven wij de actuariële verklaring en de controleverklaring, evenals de gebeurtenissen na balansdatum met belangrijke financiële gevolgen voor het pensioenfonds weer.

Het bestuur heeft het jaarverslag 2011 en de daarbij behorende staten voor De Nederlandsche Bank vastgesteld op 24 mei 2012.

Het bestuur wil hierbij een ieder die zich in 2011 heeft ingezet voor het pensioenfonds van harte bedanken voor hun inspanningen.

Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

Culemborg, 24 mei 2012

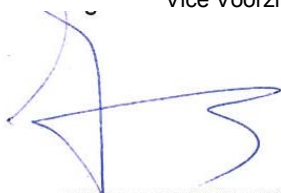
---

Het bestuur:

W.M. Parënt  
Voorzitter



J.C. Dwarswaard  
Vice Voorzitter



## 2 Karakteristieken

### 2.1 Kerngegevens

(bedragen x € 1.000, -)

	2011	2010	2009
<u>Bureaus, deelnemers en pensioengerechtigden</u>			
Aangesloten bureaus	1.791	1.779	1.731
Gedispenseerde bureaus	2	2	2
Actieve deelnemers	10.008	11.557	12.953
Gewezen deelnemers	24.571	24.386 <sup>1</sup>	25.930 <sup>2</sup>
Pensioengerechtigden	9.958	9.398	9.025
<u>Premies en uitkeringen</u>			
Feitelijke premie basis- en aanvullende regeling	78.202	85.446	94.901
Kostendekkende premie	70.285	65.776	79.618
Gedempte premie	62.514	63.471	64.046
Pensioenuitkeringen <sup>3</sup>	87.757	83.972	77.845
<u>Beleggingen</u>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	2.778.055	2.755.934	2.493.312
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	42.236	261.566	232.379
Performance <sup>5</sup>	1,53%	9,97%	15,2%
Z-score <sup>6</sup>	0,48	(0,26)	(1,23)
Saldo van baten en lasten	(385.268)	(24.434)	(233.976)
<u>Reserves en voorzieningen</u>			
Volatiliteit reserve	546.346	580.199	435.951
Algemene reserve	(779.779)	(428.394)	(259.775)
Vereist eigen vermogen	546.346	580.199	435.951
Bestemmingsreserve speciale projecten	2.135	2.165	2.228
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	2.959.944	2.558.475	2.281.138
Overige technische voorzieningen	49.266	44.433	44.391
Dekkingsgraad	92,3%	105,9%	107,7%
Gemiddelde marktrente	2,74%	3,43%	3,86%
<u>Gegevens pensioenregeling (bedragen x € 1, -)</u>			
Maximumloon	68.947	68.947	68.264
Franchise	14.002	14.002	13.863
Maximum pensioengrondslag	54.945	54.945	54.401
Feitelijke pensioenpremie verplichte regeling	28,80%	27,80%	27,80%
Werkgeversdeel	15,84%	15,29%	15,29%
Werknemersdeel	12,96%	12,51%	12,51%
Verhoging ingegane pensioenen	-	-	-
Verhoging pensioenrechten gewezen deelnemers	-	-	-
Verhoging pensioenrechten actieve deelnemers	-	-	-
Mate waarin gewenste toeslag is toegekend	-	-	-

<sup>1</sup> Dit aantal is exclusief 1.239 deelnemers met aanspraak 0.

<sup>2</sup> Dit aantal is exclusief 1.283 deelnemers met aanspraak 0.

<sup>3</sup> Dit zijn uitkeringen exclusief de eenmalige uitkeringen en de uitkeringen wegens emigratie en gemoedsbezwaren.

<sup>4</sup> Inclusief ongerealiseerd koersresultaat, na aftrek beleggingskosten.

<sup>5</sup> De performance wordt berekend via de modified Dietz-methode, dat betekent dat een tijd gewogen rendementsberekening wordt gemaakt.

<sup>6</sup> Op de z-score 2011 is een accountantscontrole van toepassing geweest.

## 2.2 Kenmerken pensioenregeling

Sinds 2006 heeft de Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus (hierna te noemen: het pensioenfonds) een middelloonregeling. Per 1 januari 2008 is de bestaande regeling verder aangepast aan de eisen van de Pensioenwet. Dit leidde niet tot wijzigingen in de regeling, anders dan dat de leeftijd waarop werknemers gaan deelnemen vanaf 2008 verlaagd is naar 21 jaar.

De middelloonregeling van het pensioenfonds kent een lage franchise en een hoog opbouwpercentage van 2,1% per jaar. Binnen de middelloonregeling worden de jaarlijks opgebouwde pensioenaanspraken bij elkaar opgeteld. Op de pensioendatum leveren deze samen het pensioen op.

Voor de deelnemers geboren vóór 1950 is de tijd veelal te kort om via de in 2006 geïntroduceerde middelloonregeling voldoende pensioen op te bouwen, om eerder dan met 65 jaar met pensioen te gaan. Zij kunnen daarom gebruikmaken van een aanvullingsregeling. Deze biedt vanuit het VUT-fonds een aanvulling op het pensioen. De hoogte van de aanvulling is afhankelijk van het jaar waarin de deelnemer is geboren. Belangrijk is dat deze deelnemers aansluitend op hun dienstverband met pensioen gaan.

Het pensioengevend salaris is het bruto salaris inclusief vaste toeslagen (zoals vakantietoeslag) tot een maximum jaarbedrag van € 68.947,-- (in 2011). Hierboven wordt geen pensioen opgebouwd en wordt tevens geen premie over betaald.

De franchise is dat deel van het pensioengevend salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd, omdat de overheid vanaf de AOW-leeftijd een uitkering verstrekt. In 2011 bedroeg de franchise € 14.002,--.

De pensioengrondslag is het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw. De pensioengrondslag wordt berekend door het pensioengevend salaris te verminderen met de franchise. De maximum pensioengrondslag bedroeg in het verslagjaar € 54.945,--.

In 2011 bedroeg de premie 28,80% van de pensioengrondslag; de werkgever betaalt met 15,84% van de pensioengrondslag het grootste deel. De werknemer betaalt 12,96%.

Het partnerpensioen bedraagt 70% van het te bereiken jaarlijkse ouderdomspensioen. Bij overlijden van de deelnemer voor zijn reguliere pensioendatum, bedraagt het jaarlijkse wezenpensioen 15% van het te bereiken jaarlijkse ouderdomspensioen.

De regeling beoogt een passend en duurzaam antwoord te geven op regelgeving en actuele omstandigheden. De toekomstige regelgeving van de overheid op het gebied van pensioen en AOW bepaalt in belangrijke mate of de structuur van de huidige regeling in stand kan blijven.

De financiële gezondheid van het fonds is mede afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten. Niet alleen de rendementen op de beleggingen zijn belangrijk, maar ook de hoogte van de rente speelt een belangrijke rol. Deze bepaalt namelijk hoeveel vermogen nodig is om aan toekomstige verplichtingen te voldoen. Beide factoren bepalen in belangrijke mate of toeslagen gegeven kunnen worden en of de premies toereikend zijn.

Meer informatie over de pensioenregelingen kunt u vinden op de website [www.pensioenfondsarchitectenbureaus.nl](http://www.pensioenfondsarchitectenbureaus.nl).

## 2.3 Profiel van de organisatie

De Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus, statutair gevestigd te Amsterdam, is in 1958 opgericht door werkgevers en werknemers in de architectenbranche. De laatste statutenwijziging heeft plaatsgevonden op 10 juni 2010.

Het pensioenfonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41199584. Het pensioenfonds is een bedrijfstakpensioenfonds en aangesloten bij de koepelorganisatie Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB). De bedrijfstak bestaat uit bureaus die zich bezighouden met architectenwerkzaamheden.

De missie van het pensioenfonds is om werknemers, oud-werknemers en hun eventuele nabestaanden te beschermen tegen de financiële gevolgen van ouderdom en overlijden. Dit doet het pensioenfonds door een pensioen te bieden dat een aanvulling is op het AOW-pensioen dat door de overheid wordt uitgekeerd. De AOW is gebaseerd op het minimumloon. Zonder aanvullend pensioen uit het pensioenfonds zouden veel werknemers na hun pensionering er in inkomen sterk op achteruit gaan.

### 2.3.1 Samenstelling bestuur

Vanuit een gezamenlijke verantwoordelijkheid behartigt het bestuur op evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds. Deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en aangesloten ondernemingen kunnen rekenen op deskundig en integer handelen van het bestuur. Het bestuur wordt bijgestaan door externe adviseurs.

Met ingang van 1 januari 2011 is, conform de statuten, de heer J.C. Dwarswaard afgetreden als voorzitter van het fonds. Hij is opgevolgd door de heer W.M. Parênt. De samenstelling van het zestalig bestuur per 31 december 2011 was als volgt:

<b>Werkgeversleden, functie:</b>	<b>Aangewezen door:</b>
Dhr. W.M. Parênt, voorzitter	BNA <sup>1</sup>
Dhr. W.G. Heuts, plaatsvervangend voorzitter	BNA
Dhr. G. Weemhof	BNA

Toelichting: Er is een openstaande vacature voor een plaatsvervangend werkgeverslid.

<b>Werknemersleden, functie:</b>	<b>Aangewezen door:</b>
Dhr. J.C. Dwarswaard, vice-voorzitter	De Unie, vakorganisatie voor werk, inkomen, loopbaan en zorg
Dhr. W.J. Boot, plaatsvervangend vice-voorzitter	FNV Bondgenoten
Dhr. N. Passchier	CNV Dienstenbond

Toelichting: Dhr. G. van Hees is de plaatsvervanger van de heer W.J. Boot. De heer J. Spruijt is de plaatsvervanger van de heer Dwarswaard. Er is nog een openstaande vacature voor een plaatsvervangend werknemerslid.

### Benoemingen

Bestuursleden mogen alleen worden benoemd als De Nederlandsche Bank (hierna: DNB) hiertegen geen bezwaar heeft gemaakt. Naar het oordeel van DNB moeten de personen die het beleid van een fonds (mede) bepalen, voldoende deskundig zijn met het oog op de belangen van de (gewezen) deelnemers en overige belanghebbenden. De bestuursleden worden daarom getoetst op deskundigheid. DNB heeft de wijziging van voorzitter per 1 januari 2011 goedgekeurd.

De leden en plaatsvervangende leden van het bestuur zijn benoemd voor de zittingsperiode van vier jaar en zijn na afloop van die periode terstond herbenoembaar.

---

<sup>1</sup> Koninklijke maatschappij tot bevordering der Bouwkunst Bond van Nederlandse Architecten BNA



Bestuursleden	Benoeming	Einde zittingsjaar
W.M. Parënt	2008	2015
J.C. Dwarswaard	1998	2013
G. Weemhof	2001	2012
N. Passchier	2008	2015
W.G. Heuts	2004	2015
W.J. Boot	2003	2014

De zittingsperiode van vier jaar voor de heren Parënt, Passchier en Heuts is in 2011 verlopen. Zij zijn herbenoemd voor een nieuwe periode van vier jaar. Er is in de statuten geen maximering van het aantal zittingstermijnen opgenomen.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan uitvoeringsorganisaties. Deze werkzaamheden betreffen vermogensbeheer, pensioenadministratie en bestuursondersteuning. Conform de eisen van de Pensioenwet blijft het bestuur eindverantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

In het verslagjaar vertegenwoordigde de heer J.C. Dwarswaard het fonds in de Raad van Afgevaardigden en in de Klantenraad van Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V. Daarnaast vertegenwoordigde de heer Dwarswaard het fonds in de Algemene Ledenvergadering van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.

De volgende relevante nevenactiviteiten hebben de bestuursleden gemeld bij het pensioenfonds:

Dhr. G. Weemhof	Lid Raad van Toezicht van Achmea Vastgoedfondsen
Dhr. W.G. Heuts	Algemeen directeur en partner van SatijnPlus Architecten te Born DGA W.G. Heuts BV
Dhr. W.M. Parënt	Directeur en partner van Ons Architecten te Rotterdam. DGA Fibonacci Architecten BV
Dhr. J.C. Dwarswaard	Bestuurslid bij 2 andere bedrijfstakpensioenfondsen. Bestuurslid Kenniscentrum Leiden Lid Ledenraad Syntrus Achmea
Dhr. W.J. Boot	Werkzaam bij FNV Bondgenoten
Dhr. N. Passchier	Lid van het CAO-overleg in de architectenbranche. Werkzaam bij CNV Dienstenbond.

### 2.3.2 Bestuurlijke commissies

Het bestuur werkt met een aantal vaste bestuurlijke commissies. Naast de beleggingscommissie kent het pensioenfonds een auditcommissie, een kleine commissie, een communicatiecommissie en een SLA (Service Level Agreement) commissie. Deze commissies bestaan in principe uit bestuursleden. Bij de indeling van de commissies is zoveel mogelijk de pariteit tussen werkgevers en werknemers gehandhaafd. De commissies bereiden bestuursbesluiten voor en zien toe op een correcte uitvoering van de genomen besluiten. Drie commissies worden bijgestaan door een externe adviseur.

#### Beleggingscommissie

Het bestuur heeft het beleggingsbeleid gedelegeerd aan de beleggingscommissie. De commissie houdt zich bezig met de dagelijkse gang van zaken rondom beleggingen. De commissie bereidt het beleggingsplan voor en monitort de uitvoering ervan. Deze commissie bestond in het verslagjaar uit de heren G. Weemhof (voorzitter) en J.C. Dwarswaard. De commissie laat zich adviseren door Capital Management Consultants, de heer A.J. Hutten.

### **Auditcommissie**

Naast de beleggingscommissie kent het fonds ook een auditcommissie. Deze commissie bereidt bestuursbesluiten voor en ziet toe op een correcte uitvoering van de genomen besluiten. In sommige gevallen kan het bestuur de commissie mandaat geven om bepaalde besluiten te nemen. De auditcommissie bestond in het verslagjaar uit de heren G. Weemhof (voorzitter) en J.C. Dwarswaard.

### **Communicatiecommissie**

Het fonds hecht grote waarde aan een helder communicatiebeleid. Het fonds heeft daarom een communicatiecommissie. De communicatiecommissie draagt zorg voor een adequaat communicatiebeleid. Dit beleid is erop gericht de (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en werkgevers op een begrijpelijke wijze te informeren over de pensioenregeling, het pensioenfonds en de relevante veranderingen in de pensioenregelingen. Aan de hand van het communicatiebeleidsplan stelt deze commissie elk jaar een specifiek communicatiejaarplan op. In het verslagjaar bestond de communicatiecommissie uit de heren W.G. Heuts (voorzitter) en J.C. Dwarswaard. De commissie laat zich adviseren door een externe communicatieadviseur, de heer W.J. Krol van 2LCD Projects. De uitvoering van het communicatiebeleid vindt plaats in samenwerking met Syntrus Achmea.

### **SLA-commissie**

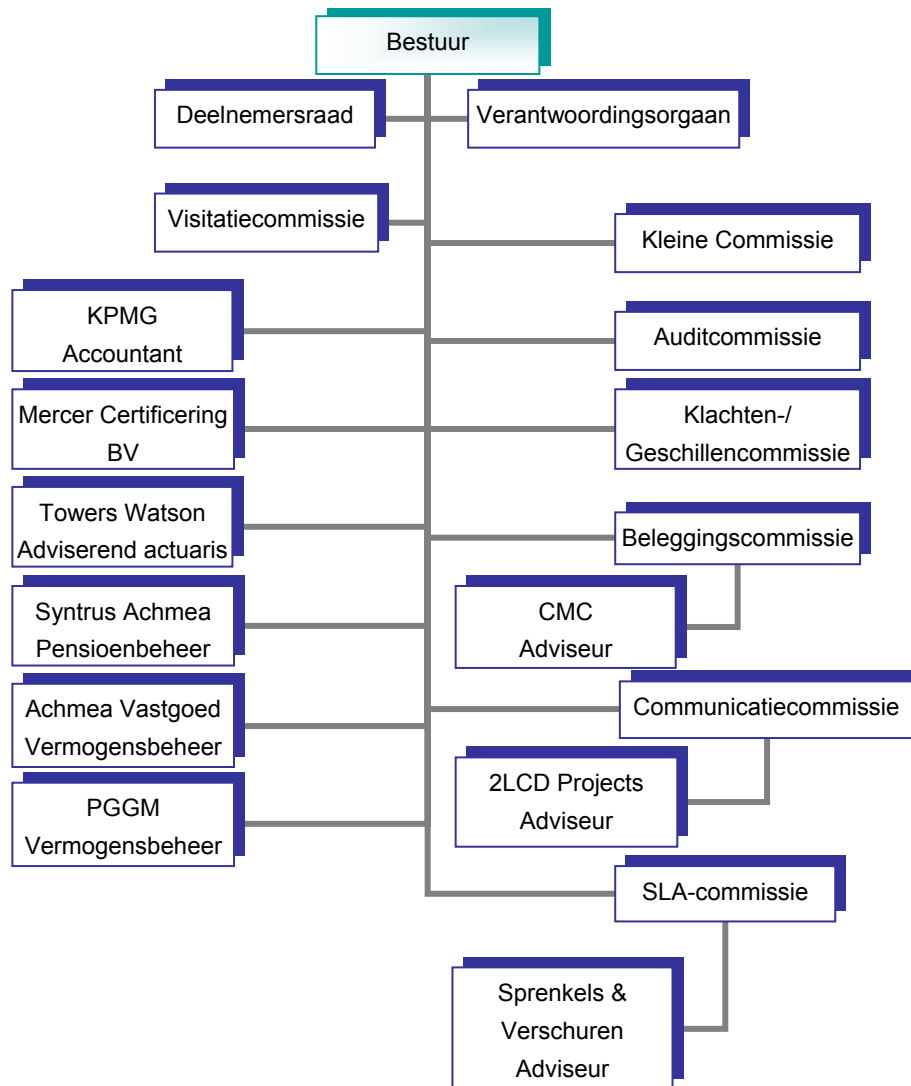
De SLA-commissie is in 2009 opgericht om de service-afspraken met de uitvoerders te monitoren en hierover in gesprek te blijven met de verschillende organisaties waarmee service-afspraken zijn gemaakt. Deze SLA-commissie bestaat uit de heren W.J. Boot en W.M. Parênt van het bestuur.

De commissie laat zich adviseren door Sprenkels & Verschuren, de heer A. Smolenaers, die tevens optreedt als technisch voorzitter. Deze commissie heeft in 2011 ook nauwgezet de werkzaamheden van Syntrus Achmea in het kader van de migratie van het administratiesysteem gemonitord.

### **Kleine commissie**

Het bestuur heeft een kleine commissie ingesteld die fungeert als een dagelijks bestuur. Deze bestaat uit de voorzitter en vice voorzitter van het bestuur. De kleine commissie behandelt voor aanvang of na afloop van de reguliere bestuursvergaderingen, ingekomen, vaak individuele verzoeken van deelnemers en werkgevers. De commissie heeft van het bestuur mandaat gekregen de relevante verzoeken af te handelen, tenzij de commissie van mening is dat nadere discussie over de uitvoering van de regeling met het gehele bestuur moet worden gevoerd.

Op de volgende pagina wordt de organisatiestructuur van het fonds weergegeven.



### Klachten- en geschillen

In de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur is onder meer bepaald dat het bestuur moet zorgen voor zowel een adequate klachtenprocedure als voor een geschillenprocedure. Het fonds beschikt over een klachten- en geschillenreglement. Gedurende het verslagjaar zijn klachten van zowel deelnemers, gepensioneerden en werkgevers opgelost door de administrateur, zo nodig in overleg met de kleine commissie. Over veertien ontvangen klachten is door de administrateur aan het bestuur gerapporteerd.

Het pensioenfonds heeft een eigen geschillencommissie. De geschillencommissie is in 2011 niet bijeen geroepen.

### 2.3.3 Deelnemersraad

Vanaf 2001 heeft het pensioenfonds een deelnemersraad ingericht. Deze bestaat uit vertegenwoordigers van deelnemers en gepensioneerden. De deelnemersraad adviseert het bestuur desgevraagd of uit eigen beweging over aangelegenheden die het pensioenfonds betreffen, maar in ieder geval over elk voorgenomen besluit van het bestuur tot:

- het nemen van maatregelen van algemene strekking;
- wijziging van de statuten en de reglementen van het fonds;
- vaststelling van het jaarverslag, de jaarrekening, de actuariële en bedrijfstechnische nota als bedoeld in artikel 145 PW en het lange- en korte termijn herstelplan als bedoeld in artikel 138 PW;
- vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten indien toepassing wordt gegeven aan artikel 134 PW;

- het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- liquidatie van het fonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het terugstorten van premie of geven van premiekorting als bedoeld in artikel 129 PW.

De samenstelling van de deelnemersraad per 31 december 2011 was als volgt:

**Actieve deelnemers, functie:**

Mw. A. Holen, voorzitter  
Dhr. R. van Bergen

**Aangewezen door:**

CNV Dienstenbond  
FNV Bondgenoten

Toelichting: Er is nog een openstaande vacature voor werknemersleden. Mevrouw Van Holen heeft in het verslagjaar aangegeven haar functie in 2012 te willen beëindigen.

**Gepensioneerde leden, functie:**

Dhr. A. van Gent  
Dhr. M.J. Hebly

**Aangewezen door:**

De Unie, vakbond voor industrie en dienstverlening  
Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties

De deelnemersraad is in het verslagjaar zes maal bijeengekomen.

### 2.3.4 Verantwoordingsorgaan

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

Het bestuur is verplicht het advies van het verantwoordingsorgaan te vragen alvorens een besluit te nemen op de hiernavolgende onderwerpen:

- 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.

Door het verantwoordingsorgaan wordt jaarlijks een oordeel gegeven over de beleidskeuzes, de handelswijze en het gevoerde beleid van het bestuur. Dit oordeel wordt voor commentaar voorgelegd aan het bestuur. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan en de reactie van het bestuur hierop zijn integraal opgenomen in het jaarverslag.

Het verantwoordingsorgaan is in 2007 opgericht en in oktober 2008 geïnstalleerd. Bij de oprichting is een reglement vastgesteld op basis van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur. Hierbij zijn de frequentie van het overleg met het bestuur, de te behandelen onderwerpen met betrekking tot het beleid en de verantwoording van het orgaan vastgesteld. De leden van het verantwoordingsorgaan worden door CAO-partijen benoemd.

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie vertegenwoordigers van de deelnemers, twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden en maximaal twee vertegenwoordigers van de werkgeversvereniging die betrokken is bij het fonds.

De samenstelling van het verantwoordingsorgaan per 31 december 2011 was als volgt:

**Werkgevers, functie**

Dhr. H. Oonk, voorzitter  
Dhr. C. de Groot, secretaris

**Aangewezen door:**

BNA  
BNA

**Gepensioneerde leden, functie:**

Dhr. M.J. Hebly

**Aangewezen door:**

Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties

**Actieve deelnemers, functie:**

Mw. A. Holen  
Dhr. R. van Bergen

**Aangewezen door:**

CNV Dienstenbond  
FNV Bondgenoten

Toelichting: Er is een openstaande vacature voor werknemersleden. Het bestuur is verheugd dat twee van de drie vacatures die in 2011 open stonden, in de loop van het jaar zijn vervuld.

Op grond van artikel 13 van de statuten ontvangen bestuursleden, deskundigen en commissieleden vacatiegeld voor het uitvoeren van hun werkzaamheden. Het vacatiegeld in 2011 bedraagt €737,83 per vergadering, aangevuld met een vergoeding voor reis- en verblijfkosten. Gezien de financiële situatie van het fonds, de SER norm 2011-2012 en de niet verhoogde ingegane pensioenen en slapers rechten blijft het vacatiegeld voor 2012 op hetzelfde niveau als dat van 2011.

### 2.3.5 Visitatiecommissie

Het bestuur heeft gekozen om het intern toezicht in te vullen door een periodieke visitatiecommissie in te stellen. De taken en samenstelling van de visitatiecommissie vloeien voort uit de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur.

De belangrijkste taken van de visitatiecommissie bestaan uit het beoordelen van:

- beleidsvorming en bestuursprocedures en de checks en balances binnen het fonds;
- de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd;
- de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op langere termijn.

Het bestuur heeft besloten gebruik te maken van de diensten van de Stichting Intern Toezicht Pensioen. Vanuit deze stichting heeft een onafhankelijke visitatiecommissie van deskundigen periodiek een gesprek met het bestuur en desgewenst met de accountant en de actuaris.

De commissie en het bestuur bepalen in onderling overleg wanneer welke werkzaamheden worden uitgevoerd. De commissie heeft het bestuur in 2009 voor de eerste keer gevisiteerd en haar bevindingen aan het bestuur gerapporteerd. Deze bevindingen zijn in het jaarverslag 2009 opgenomen en hebben de aandacht van het bestuur. In 2011 heeft het bestuur besloten opnieuw deelvisitaties uit te laten voeren op het gebied van communicatie en vermogensbeheer. Beide visitaties zijn gestart in december 2011 en zullen in het eerste kwartaal van 2012 zijn afgerond.

### 2.3.6 Adviseurs

Towers Watson is benoemd tot adviserend actuaris. Deze heeft onder andere tot taak het bestuur te adviseren over de hoogte van de premie, de hoogte van de technische voorziening en de dekkingsgraad. Tevens adviseert de adviserend actuaris het bestuur over beleid betreffende uiteenlopende aangelegenheden.

Mercer Certificering B.V. is benoemd tot certificerend actuaris. Mercer heeft onder andere tot taak te constateren of het actuariële deel van het jaarverslag van het fonds goed tot stand is gekomen en of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Verder geeft Mercer een oordeel over de financiële situatie van het pensioenfonds.

Sprenkels en Verschuren adviseert het bestuur op het gebied van risico management. KPMG Accountants N.V. is als accountant belast met de controle van de jaarrekening van het pensioenfonds.

Het bestuur heeft ingestemd met de benoeming van KPMG Integrity tot compliance officer van het fonds. De compliance officer is onafhankelijk van het bestuur en rapporteert periodiek zijn/haar bevindingen aan het bestuur.

Het pensioenfonds heeft een gedragscode die wordt nageleefd door de leden van het bestuur. Doel van deze gedragscode is het stellen van regels en richtlijnen teneinde belangenconflicten tussen het pensioenfonds en betrokkenen in privé te voorkomen. Daarnaast regelen zij hoe moet worden omgegaan met vertrouwelijke informatie van het pensioenfonds. De gedragscode bevordert de transparantie en zorgt ervoor dat alle betrokkenen, ook voor hun eigen bescherming, duidelijk weten wat wel en niet geoorloofd is. Elke betrokkene verklaart schriftelijk de gedragscode te zullen naleven. De compliance officer beoordeelt de correcte naleving van de gedragscode door alle betrokkenen jaarlijks een vragenlijst te verstrekken en te rapporteren over de naleving.

De communicatiecommissie laat zich ondersteunen door 2LCD Projects voor het vormgeven en neerzetten van het communicatiebeleid. In het communicatiebeleid staat duidelijke communicatie aan verschillende doelgroepen centraal.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan Syntrus Achmea. Deze werkzaamheden betreffen de pensioenadministratie en bestuursondersteuning. Uitgangspunt is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.

De voorwaarden van de uitbesteding zijn opgenomen in een mantelovereenkomst en een pensioenbeheerovereenkomst. Vastgelegd zijn de specifieke werkzaamheden die Syntrus Achmea voor het pensioenfonds verricht, te weten: administratieve, financiële, secretariële, actuariële, juridische en overige werkzaamheden. In 2012 zullen de onderhandelingen voor een nieuw contract plaatsvinden.

Afspraken over het niveau van de service en dienstverlening zijn vastgelegd in een service level agreement. Deze afspraken worden per kwartaal getoetst. De administrateur ondersteunt het bestuur met rapportages en adviezen over verschillende aangelegenheden. Tijdens vergaderingen van het bestuur of van de diverse commissies zijn vertegenwoordigers van Syntrus Achmea aanwezig voor administratie en ondersteuning. Vanaf 15 juni 2011 vervangt ISAE3402 (International Standard on Assurance Engagement) SAS 70. Syntrus Achmea Pensioenbeheer heeft ISAE3402 vanaf begin 2011 geadopteerd. Deze verklaring waarborgt dat de bedrijfsprocessen en de daarin opgenomen interne controles in opzet bestaan en hebben gewerkt.

Het bestuur laat zich op het gebied van beleggingen adviseren door Capital Management Consultants B.V. Het fonds stelt jaarlijks in samenspraak met de beleggingsadviseur en de vermogensbeheerders een beleggingsplan op.

2LCD Projects BV  
W.J. Krol  
Watteaustraat 12/II  
1077 ZL Amsterdam

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

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

Mercer Certificering B.V.  
Drs. B. van Boeschoten AAG  
Startbaan 6  
1185 XR Amstelveen

Towers Watson  
Drs. R.E.V. Meijer AAG  
Prof. E.M. Meijerlaan 5  
1183 AV Amstelveen

Sprenkels & Verschuren  
Drs. A.H.D. Smolenaers AAG MBA  
Haaksbergweg 13  
1101 BP Amsterdam

Syntrus Achmea  
Rijnzathe 10  
3454 PV De Meern

### **2.3.7 Vermogensbeheerders**

Sinds 2010 heeft het pensioenfonds het grootste deel van het vermogensbeheer uitbesteed aan PGGM. PGGM beheert circa 80% van het vermogen van het fonds, van het resterende deel wordt het grootste deel door Syntrus Achmea Vastgoed beheerd. De swaptions portefeuille die in maart 2012 afloopt, is ondergebracht bij ABN AMRO en de Rabobank.

PGGM Investments  
Noordweg Noord 150  
3704 JG Zeist

Syntrus Achmea Vastgoed  
Gatwickstraat 1  
1043 GK Amsterdam

ABN AMRO Asset Management  
Foppingadreef 22  
1102 BS Amsterdam

Rabobank International  
Croeselaan 18  
3521 DB Utrecht

# 3 Verslag van het bestuur

In dit hoofdstuk wordt een aantal gebeurtenissen en de belangrijkste besluiten van het bestuur kort weergegeven.

## 3.1 Goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance)

Het bestuur vindt het van groot belang om het pensioenfonds goed te besturen. In de afgelopen jaren zijn hiervoor steeds meer richtlijnen en regels opgesteld. Zo heeft de Stichting van de Arbeid (STAR) 'Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur' gepubliceerd en is de code Tabaksblat van belang voor het beleggingsbeleid. Deze richtlijnen bieden kaders voor zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie.

### **Nieuwe regels voor governance en medezeggenschap op komst**

Op 27 februari 2012 heeft Minister Kamp het wetsvoorstel "Versterking bestuur van pensioenfondsen" naar de Tweede Kamer gezonden. Minister Kamp wil de regels over governance en medezeggenschap voor pensioenfondsen integraal herzien.

Minister Kamp wil recht doen aan de verschoven risicoverdeling tussen werkgevers, werknemers en gepensioneerden. Hij wil daarom dat de diversiteit van de belanghebbenden goed tot zijn recht komt. Maar deskundigheid gaat voor. Pensioenfondsen kunnen straks kiezen uit twee bestuursmodellen. In het eerste model wordt het huidige paritaire bestuur uitgebreid met een vertegenwoordiging van pensioengerechtigden. In dit model kunnen fondsen ook onafhankelijke externe deskundigen aan het bestuur toevoegen. In het tweede model bestaat het bestuur uitsluitend uit externe deskundigen. Minister Kamp wil dat het wetsvoorstel in januari 2013 in werking treedt. Pensioenfondsen krijgen daarna een jaar de tijd om hun huidige bestuursmodel hierop aan te passen. Een versteviging van het intern toezicht ondersteunt de versterking van de deskundigheid.

Het bestuur heeft het besluit genomen om het bestuur in 2012 uit te breiden met twee externe bestuursleden met specialistische kennis op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer. De gesprekken hiervoor hebben begin 2012 plaatsgevonden, zodat de twee externe bestuursleden per 1 juli 2012 formeel in het bestuur kunnen plaatsnemen. De deskundigheid van het bestuur wordt hiermee naar een hoger niveau getild.

### **Maximaal vijf toezichthoudende functies toegestaan**

De Wet bestuur en toezicht beperkt het aantal toezichthoudende functies dat een persoon mag vervullen bij instanties tot in totaal vijf. Iemand met een bestuursfunctie mag deze functie met maximaal twee toezichthoudende functies combineren. De limitering heeft geen gevolgen voor de zittende bestuurder of toezichthouder, behalve bij herbenoeming. De wet treedt naar verwachting op 1 juli 2012 in werking.

### **Deskundigheid en functioneren bestuur**

De deskundigheid van bestuursleden heeft al jarenlang de aandacht van het bestuur. Het bestuur heeft een deskundigheidsplan opgesteld, voorzien van maatregelen ter bevordering van de eigen deskundigheid. De bestuursleden hebben begin januari 2012 de SPO kennisreflector gedaan en hebben bovengemiddeld gescoord. De resultaten geven het bestuur inzicht in het deskundigheidsniveau van zowel de individuele bestuursleden als van het bestuur als collectief.

Naar aanleiding van het rapport is de opleidingsbehoefte verder in kaart gebracht. In 2012 gaat een aantal bestuursleden diverse SPO modules volgen. Het bestuur houdt haar kennis op peil door elk jaar één of meerdere opleidingsdagen in te plannen. Om de deskundigheid ook van de andere organen naar een hoger niveau te tillen, is de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan in het najaar van 2011 gestart met de SPO Leergang besturen van een pensioenfonds.



### **Aanscherping toetsing deskundigheid**

Op 1 januari 2011 is de Beleidsregel deskundigheid 2011 van DNB en de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) in werking getreden. De benoemende organisaties dienen competente en deskundige bestuursleden af te vaardigen. Van het bestuur van een pensioenfonds wordt verwacht dat een functieprofiel en een bestuurdersprofiel worden opgesteld. Het bestuur heeft in september 2011 functie- en bestuurdersprofielen opgesteld. Deze profielen kunnen dan aan een benoemende organisatie worden overhandigd, alvorens een opvolger wordt benoemd.

Door de Pensioenfederatie werd een nieuw plan van aanpak voor het opstellen van een deskundigheidsplan, inclusief modellen voor het functieprofiel en het bestuurdersprofiel, opgesteld. Het bestuur zal de input uit de zelfevaluatie gebruiken om het functieprofiel en het bestuurdersprofiel verder te beschrijven.

Voor zowel de externe bestuursleden als voor de voorzitter en vice-voorzitter zijn specifieke functieprofielen opgesteld.

### **Gedragscode**

Het pensioenfonds heeft een gedragscode. Deze gedragscode maakt deel uit van het gevoerde integriteitbeleid. De gedragscode geeft regels en richtlijnen voor alle bestuursleden:

- ter voorkoming van verstrengeling van belangen;
- ter vermindering van verspreiding en misbruik van vertrouwelijke informatie;
- ter voorkoming van koersmanipulatie.

Het bestuur heeft bevestigd dat er binnen het bestuur geen sprake is van insiders, en dat zij zaken die onder de meldingsplicht of toestemming vallen melden aan de compliance officer van KPMG Integrity. De externe compliance officer ziet er op toe dat een ieder handelt conform de gedragscode. Uit de rapportage is gebleken dat het bestuur steeds integer heeft gehandeld.

### **Beheerst beloningsbeleid**

De Principes voor beheerst beloningsbeleid zijn gericht op financiële ondernemingen en op pensioenfondsen die onder toezicht staan van DNB of de AFM. Doel van de principes is het tegengaan van 'perverse beloningsprikkelers'. Door het naleven van de principes zijn soliditeit, integriteit en voldoen aan de verwachtingen bij belanghebbenden van het pensioenfonds gewaarborgd. Het bestuur heeft bovendien een verklaring over het beheerst beloningsbeleid ondertekend.

### **Zelfevaluatie**

Het bestuur heeft een procedure vastgesteld voor periodieke zelfevaluaties. 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 daar waar nodig te verbeteren.

Syntrus Achmea Strategisch Pensioen Management heeft het bestuur in dit traject begeleid. Voor de zelfevaluatie zijn eind 2011 vragenlijsten ingevuld. De volgende onderwerpen zijn uitgebreid besproken: samenstelling bestuur, vergaderingen, andere organen, klachten- en geschillen procedure, commissies, individuele beoordeling, algehele effectiviteit en intern toezicht. Begin 2012 zijn in een workshop de resultaten besproken en in de loop van 2012 zullen de uitkomsten verder uitgewerkt worden.

### **Visitatie**

In 2009 heeft de visitatiecommissie voor het eerst zijn rapport uitgebracht. In dit rapport is een aantal bevindingen en aanbevelingen geformuleerd. De meeste aanbevelingen zijn opgevolgd en afgewikkeld. Begin 2012 is het bestuur opnieuw gevisiteerd. Het betrof een deelvisitatie met de onderwerpen communicatie en uitbesteding. Het rapport is inmiddels ontvangen en zal met het bestuur besproken worden.

### **Strategische dag**

Op 28 oktober 2011 heeft het bestuur met het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad diverse actuele thema's besproken tijdens een strategische dag. Zo is onder andere stilgestaan bij het pensioenakkoord, maatschappelijk verantwoord beleggen en de toekomstige nieuwe bestuursmodellen. Voor de verdere toekomst is stilgestaan bij de ontwikkelingen in pensioen, zorg en wonen in 2020.

### **Thema onderzoek door DNB**

DNB heeft in het verslagjaar een thema onderzoek 'pension fund governance' gehouden bij het pensioenfonds op het gebied van 'gedrag en cultuur'. Het bestuur heeft naar aanleiding hiervan een plan van aanpak opgesteld. In de bestuursvergadering van 8 juni 2011 heeft het bestuur het plan van aanpak met de toezichthouder besproken. Het bestuur heeft in het plan van aanpak aangegeven op welke wijze het bestuur gehoor zal geven aan de bevindingen van DNB.

Het bestuur is voortvarend met de bevindingen van DNB aan de slag gegaan en tracht het besluitvormingstraject waar mogelijk verder te optimaliseren.

Begin 2012 heeft het bestuur echter een brief van DNB ontvangen waarin is aangegeven dat het pensioenfonds in overtreding is van de artikelen 135, 138 en 143 van de Pensioenwet en artikel 16.2 van het Besluit FTK en dat deze situatie per 1 juli 2012 verholpen dient te zijn. Volgens DNB heeft het pensioenfonds:

- het risicoprofiel tijdens de herstelperiode verhoogd;
- geen prudent beleggingsbeleid gevoerd;
- geen beheerste en integere bedrijfsvoering gewaarborgd.

Naar aanleiding van deze brief hebben begin 2012 diverse gesprekken plaatsgevonden tussen DNB en de heren Parënt, Dwarswaard en Boot. In de gesprekken en in de formele briefwisseling zijn de voornaamste aandachtspunten renterisico management, deskundigheid van het bestuur en de ABTN. DNB wordt zowel mondeling als schriftelijk op de hoogte gehouden van de vorderingen in de renteafdekking, de vormgeving van het contract met PGGM en het monitoren van de mate van afdekking. Voor wat betreft vergroten van de deskundigheid heeft DNB vragen gesteld over de profielen, het aantrekken van externe bestuurleden en de opvolging van zittende bestuursleden. Inzake de ABTN heeft het bestuur aangegeven dat het fonds tevens beschikt over een herstelplan dat voldoet aan de eisen van de Pensioenwet en er dus formeel geen reden is om de ABTN te herzien.

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

Het afgelopen jaar zijn aan het fonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door De Nederlandsche Bank 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.

### **Prudent Person**

Conform artikel 135 van de Pensioenwet dient het pensioenfonds een beleggingsbeleid te voeren in overeenstemming met de prudent-person regel. De waarden worden belegd in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden. De beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

Het pensioenfonds belegt op zodanige wijze dat de veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.

## **3.2 Bestuursbesluiten**

Het bestuur maakt zich grote zorgen over de ontwikkeling van het aantal deelnemers in het pensioenfonds. Dit onderwerp, en indirect het bestaansrecht van het pensioenfonds, heeft in 2011 regelmatig op de agenda van het bestuur gestaan. De migratie van het administratiesysteem bij Syntrus Achmea heeft ook een behoorlijke impact op de werkzaamheden van het bestuur gehad. Met name de SLA commissie is hier direct bij betrokken en ziet toe op de voortgang.

### **Vaststelling jaarrekening 2010**

Het bestuur heeft in het verslagjaar de jaarrekening van het fonds over het jaar 2010 goedgekeurd en vastgesteld. De verslagstaten zijn tijdig bij DNB ingediend, zoals dat ook vereist is. De vormgegeven versie van het jaarverslag is op de website van het pensioenfonds gepubliceerd en voor alle belangstellenden in te zien. Een gemakkelijk leesbare digitale publieksvriendelijke versie van het jaarverslag is in 2011 in de vorm van een 'verkort jaarverslag' voor het eerst gerealiseerd. Het bestuur wil hiermee de toegankelijkheid tot informatie over het fonds vergroten.

## **Actuariële en bedrijfstechnische nota 2011**

Het bestuur heeft haar beleid verwoord in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Het bestuur heeft de ABTN in 2011 geactualiseerd en definitief vastgesteld. De deelnemersraad heeft in haar vergadering van 19 oktober 2011 het bestuur positief hierover geadviseerd.

### **Bestuur neemt moeilijke maatregelen op basis van evaluatie herstelplan**

Het pensioenfonds evalueert aan het einde van elk boekjaar het van toepassing zijnde herstelplan. Begin 2011 liep het pensioenfonds nog voor op het herstelplan. Gedurende de looptijd van het herstelplan volgt het bestuur de voortgang maandelijks, waarbij wordt vastgesteld of het herstel plaatsvindt conform het geplande herstelpad. In het herstelplan staan de volgende mogelijke maatregelen opgesomd:

- verdere verhoging van de premie;
- aanpassing van het beleggingsbeleid;
- verlenging van de periode waarin geen toeslagverlening plaatsvindt;
- wijziging van de inhoud van de regeling;
- wijziging van het karakter van de regeling;
- tijdelijke verlaging van de pensioenopbouw;
- korting van de aanspraken en rechten.

De impact van aanvullende maatregelen is onderzocht op basis van een dekkingsgraadsjabloon. Het bestuur heeft voor wat betreft de premieverhoging besloten voorrang te geven aan de belangen van de werkgevers en de premie niet te verhogen met een aanvullende herstellpremie.

Gelet op de reeds uitgevoerde analyse op het beleggingsbeleid en de daaruit getrokken conclusies, heeft het bestuur besloten aanpassing van het beleggingsbeleid niet in te zetten als een van de mogelijke herstelmaatregelen in het kader van het herstelplan.

Op basis van de gehanteerde parameters herstelt het fonds zich naar verwachting voldoende, om vóór 31 december 2023 – vijftien jaar na het ontstaan van het dekkingstekort – weer te voldoen aan de eis van het vereist eigen vermogen. Extra herstelkracht is daarvoor niet noodzakelijk. Het bestuur heeft daarom besloten de periode waarin geen toeslagverlening plaatsvindt, niet te verlengen ten opzichte van het reguliere toeslagbeleid.

Een (tijdelijke) wijziging van de inhoud van de pensioenregeling vergt tijd en heeft slechts zeer beperkte invloed op het korte termijn herstel van het fonds. Als gevolg hiervan is geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid een verzoek in te dienen voor wijziging van de inhoud van de pensioenregeling.

Op basis van de berekeningen heeft het bestuur besloten bij sociale partners aan te geven dat het de huidige pensioenregeling niet tegen de huidige premie kan uitvoeren. Daarbij vergezeld gaat een verzoek de pensioenopbouw voor twee jaar – tot het einde van het korte termijnherstelplan – te verlagen naar 2% van de pensioengrondslag. Om onevenredige impact voor actieve deelnemers te vermijden, zal de verlaging niet gelden voor het op risicobasis verzekerde deel van het partnerpensioen. Sociale partners hebben aangegeven niet akkoord te gaan met de tijdelijke verlaging van de pensioenopbouw. In het herstelplan is daarom uitgegaan van volledige opbouw, ook voor 2012 en 2013.

Als uiterste maatregel in het herstelplan heeft het fonds de mogelijkheid om de opgebouwde aanspraken van (gewezen) deelnemers en ingegane pensioenen van pensioengerechtigden te korten ('afstempelen'). Op basis van de dekkingsgraad per 31 december 2011 (92,3%) en de evaluatie van het herstelplan heeft het bestuur begin 2012 geconcludeerd dat het voor het fonds niet mogelijk is om binnen de wettelijk gestelde termijn uiterlijk 31 december 2013 tot het minimaal vereist eigen vermogen van 104,3% te herstellen.

Dit betekent dat het bestuur bij gelijkblijvende omstandigheden uiterlijk 1 april 2013 over zal moeten gaan tot het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. De korting was in eerste instantie ingeschat op 2,6% van de aanspraken en rechten. Het bestuur heeft op 19 januari 2012 een voorgenomen besluit tot korting genomen.

Bij een herrekening is de voorgenomen korting op 2,8% uitgekomen. Het bestuur is van mening met bovenstaande maatregel de lasten op een evenwichtige en redelijke wijze tussen de belanghebbenden te hebben verdeeld. Op 11 mei 2012 heeft DNB schriftelijk laten weten geen opmerkingen hierover te hebben.

Het definitieve besluit en de definitieve omvang van de korting zal worden genomen in het eerste kwartaal 2013 mede gebaseerd op de dekkingsgraad per 31 december 2012. Gedurende 2012 zullen wij u uiteraard veelvuldig op de hoogte houden van de ontwikkelingen.

Als eind 2013 de korting niet voldoende is gebleken, dan moet het pensioenfonds op 31 december 2013 verdere aanvullende maatregelen nemen om het benodigde herstel te bereiken.

### **Communicatie over herstelplan**

Het bestuur heeft pensioengerechtigden, werkgevers en deelnemers tijdig en op toegankelijke wijze geïnformeerd over het herstelplan en de daarin opgenomen maatregelen. Vooraf is de waarschijnlijke maatregel aangekondigd op de website. Vanaf 16 februari 2012 stond een filmpje op de website van het pensioenfonds en haar Facebook pagina. In dit filmpje geeft de voorzitter in een paar minuten een toelichting op de voorgenomen kortingsmaatregelen. Eind februari zijn alle werkgevers, deelnemers en gepensioneerden per brief geïnformeerd over de voorgenomen kortingsmaatregel.

In deze brief wordt ook stilgestaan bij het feit dat de kortingsmaatregel laat zien dat de pensioenregeling onder druk staat. Daarom heeft het bestuur aan sociale partners gevraagd om de houdbaarheid van de huidige pensioenregeling te onderzoeken. Sociale partners hebben hiervoor een commissie ingesteld. Naar verwachting zullen de uitkomsten van de commissie eind 2012 gereed zijn.

### **Premie 2012**

De lage rentestand heeft ook effecten op de premie die het pensioenfonds moet heffen in 2012. De premie van het pensioenfonds moet kostendekkend zijn. Voor pensioenfondsen die zich eind 2011 in een situatie van dekkingstekort bevinden, moet de premie ook bijdragen aan het herstel van de dekkingsgraad. Het pensioenfonds bevond zich eind 2011 in een situatie van dekkingstekort. DNB vertaalt dat in een adequate opslag voor uitvoeringskosten en een opslag voor de opbouw van het minimaal vereist eigen vermogen. De stand van de rente heeft een effect op de benodigde kostendekkende premie. Doordat DNB bepaalde dat alle pensioenfondsen een andere rentetermijnstructuur moeten hanteren, is de rente iets hoger dan anders het geval geweest zou zijn.

Medio oktober heeft DNB fondsen de mogelijkheid geboden van een adempauze voor het jaar 2012. Voorwaarde is dat een pensioenfonds voor het jaar 2011 hiervan nog geen gebruik maakte of in 2012 een voorgenomen kortingsmaatregel zou moeten doorvoeren. Het pensioenfonds maakt geen gebruik van de adempauze. Deze adempauze zou een ontheffing betekenen van de verplichting dat de premie dient bij te dragen aan herstel van de dekkingsgraad. Omdat het pensioenfonds geen gebruik maakt van de adempauze, moet zij ervoor zorgen dat de premie onverkort aan alle gestelde eisen voldoet. De premie voor 2012 is conform het premiebeleid van het pensioenfonds door het bestuur vastgesteld op 30,3% van de pensioengrondslag.

De maximumpremie bedraagt 38% van de pensioengrondslag. In de onderstaande tabel is het premieverloop uit de afgelopen jaren van herstel samengevat.

<b>Jaar</b>	<b>Premie als % van de PG</b>
2009	27,8%
2010	27,8%
2011	28,8%
2012	30,3%

Gelet op de maximumpremie is er in theorie ruimte de premie verder te verhogen. Het bestuur heeft besloten de premie niet te verhogen met een aanvullende herstellpremie. Omdat de premie zowel door werkgevers als door werknemers betaald wordt, zijn de belangen van beide partijen op gelijke wijze behartigd.

De redenen voor het besluit worden onderstaand toegelicht.

Ten eerste bevat de reguliere premie al een extra marge van (maximaal) 5% van de salarissom, wat neer komt op een verhoging van de totale premie van 30% à 40%. Deze marge komt bovenop de wettelijk verplichte solvabiliteitsbuffer van rond 20% à 25% van de nominale kosten. De marge wordt afgebouwd bij een voldoende hoge dekkingsgraad, maar gegeven de financiële situatie is de premiemarge al jaren op het maximale niveau.

Ten tweede onderkent het bestuur dat de economische crisis in de bouw – en daarmee ook in de architectenbranche – grote gevolgen heeft. Het aantal werknemers in de branche is de laatste jaren sterk teruggelopen. Volgens het jaarverslag 2008 was het aantal actieve deelnemers per einde 2008 nog ruim 14.000, terwijl dit aantal per eind 2011 is teruggelopen naar ongeveer 10.000. Dit betekent een daling van ruim 30% in drie jaar. De verwachting is dat deze trend door zal zetten, met een verdere daling van 20% in de komende twee jaar. Gegeven het feit dat veel architectenbureaus grote moeite hebben te overleven en de premie al jaren een forse herstellpremie bevat, acht het bestuur het onredelijk de pensioenpremies verder te verhogen richting het reglementaire maximum van 38%.

### **Ontwikkeling financiële positie in 2011**

Vanwege de financiële situatie heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan bij DNB ingediend. Het herstelplan is opgesteld met inachtneming van de uitgangspunten zoals die door DNB zijn voorgeschreven. Tussen eind 2008 en eind 2010 is de dekkingsgraad van het pensioenfonds meer hersteld dan was verwacht volgens het herstelplan. Het laatste half jaar van 2011 is de dekkingsgraad echter sterk gedaald, met name door de verdere daling van de rente. Het dieptepunt voor zowel de marktrente als de dekkingsgraden werd in september bereikt. Per eind 2011 bedraagt de dekkingsgraad 92,3%, terwijl de verwachte dekkingsgraad volgens het herstelplan 95,6% zou moeten zijn. Het herstel loopt hierdoor dus achter op het herstelplan.

Op 6 januari 2012 besloot DNB dat er aan het einde van 2011 uitzonderlijke omstandigheden op de financiële markten waren. DNB heeft om die reden de rentetermijnstructuur, op basis waarvan de pensioenfondsen hun verplichtingen berekenen, aangepast. Op 31 december 2011 was de dekkingsgraad van het pensioenfonds 92,3%. Door deze maatregel van DNB kwam de dekkingsgraad van het pensioenfonds 2,8% hoger uit dan in het geval dat deze correctie niet zou zijn toegepast. Anders zou de dekkingsgraad 89,5% hebben bedragen.

### **Pensioenfonds stelt financieel crisisplan op**

Tijdens een bijeenkomst voor bestuurders van pensioenfondsen op 21 september 2011 introduceerde DNB een financieel crisisplan. DNB omschrijft een crisis als volgt: als in korte tijd de dekkingsgraad snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doelstelling van het pensioenfonds in gevaar komt, dan is er sprake van een crisis. Naar de mening van DNB waren veel pensioenfondsen tijdens de kredietcrisis namelijk onvoldoende voorbereid op een scenario waarin de dekkingsgraad snel verslechtert. Alle pensioenfondsen moeten, als onderdeel van de actuariële en bedrijfstechnische nota, een financieel crisisplan opstellen. Een nieuwe beleidsregel stelt de deadline voor het opstellen van een financieel crisisplan op 1 mei 2012.

Het bestuur benadrukt dat evenwichtige belangenafweging bij de te nemen crisismaatregelen voorop staat. Hieraan geeft het bestuur invulling door de lasten van de crisismaatregelen zo evenwichtig mogelijk te verdelen over deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en werkgevers.

Het crisisplan geeft aan in welke situaties of bij welke grenswaarden:

- het bestuur van het pensioenfonds maatregelen neemt,
- wat de aard van deze maatregelen is,
- hoe deze concreet en materieel vorm krijgen (besluitvormingsproces en informatieproces)
- hoe de maatregelen worden uitgevoerd.

Het pensioenfonds heeft begin 2012 Syntrus Achmea de opdracht gegeven een dergelijk concept crisisplan op te stellen. Het beleid wordt hiervoor volledig ingevuld en transparanter gemaakt waardoor alle belanghebbenden een beter inzicht krijgen in de risico's die gelopen worden, de mogelijke sturingsmiddelen en de gevolgen van de inzet van de sturingsmodellen.

Daarbij is vooraf duidelijk welke maatregelen het meest effectief en het meest realistisch zijn om in te zetten. Het crisisplan is door het bestuur vastgesteld en de deelnemersraad heeft hier een positief advies over afgegeven. Het crisisplan is ter beoordeling aan DNB toegestuurd.

Ieder jaar zal het bestuur het crisisplan toetsen en waarnodig actualiseren en aanpassen aan de hand van eventuele nieuwe inzichten.

### **Incasso**

Het bestuur heeft het verscherpte incassobeleid van 2010 in 2011 voortgezet. Hierdoor worden wanbetalers en doorstarters in de branche adequaat gevolgd. Het bestuur hanteert een strikt incassobeleid en de incassotermijnen worden zo kort mogelijk gehouden. Het bestuur monitort per kwartaal de incassorapportages.

### **Renteafdekking**

In 2007 heeft het toenmalige bestuur van het pensioenfonds besloten tot afdekking van het renterisico. Daarvoor is destijds een passend product gekozen; swaptions. Het bestuur wilde actie ondernemen ten aanzien van de renteafdekking. De dekkingsgraad bedroeg in 2007 140%. Door middel van berekeningen is onderzocht dat de dekkingsgraad tot minimaal 118% mocht dalen onder invloed van de rente. De rente is echter niet de enige factor die van invloed is op de hoogte van de dekkingsgraad. De huidige stand van 92,3% is onder meer veroorzaakt door tegenvallende rendementen en een stijging van de levensverwachting.

Het bestuur heeft op basis van de toen bekend zijnde gegevens besloten een renteafdekking te realiseren voor 1 miljard euro, 200 miljoen euro via obligaties en 800 miljoen euro door middel van de aanschaf van swaptions. Met deze afdekking werd een rentehedge van circa 50% bereikt. Het uitgangspunt was niet de renteafdekking 'an sich', maar het voorkomen van een lagere dekkingsgraad dan 118%.

In werkelijkheid was de renteafdekking in 2011 een stuk lager. DNB heeft hier in 2011 en begin 2012 vragen over gesteld aan het bestuur. Het bestuur heeft in 2012 dan ook het besluit genomen om de rente voor 50% af te dekken. Aan PGGM is de opdracht gegeven de renteafdekking uit te voeren en deze op maandbasis te monitoren.

## 3.3 Communicatie

### **Pensioenregister in januari 2011 van start**

In de Pensioenwet is bepaald dat de pensioenuitvoerders een pensioenregister inrichten. Begin januari 2011 is het pensioenregister van start gegaan. Op de website van het pensioenregister kan elke burger tussen de 15 en 65 jaar een overzicht krijgen van de door hem of haar opgebouwde en op te bouwen pensioenaanspraken bij pensioenfondsen, pensioenverzekeraars en de Sociale Verzekeringsbank. Inloggen gebeurt met een burgersofnummer en een DigiD. Het pensioenregister is door middel van de website en de email nieuwsbrief bij alle betrokkenen onder de aandacht gebracht. Via de website statistieken monitort het bestuur hoeveel deelnemers contact hebben gezocht met het pensioenregister. Daarnaast heeft het bestuur een afspraak gemaakt met Syntrus Achmea om de procedure van aanlevering van de pensioengegevens aan het pensioenregister te waarborgen en ervoor te zorgen dat de gegevens tijdig worden geleverd. Consumenten, pensioenuitvoerders en de AFM zijn positief over het pensioenregister.

### **Vooruitlopend op evaluatie al aanpassingen in praktijk**

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 bijvoorbeeld is 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 echter onbruikbaar. Het label is weinig begrijpelijk voor deelnemers en zorgt voor schijnzekerheid. Ook de toezichthouder, de AFM, liet zich negatief over het label uit.

Begin 2011 gaf minister Kamp daarom aan dat pensioenfondsen zelf de afweging mogen maken of het toeslagenlabel bruikbare informatie biedt of eerder tot verwarring leidt. De AFM zal niet handhavend optreden als een pensioenfonds het toeslagenlabel niet opneemt.

Het pensioenfonds heeft in 2011 besloten geen toeslagenlabels meer vast te stellen en te publiceren, omdat deze een te positief beeld van de indexatieverwachting geven. Ook in 2012 zal het pensioenfonds het toeslagenlabel weglaten. Pensioenfondsen moeten bij het informeren over de toeslagverlening ook een zogenaamde voorwaardelijkheidsverklaring gebruiken. De teksten daarvoor zijn voorgeschreven.

Minister Kamp heeft per 1 april 2011 de regels gewijzigd. Het fonds hoeft afwijkingen van de voorgeschreven teksten in persoonlijke uitingen niet meer vooraf aan de AFM voor te leggen. Afwijkingen van de voorgeschreven teksten in reglementen zijn echter niet meer toegestaan.

Naar aanleiding van het evaluatieonderzoek worden de informatiebepalingen in de wet aangepast. Het is de bedoeling dat de aangepaste informatiebepalingen tegelijk in werking treden met de wijzigingen in de pensioenwetgeving die uit het pensioenakkoord voortvloeien.

#### **AFM self assesment**

Het self assesment van de AFM geeft inzicht in de mate waarin de pensioenuitvoerders aan de pensioenwetgeving voldoen en waar zich mogelijke risico's vinden. Afgelopen zomer heeft het bestuur de vragenlijst 2011 ingediend. Deze vragenlijst bestaat uit drie onderdelen: informatieverstrekking, zorgplicht en evaluatie van de pensioenwetgeving. Het pensioenfonds heeft voor 2011 een score van 90% gehaald. De gemiddelde score in 2011 van alle pensioenfondsen was 88%. De score van het pensioenfonds over 2010 bedroeg 89%.

#### **Pensioenfonds is transparant over kosten**

Pensioenfondsen moeten de premie innen, administratie bijhouden, het vermogen beleggen en de pensioenen uitkeren. Het bestuur vindt het vanzelfsprekend dat scherp op de kosten van zowel de administratie als het vermogensbeheer gelet wordt. Daarnaast vond toezichthouder de AFM in april 2011 de kostentransparantie van de pensioensector onvoldoende. Het bestuur wil haar achterban meer inzicht geven in de kosten. Voorheen stonden de totale kosten in het jaarverslag vermeld. Nu zijn in dit jaarverslag informatie over kosten per deelnemer en de kosten van vermogensbeheer in verhouding met het belegd vermogen vermeld. In de loop van 2012 staat deze informatie ook op de website van het pensioenfonds en in eventuele nieuwsbrieven.

De kosten in duizenden euro's worden gepresenteerd overeenkomstig de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Bij de aanbevelingen geldt comply or explain, waarbij de Pensioenfederatie de voortgang gaat monitoren. Hierdoor kunnen de kosten die pensioenfondsen maken, eenvoudig met elkaar worden vergeleken. Hieronder treft u de aanbevelingen van de Pensioenfederatie aan.

- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.
- Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen. Bekijk deze kosten ook in relatie tot:
  - de gekozen beleggingsmix en de bijbehorende benchmark kosten;
  - het rendement over een langere termijn.
- Rapporteer separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Globaal kunnen deze kosten worden onderverdeeld in kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling en kosten voor het vermogensbeheer.

De uitvoeringskosten van het fonds bestaan uit drie componenten:

1. kosten van het pensioenbeheer;
2. kosten van het vermogensbeheer;
3. transactiekosten.

Transactiekosten zijn onderdeel van het vermogensbeheer. Niettemin hecht de Pensioenfederatie eraan transactiekosten afzonderlijk zichtbaar te maken, dit bevordert de noodzakelijke transparantie van deze kostensoort.

Ad 1 Pensioenbeheer) De kosten van het pensioenbeheer zijn in de jaarrekening verantwoord onder de noemer 'pensioenuitvoeringskosten'. De incassokosten, die hierboven een onderdeel vormen van de werkgeverskosten, zijn in de jaarrekening verantwoord onder de noemer 'overige lasten'.

De kosten van het pensioenbeheer in 2011 bedragen € 4.209. Dat is per deelnemer (het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden) € 200.

De 'kosten deelnemer en gepensioneerde' 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).

In de na volgende tabel is een specificatie opgenomen van de kosten die het fonds in het verslagjaar heeft gemaakt:

Kostensoort	Bedragen
Administratie kosten	€ 3.365
Accountant kosten	€ 81
Adviseur kosten	€ 90
Actuaris kosten	€ 187
Bestuurskosten	€ 118
Contributies	€ 248
Communicatie kosten	€ 80
Overige kosten	€ 35
<b>Totale kosten</b>	<b>€ 4.209</b>

De vermelde kosten komen niet overeen met de pensioenuitvoeringskosten zoals die zijn verantwoord in de rekening van baten en lasten. Dit komt omdat daarin kosten zijn begrepen (kosten beleggingscommissies en beleggingsadvies) die feitelijk aan de kosten van het vermogensbeheer kunnen worden toegerekend.

Ad 2 Vermogensbeheer) De kosten van het vermogensbeheer zijn verdeeld over 2 partijen; te weten Syntrus Achmea Vastgoed en PGGM. De kosten van Syntrus Achmea Vastgoed zijn als volgt opgebouwd:

Kostensoort	Bedragen
Beheersfee Vastgoed	€ 1.519
Vergoeding externe beheerders	€ 409
Beheersfee Hypotheken	€ 585
<b>Totale kosten</b>	<b>€2.513</b>

De vergoeding aan de externe beheerders ad € 409 is opgenomen in de directe beleggingsopbrengsten van de vastgoedbeleggingen en is dus niet apart vermeld in de kosten van vermogensbeheer.

Voor de kosten van PGGM geldt het hierna volgende. Naast de kosten die direct ten laste komen van het pensioenfonds, 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 (€ 3.701) 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 € 2.404 aan kosten vermogensbeheer door PGGM verantwoord (dit is inclusief performance fee over 2010 en 2011). Dit is 0,11% van het gemiddeld belegd vermogen onder beheer bij PGGM van € 2.151 miljoen. De niet direct zichtbare kosten zijn 0,17%, waarmee de totale kosten van vermogensbeheer uitkomen op circa 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen onder beheer bij PGGM.

De directe kosten van vermogensbeheer zijn gebaseerd op de financiële administratie van het pensioenfonds 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 0,07% 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 pensioenfonds 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.

Kostensoort	Bedragen
Vermogens management fee	€ 1.157
Asset management fee	€ 747
Fund management fee	€ 899
Base fee emerging markets	€ 1.564
Custody fee	€ 167
Overig	€ 168
Totale performance fee	€ 1.403
<b>Totale kosten</b>	<b>€6.105</b>

Tenslotte zijn in de jaarrekening kosten aan overige vermogensbeheerders ad € 122 verantwoord, welke niet nader zijn uitgesplitst in het voorwoord.

Ad 3 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 0,04% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten zijn meegenomen (€ 2.067 miljoen).<sup>1</sup>

Het pensioenfonds belegt in beleggingsfondsen. De in- en uitstapkosten die het pensioenfonds betaalt aan deze beleggingsfondsen zijn een goede indicatie van de kosten die de beheerder van het fonds 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 0,01% van het totaal gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten bekend zijn. Als beleggingsfondsen geen in- en uitstapkosten in rekening brengen, wordt indien mogelijk door deze fondsen heen gekeken naar de onderliggende transacties en de bijbehorende aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels of acquisitiekosten indien het illiquide beleggingen betreft.

<sup>1</sup> 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.

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 0,03% 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.

Gezien het dalende aantal deelnemers in het pensioenfonds, is het bestuur gedreven de kosten zo laag mogelijk te houden en staat dit onderwerp regelmatig op de agenda.

### 3.4 Belangrijke ontwikkelingen in en rond het fonds in het jaar 2011

#### **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. 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.

Het bestuur volgt de voorgenomen wet- en regelgeving op de voet en neemt actie indien deze gevolgen heeft voor het pensioenfonds.

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. Hierna kunnen sociale partners de pensioencontracten aanpassen.

Minister Kamp heeft ondertussen opdracht tot onderzoek gegeven betreffende een aantal 'losse eindjes':

- kan het nieuwe pensioencontract ook 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 hiervan wordt in het voorjaar van 2013 verwacht. Ondanks dat er nog weinig definitief bekend is over het pensioenakkoord, staat het bestuur bij alle besluiten die genomen worden stil bij de mogelijke consequenties voor de toekomst.

### **Gevolgen verschuiving ingangsdatum AOW**

De ingangsdatum van de AOW verschuift per 1 april 2012 van de eerste van de maand waarin iemand 65 jaar wordt, naar de datum van de 65ste verjaardag. De Eerste Kamer ging daarmee in december 2011 akkoord. Centrale vraag voor pensioen- en VUT-fondsen was of zij de verschuiving van de ingangsdatum van de AOW voor hun uitkeringen volgen. Verschuiving zou tot een aanzienlijke kostenverhoging leiden. Gezien de hiermee gemoeid zijnde kosten, heeft het bestuur op 17 februari 2012 besloten deze gevolgen niet te zullen repareren.

## 3.5 Diversen

### **Melden van arbeidsongeschiktheid door UWV**

Op grond van de Pensioenwet is het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (UWV) verplicht om arbeidsongeschiktheid van deelnemers aan pensioenfondsen te melden. Toch moeten veel gegevens nog specifiek worden aangeleverd op contractbasis. Ook voldoet de kwaliteit van de aangeleverde gegevens nog niet helemaal. Extra controle is voorlopig nodig. UWV werkt hard aan verbetering van de inhoud en de kwaliteit van alle gegevens.

### **Vrijwillige voortzetting**

Het kabinet is van plan de vrijwillige voortzetting van deelname aan pensioenfondsen voor de ex-werknemers die 'IB-ondernemer' zijn geworden, langer fiscaal te ondersteunen. Dat is nu drie jaar voor deze ex-werknemers, dat wordt tien jaar. Deze maatregel gaat in vanaf 2012. In het Belastingplan 2012 is een uitwerking aangekondigd. In 2011 waren er 8 deelnemers die van de mogelijkheid tot vrijwillige voortzetting gebruik hebben gemaakt.

### **Vervroegen van de pensioeningangsdatum en gelijktijdig doorwerken**

Het pensioen vervroegen en gelijktijdig toch doorwerken mag vanaf 7 september 2011, zonder dat hier fiscale sancties tegenover staan. Met deze ommezwaai, komt de overheid tegemoet aan bezwaren vanuit de praktijk en is er voor de werknemers meer flexibiliteit mogelijk. De werknemer kan pas daadwerkelijk kiezen voor de combinatie van vervroegd pensioen en blijven doorwerken, als het bestuur deze mogelijkheid opneemt in de pensioenregeling.

### **Dekking van inloop-/uitlooprisico bij arbeidsongeschiktheid**

Er komt een convenant over de dekking van het inloop- en uitlooprisico bij arbeidsongeschiktheid. Het Verbond van Verzekeraars en de Pensioenfederatie zijn overeengekomen dat Carenz bepalingen in pensioenregelingen moeten worden afgeschaft. En dat bij arbeidsongeschiktheidspensioen het uitlooprisico wordt gedekt en het inlooprisico wordt beperkt. Ook moet er beperkte dekking van het uitlooprisico en beperking van het inlooprisico komen bij premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De afspraken gelden voor alle gerechtigden op WIA-/WAO- of WAZ-uitkeringen ingaand vanaf januari 2013. De Commissie Gelijke Behandeling (CGB) oordeelde dat uitsluiting van het inlooprisico bij arbeidsongeschiktheid onderscheid op basis van handicap of chronische ziekte betekent. Dit onderscheid is bij verzekeraars te rechtvaardigen, maar bij pensioenfondsen niet altijd. Verwacht wordt dat de minister van SZW zich beraadt over een wettelijke verankering van het convenant. Het convenant betekent dat de pensioenregeling moet worden aangepast als sociale partners en pensioenfonds zich aan dit convenant conformeren.

### **Aandacht uit Europa heeft mogelijk grote impact**

Vanwege de vergrijzing van de Europese bevolking en de enorme staatsschulden van EU-lidstaten, willen de Europese instellingen zich meer mengen in het pensioenbeleid van individuele landen. Pensioenen zijn namelijk onlosmakelijk verbonden met de financiële huishouding van landen. Sinds 2006 is de Europese pensioenrichtlijn direct opgenomen in de Nederlandse Pensioenwet. De Europese Commissie wil die richtlijn herzien. Mogelijk heeft dat ook ingrijpende gevolgen voor Nederlandse pensioenfondsen. Bijvoorbeeld doordat Brussel andere financiële eisen gaat stellen dan het huidige Nederlandse Financieel Toetsingskader. In 2011 zijn zowel de Europese Commissie als de Europese Toezichthouder op pensioenfondsen een consultatieronde gestart over de herziening van pensioenwetgeving. De Pensioenfederatie levert een actieve bijdrage aan het Europese debat. Het bestuur volgt de ontwikkelingen in 2012 met belangstelling.

### **Klantenraad spreekt over samenwerking**

In 2011 is de Klantenraad van Syntrus Achmea, de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds, twee keer bijeen gekomen. Het belangrijkste doel van de raad is om gezamenlijk na te denken over belangrijke thema's in de pensioenwereld. Daarnaast is de Klantenraad een platform om veranderingen in de dienstverlening van de uitvoeringsorganisatie te toetsen. Dit jaar sprak men in de Klantenraad onder andere uitgebreid over de samenwerkingsmogelijkheden van pensioenfondsen. Het fonds heeft twee zetels in de raad. De leden van de Klantenraad kiezen uit hun midden een Raad van Advies, die ook in 2011 gevraagd en ongevraagd de directie van de uitvoeringsorganisatie adviseert. Namens het pensioenfonds neemt de heer Dwarswaard zitting in de Klantenraad.

## **3.6 Vermogensbeheer**

Per 1 oktober 2009 heeft het pensioenfonds het integraal vermogensbeheer uitbesteed aan PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna PGGM). In het kader van integraal vermogensbeheer verzorgt PGGM voor het pensioenfonds de dienstverlening vanaf het strategisch beleggingsadvies tot en met de verantwoording van de resultaten over het belegd vermogen. PGGM beheerde eind 2011 circa 80% van de portefeuille van het pensioenfonds. Het resterende deel van het vermogen werd beheerd door Syntrus Achmea Vastgoed (de privaat vastgoed portefeuille en de hypotheekportefeuille - particulier en zakelijk) en door het bestuur (renteafdekking). Het totale rendement van de portefeuille in 2011 bedroeg exclusief renteafdekking 0,06% en inclusief renteafdekking 1,53%. Beleggingen in staatsobligaties, bedrijfsobligaties en hoogrentende obligaties droegen ondermeer positief bij aan het totale rendement van de portefeuille. De grootste negatieve bijdrage werd geleverd door beleggingen in aandelen.

### **3.6.1 Economie en financiële markten**

Ontwikkelingen op de financiële markten werden gedomineerd door de Europese schuldencrisis. Meer risicovolle beleggingen zoals aandelen 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 lange termijn gemiddelde. 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 2011 werden financiële markten opgeschrikt door een grote aardbeving in Japan en een daaropvolgende tsunami. In het Midden-Oosten voltrok zich de Arabische lente. In achtereenvolgens Tunesië, Egypte en Libië werden de zittende leiders verdreven en ook in Jemen, Bahrein en Syrië was sprake van massale protesten van de bevolking. Mede door de onrust in deze regio, steeg de olieprijs tot ver boven de 100 US dollar per vat.

Europa worstelde met de schuldencrisis. In de eerste helft van 2011 lag de nadruk op de budgettaire problemen van Ierland, Portugal en in het bijzonder 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 de staatsobligaties van deze landen snel steeg. Hierdoor dreigde een neerwaartse spiraal te ontstaan van hogere rentelasten, een oplopende staatsschuld en nog meer onzekerheid 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. Ondanks stappen in de goede richting bleef een volledig overtuigend pakket van maatregelen uit. Hierdoor groeide het wantrouwen, waarbij 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, zoals Duitsland, Frankrijk en Nederland.

De Verenigde Staten kampten in de zomer met hun 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 de 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 1,5%. Richting het einde van het jaar ontstond echter een ont koppeling. 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 schulden crisis in juli was de belangrijkste gebeurtenis op de financiële markten. In vier weken tijd verloren aandelen meer dan 15% van hun waarde. De bescheiden winst die in de eerste helft van het jaar was opgebouwd, was meteen weg. Sindsdien verkeerden de financiële markten tussen hoop en vrees. Hoop dat politici overeenstemming zouden bereiken over de noodzakelijke maatregelen om de schulden crisis te bezweren en vrees dat dit niet zou gebeuren. Uiteindelijk sloten aandelen wereldwijd het jaar af met een verlies van circa 7%.

Ontwikkelingen op de 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 verstoortte de werking op de geldmarkten en zorgde voor een toename van de kosten voor het afdekken van wisselkoersrisico's. Ook hier was uiteindelijk een belangrijke rol weggelegd voor de centrale banken. Door het verschaffen van de benodigde liquiditeiten probeerden zij de negatieve gevolgen van de haperende geldmarkten zo veel 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 belangrijk 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 schulden crisis is het centrale thema voor de economie en de financiële markten voor 2012. De 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.

Was er in 2010 nog sprake van herstel van de Nederlandse vastgoedmarkten, in 2011 is een terughoudender beeld te zien. In 2011 bedroeg het totale beleggingsvolume € 4,8 miljard, een daling van 21% ten opzichte van 2010 en onder het langjarige gemiddelde. In 2011 was het beleggingsvolume in de winkel- en kantorensector het grootst, met elk een aandeel van circa € 1,4 miljard. De vraag naar woningvastgoed was net als in 2010 ook in 2011 groot. In totaal werd € 1,0 miljard van het totale beleggingsvolume belegd in woningcomplexen. Op de bedrijfsruimtemarkt werd met € 650 miljoen juist meer belegd dan in 2010. Desondanks blijft deze sector nog relatief beperkt ten opzichte van andere vastgoedbeleggingssectoren. De overige € 350 miljoen belegd vermogen betreft overig vastgoed zoals zorgcomplexen, hotels en parkeergarages.

## **Woningen**

### *Beleggersmarkt*

In tegenstelling tot de particuliere koopwoningmarkt blijft het transactievolume op de zakelijke beleggersmarkt op peil. Beleggen in woningen wordt als een solide investering gezien. In 2011 is voor ruim € 1,0 miljard aan beleggingstransacties geregistreerd, vergelijkbaar met 2010. De interesse van zakelijke beleggers op de woningmarkt richt zich nog altijd op een- en meergezinswoningen in de Randstad waar de aanvangsrendementen op de beste locaties licht zijn aangescherpt.

Buiten de Randstad zijn de aanvangsrendementen in 2011 stabiel gebleven. Institutionele beleggers zullen ook in 2012 uitbreiden in woningvastgoed.

#### *Gebruikersmarkt*

Na stabilisatie van de particuliere koopwoningmarkt in 2010, heeft het volgens de Beheerder verwachte herstel in 2011 niet doorgezet. Ook in de nieuwbouw blijft sprake van stagnatie. Ook voor 2012 is geen herstel van de particuliere koopwoningmarkt te verwachten.

Door de aanhoudende onzekerheid op de koopwoningmarkt, geven huishoudens steeds vaker de voorkeur aan een huurwoning. Verder is de onzekerheid over de ontwikkeling van de woningprijzen een belangrijke drijfveer om te gaan huren. Met name onder specifieke groepen zoals (her)starters is de belangstelling om een woning te huren groot. Consumenten laten daarbij een voorkeur zien voor het middeldure segment.

### **Winkelmarkt**

#### *Beleggersmarkt*

In 2011 volgde de beleggingsmarkt voor winkels het algemene beeld en viel het beleggingsvolume met een derde terug naar € 1,4 miljard (2010: € 2,2 miljard). Daarmee behoorden winkels samen met kantoren nog steeds tot de grootste vastgoedcategorie. Hoewel het verhandelde volume dicht bij het langjarig gemiddelde ligt, is in de beleggingsmarkt voor winkelvastgoed een lichte kentering zichtbaar richting lagere volumes. Beleggers zoeken naar zekerheid en focussen zich op solitaire winkelpanden op de beste locaties, sterke stadsdeelcentra en goed gepositioneerde supermarkten. Voor de beste locaties bleven de bruto-aanvangsrendementen met een bandbreedte van 3,75% tot 4,25% gelijk aan het niveau van 2010.

#### *Gebruikersmarkt*

Het omzetherstel dat bij de detailhandel in 2010 inzette, heeft in 2011 geen vervolg gekregen. De volumes lopen sinds medio 2011 duidelijk terug. Achter de stagnerende omzetontwikkeling zit een afnemende consumptie door huishoudens. Voor 2012 en de jaren daaropvolgend duiden de vooruitzichten bovendien niet op een herstel. Door de gelijkblijvende tot dalende omzetten en de toenemende concurrentie van andere verkoopkanalen zoals internet, nemen de problemen in de detailhandel zichtbaar toe. Onder druk van de toenemende concurrentie nemen ook de verschillen tussen sterke en zwakke winkellocaties steeds verder toe. Door de ruime keuzemogelijkheden stellen consumenten steeds hogere eisen aan het winkelaanbod en de winkelbeleving. Met name in krimpregio's, kleine kernen en perifere winkellocaties neemt de leegstand toe en verschaalt het winkelaanbod. Daar staat tegenover dat de belangrijkste winkelgebieden in de grote en middelgrote steden hun positie juist versterkten. Voor deze beste winkellocaties is nauwelijks sprake van leegstand en bleven de huurprijzen op A1-locaties stabiel. Voor de topwinkelstraten stegen de huren zelfs tot licht boven de inflatie.

### **Kantoren**

#### *Beleggingsmarkt*

Op de beleggingsmarkt is het sentiment verder afgekoeld. Het laatste kwartaal van 2011 bracht nog wel een aantal grotere transacties, maar op het jaartotaal nam het transactievolume met nog eens circa een derde af ten opzichte van het reeds lage volume van 2010. Aan de koopzijde waren het gedurende heel 2011 vooral private beleggers en gesloten fondsen die nog kansen zagen. Buitenlandse beleggers, met name Duitse, waren nog relatief actief maar duidelijk minder dan in 2010. Aan de verkoopzijde is het beeld eerder gemengd.

In tegenstelling tot 2010, werden de aanvangsrendementen gedurende de tweede helft van 2011 naar boven bijgesteld. Over de gehele linie gingen de aanvangsrendementen voor kantoren omhoog waarbij de verschillen tussen de segmenten blijven toenemen. Voor kantoren op de beste locaties in de Randstad stegen de aanvangsrendementen met maximaal 25 basispunten tot een bandbreedte van 6,1% tot 8,0%.

#### *Gebruikersmarkt*

De kantoorgebonden werkgelegenheid als belangrijkste sector, liet een stabilisatie of krimp van het aantal banen zien. Met name in de sector openbaar bestuur is - als gevolg van de overheidsbezuinigingen - de afname van het aantal banen duidelijk zichtbaar. Ook in de financiële sector (banken en verzekeraars) zette de neergaande trend van het aantal banen door.

Door de beperkte nieuwbouw en algehele stagnatie bleef de gebruiksoptname met 1,3 miljoen m<sup>2</sup> ongeveer op hetzelfde niveau als 2009 en 2010. Per saldo zwakte de groei af tot minder dan 1% van de totale voorraad. Het landelijke aanbod aan kantoorlocaties is verder gestegen naar 7,3 miljoen m<sup>2</sup>, ofwel 15% van de voorraad.

Hoewel het aanbod en de leegstand dus nog altijd licht toenemen, is een positief punt dat deze toename afzwakt. Om het aanbod en de leegstand aan kantoren terug te brengen, is een hoog volume aan onttrekkingen aan de voorraad noodzakelijk. In regio's met een grote ruimtedruk, zoals Amsterdam, worden kantoren herbestemd tot bijvoorbeeld hotels, maar in andere regio's lijken de mogelijkheden hiertoe meer beperkt. De verschillen tussen segmenten en regio's blijven hierdoor toenemen.

In Amsterdam nam de leegstand licht af, Rotterdam en Utrecht lieten een beperkte stijging zien. De huurprijzen voor deze kantoorlocaties laten een stabiel beeld zien, maar door het gebruik van huur incentives ontbreekt een transparant marktbeeld.

### **Zorgvastgoed**

In 2010 waren reeds de eerste tekenen zichtbaar van een kentering in zowel de zorgmarkt als de zorgvastgoedmarkt. Deze ontwikkeling heeft zich in 2011 sterk doorgezet. Onder aanvoering van de sterk toenemende en veranderende vraag en meer helderheid aangaande financiering van de zorg, richten zorginstellingen zich voornamelijk op hun primaire aandachtsgebied: het verrichten van zorg. Andere activiteiten zoals het ontwikkelen en beheren van vastgoed, worden afgestoten naar gespecialiseerde partijen. Syntrus Achmea speelt op deze ontwikkeling in en is erin geslaagd om een aantal aantrekkelijke zorgvastgoed objecten toe te voegen aan de portefeuille.

Kenmerkend voor deze nieuwe vastgoedmarkt zijn de langdurige huurcontracten en de groeiende vraag (met name in de care-sector) als gevolg van het sterk toenemende aantal senioren en de betere leefomstandigheden. Leegstand komt dan ook nauwelijks voor in deze vastgoedsector. In de care-sector werden 'courante' woningcomplexen in toenemende mate populair. Over heel 2011 lag het totale transactievolume tussen € 80 miljoen en € 100 miljoen.

Naast de gerealiseerde investeringen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance werd nog een aantal acquisities gerealiseerd door woningcorporaties, woonstichtingen en particuliere beleggers.

Met name woon-zorgcomplexen en eerstelijnscentra die gelegen zijn in de Randstad en overige grote steden (onder andere Groningen en Leeuwarden), behoren tot de meest populaire beleggingsobjecten. Van de gerealiseerde transacties lagen de bekendgemaakte aanvangsrendementen tussen 6% en 7,5%.

Het bestuur ziet interessante mogelijkheden om in zorgvastgoed te beleggen in combinatie met een hoog direct rendement.

### **3.6.2 Beleggingsbeleid 2011**

Het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is vastgelegd in het beleggingsplan 2011. Het 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 die in het voorjaar van 2009 door Towers Watson is uitgevoerd. De beleggingsopdracht is niet gewijzigd ten opzichte van 2010. De stappen in het beleggingsbeleid worden hierna beschreven en schematisch weergegeven.

## De stappen in 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 ALM-studie is uitgevoerd door Towers Watson. De hoofdlijnen van dit beleggingsbeleid, vertaald in de ALM-basismix, vormen de basis voor de beleggingsstrategie.

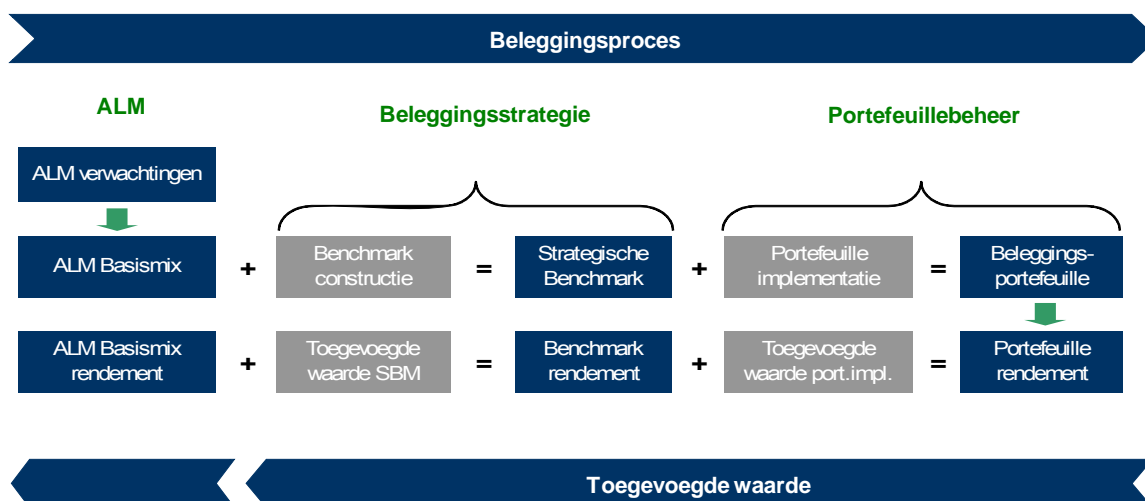
### Stap 2 Strategisch beleggingsbeleid

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

### Stap 3 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.



Het vertrekpunt voor het samenstellen van de beleggingsportefeuille is de ALM-basismix 2011, zoals hieronder weergegeven.

ALM-basismix 2011		
	Allocatie	Benchmark
Zakelijke waarden (excl. privaat vastgoed)	40,0%	FTSE All-World
Privaat vastgoed	15,0%	Samengestelde vastgoedbenchmark SAV
Grondstoffen	3,5%	S&P GSCI Commodity TR Index
Vastrentende waarden	41,5%	Barclays Capital Euro-Aggregate
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	



## Pijlers van het beleggingsbeleid

Er liggen zeven 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 te realiseren bij de verplichtingen. 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. Het rente- en inflatierisico is 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 pensioenfonds en de schaalgrootte van PGGM  
Door de lange beleggingshorizon van het pensioenfonds 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 zal aanhouden. De kredietcrisis heeft de positie van opkomende markten binnen de wereldeconomie aanzienlijk versterkt, niet alleen in economische maar ook in politieke zin. 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 marktwaarde gewogen indices  
Het pensioenfonds 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 bijdragen aan een hoger en stabiel rendement.
6. Flexibel en gedisciplineerd inspelen op marktdisrupties  
Bij substantiële veranderingen van de marktomstandigheden kan het pensioenfonds 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 pensioenfonds.

## Verandering van het beleggingsbeleid in 2011

In 2011 is een aantal strategische veranderingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd.

1. Hogere allocatie naar credits  
Doordat credits zich anders gedragen dan aandelen en 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 bieden. Conform het valutahedgebeleid van het pensioenfonds is het valutarisico in 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 valutahedge beleid

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 wordt binnen de zakelijke waarden het valutarisico van de US dollar, Japanse yen en de Zwitserse franc voor 70% afgedekt. Voorheen was dit 100%.

### 3.6.3 Europese schuldencrisis

Gedurende het jaar is veel aandacht besteed aan de Europese schuldencrisis. Dit leidde in het eerste kwartaal tot een uitgebreide analyse van scenario's 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 juli 2011 heeft het bestuur besloten de staatsobligaties van Italië, Spanje, Portugal en België te verkopen. De staatsobligaties van Griekenland had het bestuur in 2010 reeds verkocht.

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 bedraagt de exposure naar de landen die het meest te maken hebben met de schuldenproblematiek (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje, de zogenoemde PIIGS landen) circa 3,1% van de totale beleggingsportefeuille. Dit betreft circa 1,1% in bedrijfsobligaties en circa 2,0% in aandelen.

### 3.6.4 Beleggingsresultaat in 2011

Het totale rendement in 2011 exclusief renteafdekking van het pensioenfonds bedroeg 0,06%, inclusief renteafdekking 1,53%. Het belegd vermogen bedraagt € 2.778 miljoen per ultimo 2011. In 2011 bedroeg het rendement van de ALM-basismix -1,19%. Ten opzichte van het rendement van de ALM-basismix is een toegevoegde waarde gerealiseerd van 1,26%. Deze outperformance bestaat uit de volgende componenten:

- toegevoegde waarde van de beleggingsstrategie (strategische outperformance): + 1,16%;
- toegevoegde waarde van het portefeuillebeheer (portefeuille outperformance): + 0,09%

Door het strategische beleggingsbeleid profiteerde het pensioenfonds 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 volgende tabel toont de opbouw van de portefeuille per ultimo 2011 en het rendement per beleggingscategorie.

<b>Rendement Pensioenfonds Architectenbureaus</b>					
€ in mln	31-dec-11		Rendement YTD 2011		
	Vermogen	Allocatie in %	Portefeuille	ALM - basismix	Outperformance
<b>Aandelen</b>	<b>€1.039</b>	<b>37,4%</b>	<b>-5,84%</b>	<b>-7,00%</b>	<b>1,16%</b>
PGGM Global Equity Fondsen	€ 1.024	36,9%	-5,91%		
PGGM Private Equity	€ 11	0,4%	-7,02%		
F&C Venture capital	€ 4	0,1%	0,00%		
<b>Vastgoed en infrastructuur</b>	<b>€352</b>	<b>12,7%</b>	<b>0,90%</b>	<b>0,90%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Grondstoffen</b>	<b>€97</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,49%</b>	<b>-2,12%</b>	<b>4,61%</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>€1.223</b>	<b>44,0%</b>	<b>4,20%</b>	<b>3,24%</b>	<b>0,96%</b>
<b>Bedrijfsobligaties</b>	<b>€417</b>	<b>15,0%</b>	<b>3,58%</b>		
PGGM Credits Fund	€ 416	15,0%	3,58%		
Onderhandse leningen	€ 1	0,0%	0,00%		
<b>Staatsobligaties</b>	<b>€357</b>	<b>12,9%</b>	<b>5,40%</b>		
PGGM Government Bond Fund	€ 291	10,5%	7,36%		
PGGM Government Bond Segregated	€ 66	2,4%	-1,48%		
<b>Hoogrentende obligaties</b>	<b>€261</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,22%</b>		
PGGM High Yield Fund	€ 114	4,1%	3,20%		
PGGM Emerging Markets Debt Hard Currency Fund	€ 64	2,3%	8,39%		
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	€ 83	3,0%	2,30%		
<b>Hypotheke (SAV)</b>	<b>€231</b>	<b>8,3%</b>	<b>1,13%</b>		
Achmea Hypotheken	€ 199	7,2%	1,01%		
Achmea Hypotheken particulieren	€ 32	1,1%	1,30%		
<b>Kas en overige (inclusief currency overlay) *</b>	<b>€43-</b>	<b>-1,5%</b>			
<b>Swaptions</b>	<b>€67</b>	<b>2,4%</b>	<b>188,00%</b>		
<b>Totaal</b>	<b>€2.778</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,53%</b>	<b>-1,19%</b>	<b>2,72%</b>

- De currency overlay wordt in de jaarrekening gepresenteerd onder valutaderivaten en de kas wordt in de jaarrekening wordt in de jaarrekening gepresenteerd onder overige beleggingen.
- De PGGM Government Bond Segregated betreft voornamelijk liquide middelen, dit is als overige beleggingen gepresenteerd in de jaarrekening.

Onderstaand worden de onderdelen van de portefeuille toegelicht.

### **Zakelijke waarden**

De allocatie naar zakelijke waarden exclusief vastgoed bedroeg 37,4% per ultimo 2011. De zakelijke waarden bestaan uit aandelen waaronder private equity en global equity. Het negatieve rendement van de portefeuille bedroeg 5,84%. Het negatieve rendement van de benchmark in de ALM-basismix bedroeg 7%.

#### *PGGM Global Equity PF Funds (global equity)*

De global equity portefeuille behaalde een negatief rendement van 5,91%. Global equity kent drie componenten: ontwikkelde markten, opkomende markten en alternatieve aandelenstrategieën. De belangrijkste oorzaken voor het negatieve rendement van de wereldwijde aandelenportefeuille zijn de Europese schuldencrisis, de groeivertraging in China en de tsunami in Japan. In tegenstelling tot Europa wisten de Verenigde Staten het jaar positief af te sluiten, doordat het economisch herstel ondanks de hierboven genoemde problemen leek door te zetten. 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 7,02%. Binnen private equity werd in 2011 meer groeikapitaal verstrekt in opkomende markten zoals Azië, Afrika en Latijns-Amerika. De focus op opkomende markten moet leiden tot een meer gewenste geografische spreiding binnen de portefeuille om zo de risicorendementverhouding te verbeteren.

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

Het portefeuillerendement van emerging markets debt local currency bedroeg in 2011 2,3%. 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 rente-inkomsten en de verzwakking van valutakoersen ten opzichte van de euro.

### **Vastgoed en Infrastructuur**

De allocatie naar vastgoed en infrastructuur bedroeg 12,7% per ultimo 2011. Het rendement van de portefeuille bedroeg 0,90%. Het rendement van de benchmark in de ALM Basismix bedroeg 0,90%.

Het bestuur heeft al jaren geleden bewust gekozen voor het beleggen in vastgoed. Zo genereert vastgoed een stabiele kasstroom en een gemiddeld genomen goed rendement. De vastgoedbeleggingen dragen bij aan risicospreiding in de beleggingsmix. Tevens is er natuurlijk een niet ontkenbare link tussen de architecten branche en de vastgoed markt.

#### *PGGM Infrastructure funds*

Het portefeuillerendement van infrastructuur bedroeg 17,37%. 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 gezien 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.

### **Grondstoffen**

#### *PGGM Commodity Fund*

De allocatie naar grondstoffen bedroeg 3,5% per ultimo 2011. Het portefeuillerendement van grondstoffen bedroeg 2,49%. De benchmark leverde een negatief rendement van 2,12%. Hierdoor werd een positieve outperformance gerealiseerd van 4,61%. Dit kwam met name door de hoge allocatie naar olie binnen de portefeuille. De categorieën industriële metalen, landbouw en veeteelt lieten een negatief jaarrendement zien. De olie categorie liet een positief rendement zien dat vooral gedreven werd door spanningen in het Midden-Oosten, uitval van aanbod uit Libië en de beperkte reserve productiecapaciteit bij de overige OPEC landen.

## Vastrentende waarden

De allocatie naar vastrentende waarden was 44,0% per ultimo 2011. De categorie bestaat uit bedrijfsobligaties, hoogrentende obligaties, hypotheek en staatsobligaties. Het portefeuillerendement van vastrentende waarden was 4,20%. De benchmark leverde een rendement van 3,24%. De positieve outperformance bedroeg 0,96%. Staatsobligaties en hoogrentende obligaties leverden de grootste positieve bijdrage aan de outperformance.

### *PGGM Credits Fund (bedrijfsobligaties)*

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties bedroeg 3,58%. 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 dollar-obligaties. 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).

In 2011 was de portefeuille onderwogen gepositioneerd in zowel banken als bedrijven in deze PIIGS-landen, waarbij vooral beleggingen in kleinere banken werden geschuwd.

### *Hoogrentende obligaties*

Het portefeuillerendement van hoogrentende obligaties bedroeg 4,22%. 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 3,20%. 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 ten opzichte van de benchmark, 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 8,39%. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende landen genoteerd in US dollars (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 zogenaamde 'spreads'.

## Hypotheek

### *Zakelijke Hypotheekfondsen*

In 2011 waren de financieringsmogelijkheden binnen de zakelijke hypotheekmarkt beperkt. Het gebrek aan bancaire financiering is onder meer het gevolg van de invoering van Basel III in 2013. Banken dienen hun kapitaalbuffers te verhogen. Zij doen dit bijvoorbeeld door minder krediet te verstrekken, met als gevolg dat financiering schaarser (hoge fundingkosten) en duurder (hoge risico-premies) is geworden.

Het relatieve rendement van het Zakelijke Hypotheekfonds ten opzichte van de benchmark wordt onder andere verklaard door de risico-opslag bovenop de benchmark (euroswapcurve) waartegen de hypotheek binnen het Fonds worden gewaardeerd. Deze risico-opslag heeft een positief performance effect.

Het Zakelijke Hypotheekfonds behaalde over 2011 een underperformance (fondsrendement: 1,01%, benchmark rendement: 4,10%). Dit komt door de toegenomen voorziening voor dubieuze debiteuren en oninbaarheid, en de verhoging van de risico-opslag per eind december. De hypotheek binnen het Zakelijke Hypotheekfonds worden gewaardeerd op basis van de euroswapcurve plus een risico-opslag. Door een toename van de risico-opslag worden de hypotheek tegen een hogere opslag verdisconteerd, hetgeen een negatief effect heeft op het relatieve rendement.

### *Particuliere Hypotheekfondsen*

Gedurende de tweede helft van 2011 liet de particuliere hypotheekmarkt een omzetsdaling zien. Een belangrijke oorzaak voor deze daling zijn de strengere regels voor het verstrekken van hypotheek, die in augustus zijn ingevoerd.

De marges bleven hoog als gevolg van krapte op de kapitaalmarkt en buffervereisten van banken. Potentiële huizenkopers bleven afwachtend. De in 2011 door de overheid tijdelijk verlaagde overdrachtsbelasting van 6% naar 2% had niet het verwachte positieve effect. In 2011 waren de marktomstandigheden voor het beleggen in hypothecaire leningen zeer gunstig. Het Particuliere Hypothekenfonds belegde voor € 335 miljoen in nieuwe hypothecaire leningen. Op deze beleggingen zijn hoge marges gerealiseerd. Dit resulteerde in een positief effect op het (relatieve) rendement. Over 2011 behaalde het Particuliere Hypothekenfonds een absoluut rendement van 1,30% (benchmark 6,81%).

De hypotheke binnen het Particuliere Hypothekenfonds worden gewaardeerd op basis van de euroswapcurve plus een risico-opslag. Per eind december is de risico-opslag toegenomen. Hierdoor worden de hypotheke tegen een hogere opslag verdisconteerd, wat een negatief effect heeft op het relatieve rendement. Het Particuliere Hypothekenfonds realiseerde hierdoor over 2011 een underperformance.

De betalingsachterstanden op particuliere hypotheke zijn vrijwel nihil. Dit als gevolg van het strenge verstrekingsbeleid. Het overgrote deel van de particuliere hypotheke bestaat bijvoorbeeld uit leningen die onder de NHG-garantie vallen.

### **Staatsobligaties**

#### *PGGM Government Bond Fund (staatsobligaties)*

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. 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. Dit zorgde voor koerswinsten op deze obligaties. In 2011 was de portefeuille onderwogen gepositioneerd naar Franse staatsobligaties.

#### *Discretionaire obligatieportefeuille*

Het negatieve rendement van de portefeuille bedroeg 1,48%. De discretionaire portefeuille bevatte staatsobligaties van België, Italië, Spanje en Portugal. Het bestuur heeft besloten deze portefeuille in juli 2011 volledig te liquideren.

### **3.6.5 Verantwoord Beleggen beleid**

Het Verantwoord Beleggen beleid van het pensioenfonds 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 in de kwartaalrapportages Actief Aandeelhouderschap.

#### **Nemen van verantwoorde beleggingsbeslissingen**

Het pensioenfonds is ervan overtuigd dat verantwoord beleggen bijdraagt aan zowel het financiële als het maatschappelijke 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 milieuvuiling 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.

#### **Investerings in maatschappelijk verantwoorde projecten**

Het pensioenfonds 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**

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 één 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.

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.

Voor het thema mensenrechten werd dit jaar de dialoog onder andere gevoerd met ondernemingen in de mijnbouwsector. Deze sector brengt veel risico's met zich mee op zowel milieu- als mensenrechtengebied.

Naast de gevoerde dialoog met verschillende partijen over de risico's van de sector in het algemeen, zijn twee ondernemingen aangesproken op mensenrechtenschendingen begaan door hun beveiligingspersoneel. In het verlengde van eerdere engagementactiviteiten is Walmart in 2011 aangesproken op het niet naleven van arbeidsrechten. Met name de problemen rondom lidmaatschap van vakbonden voor werknemers worden door de onderneming niet onderkend. Tot slot zijn in 2011 telecom-ondernemingen aangesproken op de blokkering van diensten als Facebook en Twitter op verzoek van de Egyptische overheid, omdat zij hiermee de vrijheid van meningsuiting beperkten. Via deze sociale media werden Egyptenaren opgeroepen mee te doen aan protesten en verspreiden zij wereldwijd beelden over onder andere het geweld. Door het stilleggen van het internet en mobiele telefoonverkeer werkten de telecom-ondernemingen mee met de Egyptische overheid om de protesten te saboteren.

In het kader van het thema 'klimaatverandering' sprak de uitvoeringsorganisatie de Australische minister van milieuzaken. Samen met andere institutionele beleggers werd het belang van een goed klimaatbeleid in Australië benadrukt. Diverse maatregelen, zoals klimaatbelasting of een emissiehandelssysteem, zijn binnen dit kader besproken. De minister voelde zich door deze engagement gesterkt in het uitvoeren van de klimaatplannen, waaronder het invoeren van een vaste CO2-prijs. In de Australische wetgeving is een vaste CO2-prijs inmiddels opgenomen.

Voor het thema 'corporate governance' was een van de aandachtsgebieden, corporate governance in de Verenigde Staten. De meerderheid van Europese ondernemingen en overheden onderschrijft diverse 'Corporate Governance Codes'. In de Verenigde Staten is een dergelijke 'Corporate Governance Code' nog niet ontwikkeld. Tijdens een rondetafelbijeenkomst afgelopen jaar, georganiseerd door de uitvoeringsorganisatie, is met veel experts uit zowel Europa als de VS gesproken over de mogelijke ontwikkeling van een code voor de VS. Dit zal in 2012 leiden tot een vervolg met deze partijen waarbij de uitvoeringsorganisatie actief betrokken blijft.

De uitvoeringsorganisatie 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 voedings- 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 produceren, 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 ook uitgesloten.

## **3.7 Risicoparagraaf**

Als onderdeel van goed pensioenfondsbestuur heeft het bestuur in 2011 tijd besteed aan het inrichten van haar risicomanagement. Er zijn verschillende risicobronnen geïdentificeerd. Het risicoraamwerk onderscheidt financiële en niet financiële risico's. Om het risicomanagement adequaat in te richten heeft het bestuur in 2011 besloten om in 2012 een extern bestuurslid aan te trekken met als specialisatie risicomanagement.

### **3.7.1 Beleggingsrisico's**

De in de balans opgenomen financiële instrumenten zijn beleggingen, vorderingen en schulden. Financiële instrumenten zijn opgenomen tegen actuele waarde, voor zover niet anders is aangegeven. De belangrijkste risico's zijn:

#### **Marktrisico**

Marktrisico is de waardevermindering van de totale activa als gevolg van veranderende marktomstandigheden. In de ALM-studie vindt een evaluatie plaats van het strategisch beleggingsbeleid dat in de voorafgaande jaren is gehanteerd. In de evaluatie wordt getoetst of het gevoerde beleid ook voor de toekomst de gewenste resultaten oplevert. Het beleid is dat het koersrisico wordt gemitigeerd door diversificatie in categorieën, regio's, sectoren en debiteuren. Voor vastrentende waarden en zakelijke waarden zijn strategische weggingen gedefinieerd en bandbreedtes vastgelegd. Bovenstaande categorieën zijn onderverdeeld in diverse subcategorieën. Herbalancering kan plaats vinden indien nodig. Op kwartaalbasis verkrijgen het bestuur en de beleggingscommissie een beleggingsverslag met toelichting en analyse van PGGM.

#### **Relatieve marktrisico**

Dit is het risico dat de vermogensbeheerders bij de uitvoering van het actieve beleggingsbeleid afwijken van het vastgestelde ALM-beleid. Hiertoe zijn strategische marges gedefinieerd welke regelmatig (minimaal eenmaal per maand) worden gemonitord.

#### **Valutarisico**

Valutarisico is de (ongewenste) verlaging / gevoeligheid van de solvabiliteitspositie (activa/passiva) als gevolg van valutaontwikkelingen. Het pensioenfonds heeft de dollar voor 70% gehedged. De dollar wordt niet voor een hoger percentage afgedekt in verband met de hiermee gemoeid zijnde hoge kosten.

Door te participeren in fondsen conformeert het pensioenfonds zich bijgevolg aan de fondsvoorwaarden. In 2012 zal het bestuur besluiten of zij voor Emerging Market Debt overstapt van hard currency op local currency.

#### **Renterisico**

Renterisico is de (ongewenste) verandering van de solvabiliteitspositie (activa/passiva) als gevolg van veranderingen in de hoogte van de rentecurve, de vorm van de rentecurve en de beweeglijkheid van de rente. Analyses ten behoeve van rente beleid worden voornamelijk uitgevoerd in ALM-studie, continuïteitsanalyses en rente-analyses. Het renterisico werd in 2011 afgedekt door middel van de swaptions portefeuille bij ABN AMRO en de Rabobank. DNB heeft aangegeven dat hierdoor een impliciete verhoging van het renterisicoprofiel is doorgevoerd, terwijl op het fonds zowel een lange- als een korte termijn herstelplan van kracht was.



Het bestuur onderkent de grote impact van kleine rentebewegingen op de waarde van de verplichtingen van het fonds. Om die reden is begin 2012 extra aandacht gegeven aan de manier van renteafdekking. Besloten is de rente voor 50% af te dekken. PGGM is opdracht gegeven een swaps portefeuille op te bouwen en dit op maandbasis te monitoren. Deze manier van renteafdekking behoedt het fonds voor de effecten van een rentedaling. Van een rentestijging profiteert het fonds in beperktere mate. De rente staat al geruime tijd erg laag. De vraag of renteafdekking dan nog zinvol is, is een logische. Toch vindt het bestuur van het fonds het op dit moment nog te risicovol het gehanteerde beleid te wijzigen.

Vanaf 2012 staat het onderwerp renteafdekking structureel en nadrukkelijk op de agenda van de beleggingscommissie. De leden van de beleggingscommissie, de adviseur vermogensbeheer en de vermogensbeheerder werken nauw samen om dit risico te beheersen.

### **Kredietrisico**

Kredietrisico is de waardevermindering van de totale activa als gevolg van de negatieve kredietontwikkelingen bij emiterende instellingen/landen. In de ALM-studie vindt een evaluatie plaats van het strategisch beleggingsbeleid dat in de voorafgaande jaren is gehanteerd. In de evaluatie wordt getoetst of het gevoerde beleid ook voor de toekomst de gewenste resultaten oplevert. De crisis heeft geleid tot verscherpte aandacht voor de kwaliteit van de kredietportefeuilles. Bij het bestuur zijn de fondsvoorwaarden van de beleggingsproducten bekend. In 2012 wordt het pensioenfonds geconfronteerd met een wijziging van landenrating in Frankrijk. Inzicht in de producten en fondsen van PGGM en hoe omgegaan wordt met het kredietrisico is van belang. Het risico blijft aanwezig, maar het bestuur is zich bewust van het risico.

### **Inflatierisico**

Inflatierisico is de (ongewenste) verandering van de solvabiliteitspositie (activa/passiva) als gevolg van inflatieontwikkelingen. In de continuïteitsanalyse en de ALM-studie wordt aandacht besteed aan wijzigingen in de prijsinflatie. Het mandaat op het gebied van renteafdekking is ook in nominale termen. Het beleid over het beperken van inflatierisico is vastgelegd tijdens de ALM-studie. Het bestuur dekt op dit moment het inflatierisico niet af in verband met de nominale verplichtingen.

### **Managerrisico**

Managerrisico is de (onvoorziene) waardevermindering van de totale beleggingsportefeuille als gevolg van stijldiversificatie en concentratie van de managers. Managerrisico gaat over de vraag of de manager zich houdt aan de afspraken, doelstellingen en restricties die zijn vastgelegd in het mandaat en/of de fondsvoorwaarden van het fonds. Toetsing en monitoring van het managersrisico begint bij het in kaart brengen van doelstellingen en beperkingen die voor de verschillende fondsen gelden. Vervolgens dient te worden vastgesteld of de manager zich houdt aan de afspraken, en of en hoe vaak zich mogelijke overschrijdingen hebben voorgedaan. Het bestuur zal in 2012 beleid formuleren hoe om te gaan met monitoring van dit managerrisico.

## **3.7.2 Actuariële risico's**

### **Strategisch risico/solvabiliteitsrisico**

De ontwikkeling van het vermogen moet aansluiten op de ontwikkeling van de verplichtingen. Dit is nodig om de beoogde pensioenkwaliteit en financieringsdoelstelling te kunnen halen. Met verschillende instrumenten kan de financiële positie worden bijgestuurd. Dit zijn de pensioenregeling, het toeslagbeleid, het premiebeleid, het beleggingsbeleid en het liability managementbeleid. Met ALM (Asset Liability Management) wordt samenhang aangebracht tussen deze beleidsinstrumenten.

### **Verzekeringstechnisch risico**

Naast de financiële risico's staat het fonds bloot aan verzekeringstechnische risico's, waarvan het langlevenrisico het belangrijkste is. Bij de bepaling van de technische voorziening worden prudente veronderstellingen gehanteerd, waaronder leeftijdscorrectiefactoren alsmede toekomstige verbetering van de levensverwachting. Deze worden periodiek bijgesteld. Andere verzekeringstechnische risico's zijn kortlevenrisico en looninflatie.

### 3.7.3 Operationele risico's

#### **Uitbestedingsrisico**

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, de integriteit en/of de kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. Het betreft hier risico's welke inherent zijn aan het functioneren van mens en machine in de primaire operationele processen van het fonds. Deze risico's worden afgedekt door een veelheid van elkaar aanvullende maatregelen zoals back-up & recovery procedures, logische & fysieke toegangsbeveiliging, testprocedures, etc. In 2011 is de SAS-70 Type II verklaring, zowel bij PGGM als bij Syntrus Achmea, vervangen door het nieuwe ISAE 3402 protocol.

Verandering van de bedrijfsvoering bij de administrateur kan negatief zijn voor de te leveren kwaliteit. Met de directie van Syntrus Achmea is uitgebreid gesproken over het borgen van de kwaliteit door de stapeling van maatregelen bij de uitvoerder zoals de verhuizing van Amsterdam naar De Meern, de migratie naar een ander pensioensysteem en de afslanking van de organisatie.

#### **Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is de mate van gevoeligheid van de activa voor marktomstandigheden, die illiquiditeit teweeg kunnen brengen. De som van premies, directe beleggingsopbrengsten en aflossingen van beleggingen in vastrentende waarden gaat ruimschoots de som van uitkeringen en kosten te boven. Daarnaast bestaat altijd de mogelijkheid beursgenoteerde beleggingen per omgaande te verkopen. De kans op een liquiditeitstekort is daarom uiterst beperkt. Het bestuur zal in 2012 het beleid van monitoring van het liquiditeitsrisico nader formuleren.

#### **Compliancerisico**

Het fonds moet voldoen aan fungerende wet- en regelgeving en veranderingen hierin tijdig onderkennen. Sinds 2001 beschikt het fonds over een externe compliance-officer (KPMG) en een interne gedragscode. Het compliance risico wordt jaarlijks getoetst.

#### **Risico's voor de deelnemers**

Actuariële en beleggingsrisico's worden collectief gedeeld, primair via het voorwaardelijke toeslagbeleid. Toeslagverlening (volledig of gedeeltelijk) vindt alleen plaats wanneer de financiële positie van het fonds dat toestaat. De mate van toeslagverlening is voor alle groepen gelijk. Omdat toeslagen voor actieve deelnemers op een andere manier worden bepaald dan voor gewezen deelnemers en gepensioneerden, kunnen daar verschillen in bestaan. Beperking van de toeslagverlening heeft een groter effect dan premieverhogingen.

#### **Risico's voor de werkgevers**

De aangesloten werkgevers dragen de verschuldigde premie af. Het fonds streeft naar stabiele premies, maar kan fluctuaties niet uitsluiten. Premieverhogingen hebben maar een beperkt effect op de financiële positie van het fonds. Bij een extra premie van 8 procentpunt van de totale pensioengrondslagsom zal de dekkingsgraad met één procentpunt toenemen. De extra premie van 8 procentpunten van de pensioengrondslagsom komt overeen met een premieverhoging van circa 30%.

## 3.8 Actuariële paragraaf

In de pensioenwet is in hoofdstuk 6 vastgelegd hoe de solvabiliteit moet worden getoetst. Gemeten naar de stand ultimo boekjaar 2011 komt dit voor de berekening van het minimaal vereist vermogen neer op het volgende:

- 4% van de technische voorziening is gelijk aan  $4\% * 3.009.210 = 120.368$ ;
- 0,3% van het risicokapitaal bij overlijden is gelijk aan  $0,3\% * 2.975.544 = 8.387$ ;
- 18% van de geboekte premies in nul en 26% van de gemiddeld geboekte bruto schaden in de afgelopen drie jaar en van de gemiddelde toevoeging aan de schadevoorziening in deze jaren is gelijk aan  $26\% * 565 = 156$ .

Het MVEV komt daarmee uit op  $120.368 + 8.387 + 156 = 129.447$  en is daarmee gelijk aan 4,3% van de TV. Het minimaal vereist vermogen is daardoor ultimo boekjaar 2011 (net als in 2010) gelijk aan 104,3%.

### Totaal vereiste solvabiliteit (gecombineerd risico/wortelformule)

In onderstaande tabel worden alle elementen in een totaal overzicht weergegeven.

31 december 2011	
S <sub>1</sub> Renterisico	234.205
S <sub>2</sub> Zakelijke waarden risico	307.865
S <sub>3</sub> Valutarisico	84.880
S <sub>4</sub> Grondstoffenrisico	29.173
S <sub>5</sub> Kredietrisico	42.615
S <sub>6</sub> Verzekeringstechnisch risico	85.754

Het totale risico is gelijk aan  $S = \sqrt{(S_1^2 + S_2^2 + 2 \times 0,5 \times S_1 \times S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + S_6^2)}$ , met dien verstande dat het totale risico niet minder dan het minimum vereist eigen vermogen (4,3%) mag zijn. De vereiste solvabiliteit voor de daadwerkelijke portefeuille bedraagt daarom: 488.837. Er blijkt dat er geen toeslag kan worden verleend.

De certificerend actuaaris heeft de opdracht om vast te stellen dat het fonds voldoet aan de vereisten vanuit artikel 126 tot en met 140 PW. De belangrijkste bevindingen die door de certificerend actuaaris zijn gerapporteerd, betreffen:

- dat de technische voorziening toereikend is vastgesteld, mede in verband met de getroffen voorziening van 1% voor het langlevens risico.
- dat de gebruikte methoden en grondslagen voor de berekening van de kostendekkende en gedempte premie akkoord zijn.
- dat er op basis van de dekkingsgraad sprake is van een reservetekort en een dekkingstekort.
- dat de mate van rente afdekking met 32% behoorlijk afwijkt van het beoogde niveau van 50%.
- dat het beleggingsbeleid niet in overeenstemming is met het prudent person beginsel.
- dat de vermogenspositie van het pensioenfonds slecht is, vanwege het dekkingstekort.

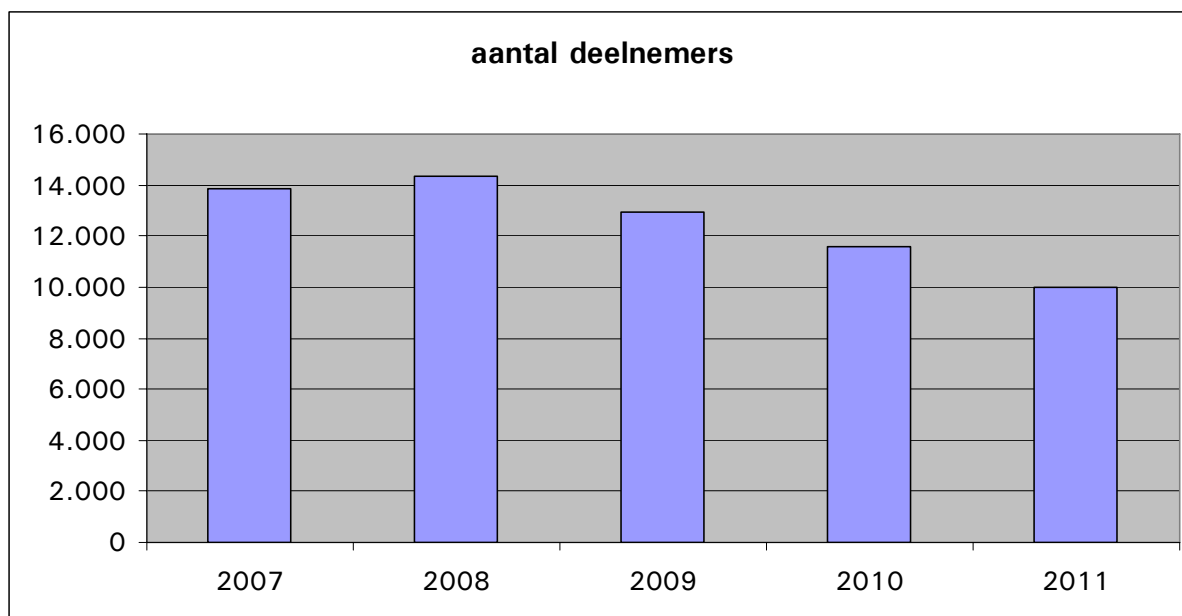
In zijn actuariële verklaring heeft de certificerend actuaaris geoordeeld dat voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van de artikelen 131.1, 132.1 en 133, gezien het negatieve eigen vermogens van het fonds, Artikel 135 gezien het feit dat het beleggingsbeleid niet in overeenstemming is met het prudent person beginsel en 138.3 en 140.4 in verband met een verhoogd risicoprofiel ten opzichte van de uitgangspunten van het lange- en korte termijn herstelplan.

De vermogenspositie is naar het oordeel van de certificerend actuaaris slecht, vanwege een dekkingstekort.

## 3.9 Omvang van het fonds

### Deelnemers

Het aantal actieve deelnemers is in 2011 afgenomen van 11.557 naar 10.008, een afname van 1.549 deelnemers. Deze afname is voornamelijk het gevolg van een krimp in de architectenbranche door de economische crisis. 268 actieve deelnemers hebben een premievrije pensioenopbouw wegens arbeidsongeschiktheid en 8 actieve deelnemers zetten de geëindigde verplichte deelneming op vrijwillige individuele basis voort.



### Vrijwillige voortzetting

De Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) betaalt de pensioenpremie van werklozen van veertig jaar en ouder gedurende de periode dat zij WW ontvangen. Werknemers die in 2011 WW-gerechtigd zijn geworden, kwamen niet meer in aanmerking voor een FVP-bijdrage.

De uitgaven van het FVP hebben de beleggingsinkomsten onafgebroken overstegen, onder meer als gevolg van de sterk gestegen instroom van werkloze werknemers in de FVP-regeling. Het bestuur van Stichting FVP heeft daarom besloten de instroom in de FVP regeling per 1 januari 2011 definitief te beëindigen.

Vanwege de taakafbakening tussen verzekeraars en pensioenfondsen mag een individuele voortzetting maximaal drie jaar duren. Het aantal deelnemers met een individuele voortzetting is bij de ingang van de nieuwe pensioenregeling in 2006 drastisch afgenomen.

Vrijwillige voortzetting	2011	2010	2009
FVP regeling	55	274	113
Individuele voortzetting	8	12	11
Totaal	63	286	124

### Gewezen deelnemers

Het aantal gewezen deelnemers is met 185 gestegen van 24.386 in 2010 naar 24.571 in 2011. Gewezen deelnemers hebben de bedrijfstak verlaten voordat hun pensioenrechten tot uitkering zijn gekomen. Zij hebben hun pensioen ook niet overgedragen aan hun nieuwe pensioenuitvoerder (waardeoverdracht). Zij of hun nabestaanden kunnen te zijner tijd een pensioenuitkering van het fonds tegemoet zien.

Sinds 2009 kan door de Pensioenwet het aantal gewezen deelnemers afnemen. Kleine pensioenen die onder de wettelijke afkoopgrens blijven (in 2011 € 427,29) kunnen voortaan twee jaar na het beëindigen van de deelneming worden afgekocht. Het bestuur heeft in 2009 het besluit genomen dat het fonds wil meewerken aan de afkoop van kleine pensioenen. Tevens heeft het bestuur in december 2010 besloten om voortaan alle gewezen deelnemers met een pensioen kleiner dan € 150,- standaard de mogelijkheid tot afkoop te bieden. Het bestuur heeft hiertoe besloten, omdat de hoogte van de aanspraken niet opweegt tegen de uitvoeringskosten.

### Pensioengerechtigden

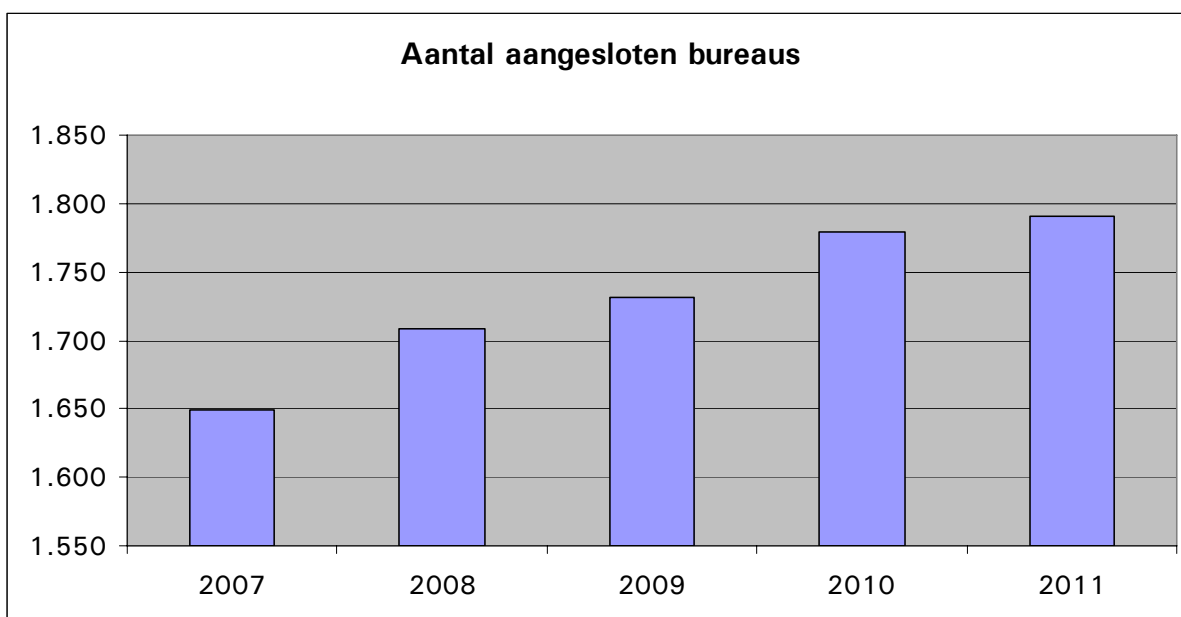
Het aantal pensioengerechtigden is met 560 gestegen van 9.398 in 2010 tot 9.958 in 2011. In 2011 was het aantal nieuw toegekende ouderdomspensioenen 662 (tegenover 569 in 2010). Dit aantal is exclusief 263 ouderdomspensioenen die in het

boekjaar werden afgekocht. 71 personen hebben gebruik gemaakt van de aanvullingsregeling om voor hun 65ste jaar te stoppen (96 personen in 2010). De meeste ouderdomspensioenen zijn toegekend aan gewezen deelnemers. Deze gingen veelal met 65 jaar in. In onderstaande tabel is het aantal pensioengerechtigden per pensioensoort aangegeven.

	2011	2010
Ouderdomspensioen	7.421	6.938
Partnerpensioen	2.294	2.190
Wezenpensioen	92	102
Invalideitpensioen	151	168
Totaal	9.958	9.398

### Bureaus

Het aantal aangesloten bureaus is gestegen van 1.779 in 2010 naar 1.791 in 2011. Het aantal gedispenseerde bureaus is op 2 blijven staan.



Het gemiddeld aantal deelnemers per bureau is gedaald van 8 in 2007 naar 6 in 2011.

### 3.10 Vooruitzichten

De financiële markten kwamen vanaf 2008 in zwaar weer terecht. De economische crisis laat ook het fonds niet onberoerd. Eventuele toeslagen moeten gefinancierd worden uit overrendementen op beleggingen. Het pensioenfonds loopt achter op het herstelpad en heeft een vooraankondiging gedaan dat in 2013 wellicht op de aanspraken gekort moet worden.

Het bestuur verwacht in 2012 een nog verdere afname van het aantal actieve deelnemers als gevolg van de economische crisis. De pensioenuitkeringen zullen de premie-inkomsten overstijgen als gevolg van de ontwikkelingen in de architectenbranche en daarmee de afname van het aantal actieve deelnemers. Dit in combinatie met de volatiliteit van de dekkingsgraad en het relatief hoge premieniveau geven het bestuur aanleiding om naar de toekomstbestendigheid van het fonds en de pensioenregeling te kijken. Het fonds heeft daarom aan CAO-partijen gevraagd de houdbaarheid van de pensioenregeling op korte en lange termijn te onderzoeken. Hiertoe hebben CAO-partijen de Commissie Toekomst Pensioenfonds ingesteld.

Daarnaast zijn er rondom de evaluatie van het herstelplan gesprekken geweest met de BNA. In deze gesprekken heeft het bestuur het herstelplan en de te nemen maatregelen als het herstel achterblijft, toegelicht. Naar aanleiding van deze gesprekken heeft BNA besloten een eigen commissie in te stellen die de toekomstbestendigheid in de breedste zin van het woord gaat onderzoeken. De BNA Klankbordgroep Pensioenen zal namens de werkgeversorganisatie input leveren aan de Commissie Toekomst Pensioenfondsen.

De houding van het bestuur in dit vraagstuk is pro-actief. Halverwege 2012 worden de uitkomsten van de onderzoeken verwacht waarop het bestuur eventuele vervolgstappen kan nemen.

Het pensioenfonds heeft al enige jaren achtereenvolgend de pensioenaanspraken niet geïndexeerd. De middelen van het fonds waren hiervoor niet toereikend. Indien de beschikbare middelen wel weer toereikend zijn, kan het bestuur het besluit nemen tot indexatie over te gaan. Op grond van de ABTN is het bij een minimale dekkingsgraad van 140% mogelijk om inhaalindexaties te laten plaats vinden. Het bestuur dient vooraf aan te geven in welke volgorde deze inhaalindexaties plaats vinden.

# 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 €
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>	(1)		
<i>Beleggingen voor risico pensioenfonds</i>			
Vastgoedbeleggingen		352.381	352.055
Aandelen		1.038.535	1.068.645
Vastrentende waarden		1.200.637	1.207.571
Derivaten		74.344	23.243
Overige beleggingen		112.158	104.420
		<u>2.778.055</u>	<u>2.755.934</u>
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>	(2)		
Premies		920	2.744
Overige vorderingen		443	407
		<u>1.363</u>	<u>3.151</u>
<b>Overige activa</b>	(3)		
Liquide middelen		2.162	2.382
		<u>2.781.580</u>	<u>2.761.467</u>
		31 december 2011 €	31 december 2010 €
<b>PASSIVA</b>			
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b>	(4)		
Algemene reserve		(779.779)	(428.394)
Volatiliteitsreserve		546.346	580.199
Bestemmingsreserve speciale projecten		2.135	2.165
		<u>(231.298)</u>	<u>153.970</u>
<b>Technische voorzieningen</b>	(5)		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		2.959.944	2.558.475
Spaarfonds gemoedsbezwaarden		246	226
Overige technische voorzieningen		49.266	44.433
		<u>3.009.456</u>	<u>2.603.134</u>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers</b>	(6)	-	910
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b>	(7)		
		3.422	3.453
		<u>2.781.580</u>	<u>2.761.467</u>
Dekkingsgraad ( in %)		92,3%	105,9%

## 4.2 Staat van baten en lasten

### STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2011

(in eenheden van duizend euro)

		2011	2010
		€	€
<b>BATEN</b>			
Premiebijdragen risico pensioenfonds	(8)	77.554	85.448
Premiebijdragen risico deelnemers	(9)	-	(63)
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(10)	42.236	261.566
Uitkeringen en winstaandeel uit hoofde van herverzekering	(11)	98	45
		<u>119.888</u>	<u>346.996</u>
<b>LASTEN</b>			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	(12)		
Pensioenopbouw		55.495	52.074
Rentetoevoeging		32.833	29.401
Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen		(88.733)	(84.580)
Wijziging marktrente		388.436	216.641
Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten		(6.004)	(5.284)
Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels		29.306	70.537
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen		(9.864)	(1.452)
		<u>401.469</u>	<u>277.337</u>
Pensioenuitkeringen	(13)	89.044	85.161
Pensioenuitvoeringskosten	(14)	4.209	4.568
Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	(15)	(910)	(236)
Wijzigingen overige technische voorzieningen	(16)	4.853	62
Saldo overdracht van rechten	(17)	6.185	4.182
Premies herverzekering	(18)	306	356
		<u>505.156</u>	<u>371.430</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<u>(385.268)</u>	<u>(24.434)</u>
<b>Bestemming van het saldo van baten en lasten</b>			
Algemene reserve		(351.385)	(168.619)
Volatiliteitsreserve		(33.853)	144.248
Bestemmingsreserve speciale projecten		(30)	(63)
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<u>(385.268)</u>	<u>(24.434)</u>



## 4.3 Toelichting op de balans per 31 december 2011

### 4.3.1 Activa

(In eenheden van duizend euro)

#### 1. BELEGGINGEN

##### Beleggingen voor risico pensioenfonds

###### Verloopstaat 2011

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari	352.055	1.068.645	1.207.571	23.243	104.420	<b>2.755.934</b>
Aankopen / verstrekkingen	11.671	203.130	103.142	-	58.634	<b>376.577</b>
Verkopen / aflossingen	(434)	(172.176)	(153.181)	(876)	(52.607)	<b>(379.274)</b>
Herwaardering	(10.911)	(61.064)	43.105	51.977	1.711	<b>24.818</b>
Stand per 31 december	<b>352.381</b>	<b>1.038.535</b>	<b>1.200.637</b>	<b>74.344</b>	<b>112.158</b>	<b>2.778.055</b>

###### Verloopstaat 2010

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari	361.663	842.386	1.115.254	91.031	82.978	<b>2.493.312</b>
Aankopen / verstrekkingen	27.511	932.109	996.480	71.780	22.671	<b>2.050.551</b>
Verkopen / aflossingen	(31.963)	(818.262)	(950.871)	(207.514)	(9.155)	<b>(2.017.765)</b>
Herwaardering	(5.156)	112.412	46.708	67.946	7.926	<b>229.836</b>
Stand per 31 december	<b>352.055</b>	<b>1.068.645</b>	<b>1.207.571</b>	<b>23.243</b>	<b>104.420</b>	<b>2.755.934</b>

In de beleggingen voor risico pensioenfonds per 31 december 2010 is voor een bedrag ad 910 aan beleggingen voor risico deelnemers opgenomen.

	2011 €	2010 €
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
<i>Directe beleggingen</i>	246.480	253.307
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Deelneming in vastgoedbelegging	1.609	1.609
Participaties vastgoedbeleggingsfondsen	97.748	93.512
<i>Overige</i>		
Kortlopende vorderingen inzake vastgoedbeleggingen	3.603	2.661
Kortlopende schulden inzake vastgoedbeleggingen	(1.909)	(1.653)
Liquide middelen inzake vastgoedbeleggingen	4.850	2.619
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>352.381</b>	<b>352.055</b>
<b>Aandelen</b>		
<i>Directe beleggingen</i>		
Niet-officieel genoteerde aandelen	2.507	2.507
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Participaties aandelenfondsen	1.024.475	1.045.573
Private Equity	10.745	1.308
<i>Overige</i>		
Kortlopende vorderingen inzake aandelen	808	19.257
<b>Totaal aandelen</b>	<b>1.038.535</b>	<b>1.068.645</b>

Vastrentende waarden	2011	2010
	€	€
<b>Obligaties</b>		
<i>Directe beleggingen</i>		
Officieel genoteerde obligaties	-	90.243
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Participaties in obligatiefondsen	968.184	916.027
<i>Overige</i>		
Kortlopende vorderingen inzake obligaties	836	2.870
<b>Totaal obligaties</b>	<u>969.020</u>	<u>1.009.140</u>
<b>Participaties in hypotheek</b>		
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Participaties in hypotheekfondsen	232.919	192.250
<i>Overige</i>		
Kortlopende vorderingen inzake participaties in hypotheek	-	4.287
Kortlopende schulden inzake participaties in hypotheek	(2.303)	-
Liquide middelen inzake participaties in hypotheek	2	895
<b>Totaal participaties in hypotheek</b>	<u>230.618</u>	<u>197.432</u>
<b>Leningen op schuldbekentenis</b>	<u>999</u>	<u>999</u>
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<u>1.200.637</u>	<u>1.207.571</u>
<b>Derivaten</b>		
Derivaatcontracten kunnen zowel een positieve als een negatieve waarde hebben. Hieronder zijn de contracten uitgesplitst naar contracten met een positieve en negatieve waarde.		
De derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar zijn opgenomen onder de overige schulden.		
<b>Rentederivaten</b>		
Positieve waarde	66.979	23.243
Negatieve waarde	-	-
<b>Saldo</b>	<u>66.979</u>	<u>23.243</u>
<b>Valutaderivaten</b>		
Positieve waarde	7.365	-
Negatieve waarde	-	-
<b>Saldo</b>	<u>7.365</u>	<u>-</u>
<b>Totaal derivaten</b>	<u>74.344</u>	<u>23.243</u>

**Overige Beleggingen**

<b>Commodities</b>	<u>97.244</u>	<u>102.623</u>
<b>Overige</b>		
Liquide middelen inzake beleggingen	59.066	18.968
Schulden uit hoofde van collateral management	(8.011)	-
Kortlopende schulden inzake overige beleggingen	<u>(36.141)</u>	<u>(17.171)</u>
<b>Totaal overige</b>	<u>14.914</u>	<u>1.797</u>
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<u>112.158</u>	<u>104.420</u>
<p>De schulden uit hoofde van collateral management hebben betrekking op ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve actuele waarde van derivatenposities.</p>		
<b>Totaal beleggingen risico pensioenfond</b>	<u>2.778.055</u>	<u>2.755.934</u>

## 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
<b>31 december 2011</b>				
Vastgoedbeleggingen	4.850	-	347.531	352.381
Aandelen	-	1.025.283	13.252	1.038.535
Obligaties	-	969.020	-	969.020
Participaties in hypotheke	-	-	230.618	230.618
Leningen op schuldbekentenis	-	-	999	999
Derivaten	-	-	74.344	74.344
Commodities	-	97.244	-	97.244
Overige beleggingen	59.066	(44.152)	-	14.914
<b>Totaal</b>	<b>63.916</b>	<b>2.047.395</b>	<b>666.744</b>	<b>2.778.055</b>
<b>31 december 2010</b>				
Vastgoedbeleggingen	2.619	-	349.436	352.055
Aandelen	-	1.064.830	3.815	1.068.645
Obligaties	91.774	916.028	1.338	1.009.140
Participaties in hypotheke	-	-	197.432	197.432
Leningen op schuldbekentenis	-	-	999	999
Derivaten	-	-	23.243	23.243
Commodities	-	102.623	-	102.623
Overige beleggingen	18.968	(17.171)	-	1.797
<b>Totaal</b>	<b>113.361</b>	<b>2.066.310</b>	<b>576.263</b>	<b>2.755.934</b>

### 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 balansdatum uitgeleende effecten zijn opgenomen in de stand per balansdatum.

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 per balansdatum:

	2011	2010
	€	€
<b>Waarde van uitgeleende effecten</b>		
Aandelen	17.805	27
<b>Ontvangen zekerheden inzake uitgeleende effecten</b>		
Ontvangen staatsleningen voor uitgeleende aandelen	18.801	29

<b>2. VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA</b>	<u>2011</u> €	<u>2010</u> €
<b>Premies</b>		
Aan het eind van het boekjaar vastgestelde nog te ontvangen premies	1.609	1.390
Voorziening tegen verlies op premievorderingen	(886)	(630)
	<u>723</u>	<u>760</u>
Nader vast te stellen volgend boekjaar	197	1.984
	<u>920</u>	<u>2.744</u>
<b>Overige vorderingen</b>		
<i>Pensioenen</i>		
Uitkeringen	21	20
Waardeoverdrachten	8	215
Herverzekeringen	<u>236</u>	<u>123</u>
	265	358
<i>Kosten</i>		
Administratiekosten	<u>127</u>	<u>18</u>
	127	18
<i>Diverse vorderingen</i>		
Overige vorderingen	<u>51</u>	<u>31</u>
	51	31
<b>Totaal overige vorderingen</b>	<u>443</u>	<u>407</u>
<b>3. OVERIGE ACTIVA</b>		
<i>Liquide middelen</i>		
Rekening courant Staalbankiers	<u>2.162</u>	<u>2.382</u>

## 4.3.2 Passiva

### 4. STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

#### Solvabiliteit en dekkingsgraad

	2011		2010	
	€	%	€	%
Aanwezig eigen vermogen	(231.298)	-7,7%	153.970	5,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	129.396	4,3%	111.925	4,3%
Vereist eigen vermogen	546.346	18,2%	580.199	22,3%
Dekkingsgraad		92,3%		105,9%

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

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

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 melding gemaakt bij de toezichthouder DNB en in 2009 is een korte- en lange termijnherstelplan ingediend. Dit herstelplan is goedgekeurd door DNB.

Als uiterste maatregel in het herstelplan heeft het fonds de mogelijkheid om de opgebouwde aanspraken van (gewezen) deelnemers en ingegane pensioenen van pensioengerechtigden te korten ('afstempelen').

Op basis van de dekkingsgraad per 31 december 2011 en de evaluatie van het herstelplan heeft het bestuur begin 2012 geconcludeerd dat het voor het fonds niet mogelijk is om binnen de wettelijk gestelde termijn (uiterlijk 31 december 2013) tot het minimaal vereist eigen vermogen (104,3%) te herstellen.

Dit betekent dat het bestuur bij gelijkblijvende omstandigheden uiterlijk 1 april 2013 over zal moeten gaan tot het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. De korting werd ingeschat op 2,6% van de opgebouwde aanspraken en rechten op dat moment. In verband met een herrekening is dit percentage bijgesteld naar 2,8%. DNB heeft dit kortingsvoornemen goedgekeurd. Het bestuur heeft op februari 2012 een voorgenomen besluit tot korting genomen.

Het definitieve besluit en de definitieve omvang van de korting zal worden genomen in het eerste kwartaal 2013 mede gebaseerd op de dekkingsgraad per 31 december 2012. Gedurende 2012 zal het bestuur uiteraard veelvuldig op de hoogte houden van de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds.

#### Ontwikkelingen met betrekking tot de dekkingsgraad en het herstelplan

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

	Werkelijk	Herstelplan
	2011	2011
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari 2011	105,9	94,4
Premie	0,6	1,8
Uitkeringen	0,2	(0,2)
Verandering van de rentetermijnstructuur	(14,0)	0,0
Rendement op beleggingen	0,4	(0,5)
Overige oorzaken en kruiseffecten	(0,8)	0,1
Dekkingsgraad per 31 december 2011	<b>92,3</b>	<b>95,6</b>

#### Verklaring voor de afwijking tussen werkelijk en het herstelplan

De dekkingsgraad bedroeg op 31 december 2011 92,3% en liep daarmee achter op het herstelplan dat uitgaat van 95,6% op die datum. De belangrijkste oorzaak is de gedaalde rentetermijnstructuur die door DNB wordt gepubliceerd. In het herstelplan wordt geen rekening gehouden met een wijziging van de rentetermijnstructuur.

	2011	2010
	€	€
<b>Algemene reserve</b>		
Stand per 1 januari	(428.394)	(259.775)
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	(351.385)	(168.619)
Stand per 31 december	<u>(779.779)</u>	<u>(428.394)</u>
<b>Volatiliteitsreserve</b>		
Stand per 1 januari	580.199	435.951
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	(33.853)	144.248
Stand per 31 december	<u>546.346</u>	<u>580.199</u>
<b>Bestemmingsreserve speciale projecten</b>		
Stand per 1 januari	2.165	2.228
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	(30)	(63)
Stand per 31 december	<u>2.135</u>	<u>2.165</u>

## 5. TECHNISCHE VOORZIENINGEN

	2011	2010
	€	€
<b>Voorziening pensioenverplichting voor risico van het pensioenfonds</b>		
Stand per 1 januari	2.558.475	2.281.138
<i>Mutaties</i>		
Pensioenopbouw	55.495	52.074
Rentetoevoeging	32.833	29.401
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	(88.733)	(84.580)
Wijziging marktrente	388.436	216.641
Wijzigingen uit hoofde van waardeoverdrachten	(6.004)	(5.284)
Wijzigingen uit hoofde van verzekering overlevingstafels	29.306	70.537
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	(9.864)	(1.452)
<i>Totaal mutaties</i>	<u>401.469</u>	<u>277.337</u>
Stand per 31 december	<u>2.959.944</u>	<u>2.558.475</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	10.008	945.975	11.557	897.124
Pensioengerechtigden	9.958	1.201.170	9.398	1.056.259
Gewezen deelnemers	24.571	812.799	24.386	605.092
Totaal	<u>44.537</u>	<u>2.959.944</u>	<u>45.341</u>	<u>2.558.475</u>

## Spaarfonds gemoedsbezwaarden

	2011	2010
	€	€
Stand per 1 januari	226	206
<i>Mutaties</i>		
Storting bijdragen	10	10
Intrestvergoedingen	10	10
	<u>20</u>	<u>20</u>
Stand per 31 december	<u>246</u>	<u>226</u>

<b>Overige technische voorzieningen</b>	<u>2011</u> €	<u>2010</u> €
<i>Voorziening uitloopriscio PVD</i>		
Stand per 1 januari	7.037	8.923
<i>Mutaties</i>		
Vermeerdering voorziening	2.715	2.599
Onttrekking voorziening	<u>(4.438)</u>	<u>(4.485)</u>
	<u>(1.723)</u>	<u>(1.886)</u>
Stand per 31 december	<u>5.314</u>	<u>7.037</u>
<i>Voorziening excassokosten</i>		
Stand per 1 januari	37.396	35.468
<i>Mutaties</i>		
Vermeerdering voorziening	7.208	2.578
Vrijval excassokosten voorziening pensioenverplichtingen	<u>(652)</u>	<u>(650)</u>
	<u>6.556</u>	<u>1.928</u>
Stand per 31 december	<u>43.952</u>	<u>37.396</u>
Totaal overige technische voorzieningen per 31 december	<u>49.266</u>	<u>44.433</u>
<b>6. VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS</b>	<u>2011</u> €	<u>2010</u> €
Stand per 1 januari	910	1.146
<i>Mutaties</i>		
Inleg en stortingen	-	(63)
Beleggingsresultaten	-	41
Overige mutaties	<u>(910)</u>	<u>(214)</u>
	<u>(910)</u>	<u>(236)</u>
Stand per 31 december	<u>-</u>	<u>910</u>



## 7. OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

### *Te verrekenen premies*

Vastgestelde nog te verrekenen premies	199	259
	<u>199</u>	<u>259</u>

### *Pensioenen*

Belastingen en sociale lasten	1.609	1.568
Uitkeringen	13	10
Waardeoverdrachten	2	45
	<u>1.624</u>	<u>1.623</u>

### *Derivaten*

### *Kosten*

Advies- en controle kosten	94	96
Beleggingskosten	1.490	1.244
Overige	15	231
	<u>1.599</u>	<u>1.571</u>

**Totaal overige schulden en overlopende passiva**

<u>3.422</u>	<u>3.453</u>
--------------	--------------

### 4.3.3 Baten

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
De omzet zijnde de premies en de directe beleggingsopbrengsten bedraagt:	100.250	121.568

### 8. PREMIEBIJDAGEN RISICO PENSIOENFONDS

	Werkgevers- gedeelte	Werknemers- gedeelte	2011	2010
	€	€	€	€
Periodieke premies				
- Verplichte verzekering	42.625	34.875	77.500	82.097
- Aanvullende verzekering	811	-	811	760
- Vrijwillige voortgezette verzekering	(777)	95	(682)	2.306
- ANW-hiaatverzekering	-	282	282	300
	<u>42.659</u>	<u>35.252</u>	<u>77.911</u>	<u>85.463</u>
Koopsommen			291	46
Mutaties inzake voorziening premievorderingen			(256)	309
Bijdragen spaarfonds voor gemoedsbezwaarden			10	10
Afschrijving premievorderingen			(402)	(380)
			<u>77.554</u>	<u>85.448</u>

De premiebijdragen vrijwillige voortgezette verzekering (-777) hebben betrekking op de FVP bijdragen. In het vorige verslagjaar heeft het fonds de FVP bijdragen tot 100% van de jaaropgaaf aangevuld. Vanwege de financiële positie van de Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) heeft het fonds echter minder dan 100% van deze stichting ontvangen. Dit resulteert in een negatieve bate in het verslagjaar.

#### Samenstelling premiebijdragen

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
De kostendekkende premie over het boekjaar bedraagt	70.285	65.776
De feitelijke premie (inclusief koopsommen) over het boekjaar bedraagt	77.882	84.414
De feitelijke premie over oudere jaren bedraagt	320	1.032
De gedempte premie over het boekjaar bedraagt	62.514	63.471

De som van de periodieke premies (77.911) en de koopsommen (291) bedraagt 78.202 in 2011. Deze feitelijke premies (over het boekjaar 77.882 en over oudere jaren 320 ) zijn aan het boekjaar 2011 toegerekend, en zijn als bate verantwoord.

Om minder afhankelijk te zijn van de steeds wisselende markttrente, is voor de bepaling van de gedempte premie met ingang van het boekjaar 2011 overgegaan van een 5 jaars gemiddelde markttrente naar een 60 maands gemiddelde markttrente.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
	€	€
Opslag voor uitvoeringskosten	3.557	3.918
Opslag voor instandhouden vereiste vermogen	12.167	9.738
Actuariel benodigde premie	54.561	52.120
	<u>70.285</u>	<u>65.776</u>

## 9. PREMIEBIJDRAGEN RISICO DEELNEMERS

Premiebijdragen risico deelnemers	-	(63)
-----------------------------------	---	------

## 10. BELEGGINGSRESULTATEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2011

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	17.056	(10.911)	(1.534)	4.611
Aandelen	126	(61.064)	(1.200)	(62.138)
Vastrentende waarden	4.518	43.105	(1.774)	45.849
Derivaten	-	51.977	-	51.977
Overige beleggingen	105	1.711	(122)	1.694
Overig	243	-	-	243
	<u>22.048</u>	<u>24.818</u>	<u>(4.630)</u>	<u>42.236</u>

### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2010

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	16.240	(5.156)	(1.524)	9.560
Aandelen	9.504	112.412	(1.144)	120.772
Vastrentende waarden	9.975	46.708	(1.635)	55.048
Derivaten	-	67.946	-	67.946
Overige beleggingen	-	7.926	(89)	7.837
Overig	403	-	-	403
	<u>36.122</u>	<u>229.836</u>	<u>(4.392)</u>	<u>261.566</u>

De exploitatiekosten inzake vastgoedbeleggingen ad 5.268 (2010: 4.618) zijn opgenomen in de directe beleggingsopbrengsten van de vastgoedbeleggingen .

## 11. UITKERINGEN EN WINSTAANDEEL UIT HOOFDE VAN HERVERZEKERING

	2011 €	2010 €
Ouderdomspensioen	<u>98</u>	<u>45</u>

#### 4.3.4 Lasten

	2011 €	2010 €
<b>12. MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN</b>		
<b><i>Pensioenopbouw</i></b>		
Pensioenopbouw	55.495	52.074
<b><i>Rentetoevoeging</i></b>		
Intresttoevoeging voorziening pensioenverplichtingen tegen rekenrente 1,296% (2010: 1,303%)	32.833	29.401
<b><i>Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen</i></b>		
Onttrekking uit de voorziening pensioenverplichtingen en pensioenuitkeringen	(88.733)	(84.580)
<b><i>Wijziging marktrente</i></b>		
De voorziening pensioenverplichting wordt gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur	388.436	216.641
<b><i>Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten</i></b>		
Inkomende waardeoverdrachten actuariel	944	2.635
Uitgaande waardeoverdrachten actuariel	(6.948)	(7.919)
	(6.004)	(5.284)
<b><i>Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels</i></b>		
Verzwarende overlevingstafels	29.306	70.537
<b><i>Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen</i></b>		
Resultaat op sterfte	(7.203)	1.753
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	(1.454)	(383)
Resultaat op mutaties	(1.207)	(2.822)
	(9.864)	(1.452)
	<u>401.469</u>	<u>277.337</u>
<b>13. PENSIOENUITKERINGEN</b>		
Ouderdomspensioen	71.517	68.286
Nabestaanden pensioen	15.306	14.688
Wezenpensioen	277	294
Invalideitpensioen	657	704
<b><i>Overige uitkeringen:</i></b>		
- Afkoop wegens gering bedrag	1.256	1.163
- Wegens gemoedsbezwaarden	31	26
	<u>89.044</u>	<u>85.161</u>

#### 14. PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

	2011	2010
	€	€
Aandeel administratiekosten Syntrus Achmea Pensioenbeheer		
Boekjaar	3.381	3.655
Vorig boekjaar	(16)	121
	<u>3.365</u>	<u>3.776</u>
<i>Andere kosten:</i>		
Advieskosten	277	216
Honoraria accountant	82	37
Bestuurskosten	118	117
De Nederlandsche Bank	149	216
Autoriteit Financiële Markten	14	10
Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen	86	77
Communicatiekosten	81	80
Overige kosten	37	39
	<u>844</u>	<u>792</u>
	<u>4.209</u>	<u>4.568</u>

#### Bestuurdersbeloning

De beloning aan bestuurders bedraagt	<u>90</u>	<u>89</u>
--------------------------------------	-----------	-----------

#### 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	50	-
Afrekening onderzoek van de jaarrekening 2010	28	34
Overige controleopdrachten	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-
Andere niet controlediensten	4	3
	<u>82</u>	<u>37</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 bevat de compliance werkzaamheden.

#### 15. MUTATIE PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO DEELNEMERS

Mutatie voorziening voor risico deelnemers	<u>(910)</u>	<u>(236)</u>
--------------------------------------------	--------------	--------------

## 16. WIJZIGINGEN OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

Spaarfonds gemoedsbezwaarden	20	20
Voorziening uitlooprisico PVD	(1.723)	(1.886)
Voorziening excassokosten	6.556	1.928
	<u>4.853</u>	<u>62</u>

De stijging van de voorziening excassokosten komt door het gebruiken van de reële rekenrente welke lager is in het verslagjaar.

## 17. SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN

Inkomende waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	(1.011)	(2.050)
Uitgaande waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	7.196	6.232
	<u>6.185</u>	<u>4.182</u>

## 18. PREMIES HERVERZEKERINGEN

Premies herverzekeringen ANW	270	300
Premies herverzekeringen arbeidsongeschiktheidsrisico	36	56
	<u>306</u>	<u>356</u>

Culemborg, 24 mei 2012

W.M. Parënt  
Voorzitter

J.C. Dwarswaard  
Secretaris

G. Weemhof

W.J. Boot

W.G. Heuts

N. Passchier

## 4.4 Niet uit de balans blijkende verplichtingen

### Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een uitbestedingovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea Pensioenbeheer en Syntrus Achmea Vastgoed voor een periode van 5 jaar tot en met eind 2013.

Het fonds heeft met PGGM een contract afgesloten tot en met eind 2014.

### 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:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	€ 1.000	€ 1.000
Private Equity	62.931	23.700
Vastgoedbeleggingen	62.453	5.900

### Derivaten

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

## 4.5 Kasstroomoverzicht

### KASSTROOMOVERZICHT

(in eenheden van duizend euro)

	Boekjaar			Vorig boekjaar		
	Ontvangsten	Uitgaven		Ontvangsten	Uitgaven	
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>						
Premies van werkgevers en werknemers	79,318	-	79,318	84,541		84,541
Van herverzekeraars ontvangen uitkeringen	98	-	98		58	(58)
Overdrachten van rechten	1,175	7,196	(6,021)	2,677	6,232	(3,555)
Pensioenuitkeringen	-	89,001	(89,001)		83,198	(83,198)
Betaalde premies herverzekering	-	306	(306)		356	(356)
Pensioenuitvoeringskosten	-	4,669	(4,669)		4,446	(4,446)
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>	<b>80,591</b>	<b>101,172</b>	<b>(20,581)</b>	<b>87,218</b>	<b>94,290</b>	<b>(7,072)</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>						
<i>Ontwikkeling van de portefeuille</i>						
Vastgoedbeleggingen	434	11,671	(11,237)	31,963	27,511	4,452
Aandelen	172,176	203,130	(30,954)	818,262	932,109	(113,847)
Vastrentende waarden	153,181	103,142	50,039	950,871	996,480	(45,609)
Derivaten	876	-	876	207,514	71,780	135,734
Overige beleggingen	52,607	58,634	(6,027)	9,155	22,671	(13,516)
<i>Subtotaal ontwikkeling portefeuille</i>	<i>379,274</i>	<i>376,577</i>	<i>2,697</i>	<i>2,017,765</i>	<i>2,050,551</i>	<i>(32,786)</i>
<i>Opbrengsten van de portefeuille</i>						
Vastgoedbeleggingen	15,522	-	15,522	14,716	-	14,716
Aandelen	-	951	(951)	8,674	-	8,674
Vastrentende waarden	2,867	-	2,867	8,653	-	8,653
Derivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen	226	-	226	314	-	314
<i>Subtotaal opbrengsten portefeuille</i>	<i>18,615</i>	<i>951</i>	<i>17,664</i>	<i>32,357</i>	<i>-</i>	<i>32,357</i>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>397,889</b>	<b>377,528</b>	<b>20,361</b>	<b>2,050,122</b>	<b>2,050,551</b>	<b>(429)</b>
<b>Totaal kasstroom</b>	<b>478,480</b>	<b>478,700</b>	<b>(220)</b>	<b>2,137,340</b>	<b>2,144,841</b>	<b>(7,501)</b>
<b>Liquide middelen</b>						
Stand per begin boekjaar			2,382			9,883
Stand per einde boekjaar			2,162			2,382
Afname/toename			<b>(220)</b>			<b>(7,501)</b>



# 5 Toelichting op de jaarrekening

## 5.1 Toelichting behorende tot de jaarrekening 2011

### 5.1.1 Inleiding

Het doel van de Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus, 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 Architecten 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.

### 5.1.2 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.

### 5.1.3 Schattingswijziging voorziening pensioenverplichtingen

Op 30 augustus 2010 heeft het AG de nieuwe Prognosetafel 2010-2060 gepubliceerd. De adviserend actuaaris heeft een onderzoek verricht naar de verschillen tussen de overlevingskansen van de populatie van het fonds en de overlevingskansen van de gemiddelde Nederlandse Bevolking. Op basis van dit onderzoek zijn leeftijdsafhankelijke ervaringsfactoren vastgesteld, die worden meegenomen als onderdeel van de omrekening naar de nieuwe actuariële grondslagen. Op basis van het advies van de adviserend actuaaris heeft het bestuur besloten de actuariële grondslagen te wijzigen naar de AG Prognosetafel 2010-2060 inclusief Towers Watson 2010 ervaringssterfte. Dit heeft geleid tot een toename van de voorziening pensioenverplichting van € 70.537 in 2010.

In 2011 is nader onderzoek gedaan naar passende fondsspecifieke ervaringssterfte op basis van de gegevens waarover het fonds beschikt. Als gevolg van dit onderzoek heeft het bestuur besloten om de voorziening pensioenverplichting met een aanvullende toeslag van 1% (€ 29.306) te verhogen. Dit resultaat is via de Staat van Baten en Lasten als 'wijziging uit hoofde van verzwarende overlevingstafels' in de mutatie voorziening pensioenverplichtingen in het verslagjaar verantwoord.

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

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en 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 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. Een verplichting wordt niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van de bepaling van de verwachte uitstroom van middelen de betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

#### **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 koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta zijn als volgt:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
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.

### **5.1.4 Grondslagen voor balanswaardering**

#### **Algemeen**

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

## 1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

### *Algemeen*

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

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

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. De derivatenposities zijn opgenomen als een afzonderlijke beleggingscategorie. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

De liquide middelen die deel uitmaken van de onderliggende fondsen in aandelen, vastrentende waarden en vastgoed zijn bij de betreffende beleggingscategorie vermeld. Conform de aanbeveling van de Raad voor de Jaarverslaggeving worden participaties met een beleggingskarakter niet aangemerkt als een groepsmaatschappij en/ of deelneming.

### Actuele waarde

Nagenoeg alle beleggingen van het pensioenfonds worden 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 vastgoed, 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. Voor het uitlenen van deze stukken ontvangt het fonds zekerheden als onderpand. De opbrengsten van het uitlenen van de stukken worden binnen het beleggingsfonds herbelegd. Deze opbrengsten hebben een positief effect op de participatiewaarde van het beleggingsfonds.

### *Vastgoedbeleggingen*

#### Directe vastgoedbeleggingen

Directe vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde per 31 december van het boekjaar. De actuele waarde van de directe belangen wordt bepaald middels gedurende het jaar uitgevoerde externe taxaties. Bij de bepaling wordt uitgegaan van de onderhandse verkoopwaarde, welke bij aanbidding in verhuurde staat, op de voor het vastgoed meest geschikte wijze, na de beste voorbereiding, door de meest biedende gegadigde – niet zijnde de huurder – zou kunnen worden verkregen.

De kosten van verwerving, bestaande uit notariskosten, verschuldigde overdrachtsbelasting e.d., komen voor rekening van de koper en zijn derhalve in de actuele waarde begrepen.

Onroerend goed in ontwikkeling wordt gewaardeerd op basis van gedane uitgaven, inclusief bouwrente, waarbij wordt getoetst of die uitgaven tot waardewijzigingen leiden. Na oplevering worden (her)ontwikkelde objecten naar actuele waarde gewaardeerd.

### Indirecte vastgoedbeleggingen

Participaties in vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde per 31 december van het boekjaar welke is bepaald op basis van het aandeel in de nettovermogenswaarde van het vastgoedfonds.

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.

### *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

Beursgenoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen. 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

Leningen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de contante waarde van de met vervroegde aflossing aangepaste kasstromen, verdisconteerd tegen de rente op staatsobligaties met vergelijkbare looptijden inclusief eventuele opslagen, behorende bij het risicoprofiel van de leningen.

### *Derivaten*

Derivaten worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is dit 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 marktwaarde.

## **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.

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

## **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 volatiliteitsreserve, 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.

*Volatiliteitsreserve*

De volatiliteitsreserve is gelijk aan het aanwezige vermogen, voor zover dit de verplichtingen van het fonds te boven gaat en gemaximeerd op het niveau dat binnen het FTK in de evenwichtssituatie benodigd is. Deze volatiliteitsreserve wordt beschouwd als een beklemd deel van het vrije vermogen van het fonds.

*Bestemmingsreserve speciale projecten*

Met ingang van 2005 wordt deze bestemmingsreserve aangehouden. Deze bestemmingsreserve is ter financiering van speciale projecten waaronder "Pensioen in Zicht dagen". De jaarlijkse kosten worden aan deze reserve onttrokken.

## **5. Technische voorzieningen**

*Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds*

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds is de op basis van actuariële grondslagen berekende contante waarde van de pensioenaanspraken, waarop per balansdatum op grond van het reglement rechten zijn verkregen.

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.

#### Toegepaste sterftegrondslagen /Gehuwdheidsfrequentie

- a. De overlevingskansen worden ontleend aan de "Prognosetafel 2010-2060" van het AG, waarbij per 31-12-2011 moet worden uitgegaan van de starttafel 2012 (2010: starttafel 2011). Hierbij wordt rekening gehouden met ervaringssterfte door de overlijdenskansen te vermenigvuldigen met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren. Op bijvoorbeeld leeftijd 65 bedraagt de correctiefactor voor mannen 66,9% en voor vrouwen 71,1%. Na leeftijd 65 lopen deze correctiefactoren geleidelijk op naar 100% op leeftijd 100. Voor medeverzekerde pensioenaanspraken wordt voor de medeverzekerde geen correctiefactor toegepast. Bovendien hanteert het fonds, met ingang van 31 december 2011, 1% toeslag op de langlevensvoorziening op basis van een fondsspecifiek onderzoek naar ervaringssterfte.
- b. Voor de wezen zijn geen sterftetekansen in aanmerking genomen.
- c. De man is drie jaar ouder dan de vrouw.
- d. De gehuwdheidsfrequentie voor mannen bedraagt 0,01 op 18-jarige leeftijd, vervolgens regelmatig oplopend tot 0,50 op 25-jarige leeftijd, vervolgens regelmatig oplopend tot 0,90 op de leeftijd van 35 jaar, is voor de leeftijden van 35 tot 65 jaar 0,90 en wordt bij ingang van het ouderdomspensioen op 65 jaar op 1 gesteld. Boven de leeftijd van 65 jaar neemt de gehuwdheidsfrequentie af volgens de sterftetafel van de vrouwelijke verzekerden.
- e. De gehuwdheidsfrequentie voor vrouwen bedraagt 0,05 op 18-jarige leeftijd, vervolgens regelmatig oplopend tot 0,75 op 25-jarige leeftijd, vervolgens regelmatig oplopend tot 0,85 op de leeftijd van 30 jaar, is 0,85 voor de leeftijden van 30 tot en met 50 jaar, neemt daarna regelmatig af tot 0,71 op 64-jarige leeftijd en wordt bij ingang van het ouderdomspensioen op 65 jaar op 1 gesteld. Boven de leeftijd van 65 jaar neemt de gehuwdheidsfrequentie af volgens de sterftetafel van de mannelijke verzekerden.

#### *Voorziening uitloopriscio PVD*

De voorziening uitloopriscio PVD wordt berekend als de som van de PVD-opslagen van de laatste twee boekjaren. Hierdoor komt jaarlijks de PVD-opslag van boekjaar-2 beschikbaar ter dekking van de kosten van ingang premievrijstelling als gevolg van ingang arbeidsongeschiktheid voor deelnemers met een eerste ziekte dag in de loop van boekjaar-2.

#### *Voorziening excassokosten*

De voorziening voor excassokosten wordt berekend op basis van vaste bedragen per deelnemer, slaper en gepensioneerde. Daardoor is de hoogte van de voorziening voor excassokosten niet meer gevoelig voor schommelingen in de voorziening voor pensioenverplichtingen die geen relatie hebben met de omvang van de uitvoeringskosten.

## **6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers**

De voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers betreft de Individueel Aanvullende Pensioenen (IAP). Het opgebouwde kapitaal van deze regeling wordt gevormd door middel van het beschikbare premiestelsel. In 2011 heeft het fonds besloten om deze regeling op te heffen en te laten overgaan op de ouderdomspensioenregeling.

#### *Korte beschrijving van de pensioenregeling*

De pensioenregeling van het pensioenfonds betreft een middelloonregeling.

Het ouderdomspensioen is gelijk aan 2,1% van de som van de pensioengrondslagen, waarover premie aan het pensioenfonds is betaald. De pensioengrondslag is gelijk aan het (gemaximeerde) pensioensalaris minus de franchise.

#### Toeslagen

De toeslagverlening op de pensioenaanspraken van de deelnemers en de gewezen deelnemers en van de gepensioneerden is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op jaarlijkse toeslagen. 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 actuaire over de financiële positie van het pensioenfonds. In het verleden verleende toeslagen geven geen garantie voor de toekomst.

### **7. Overige schulden en overlopende passiva**

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

Alle overige schulden en overlopende passiva hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

### **5.1.5 Grondslag kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode.

### **5.1.6 Grondslagen voor resultaatbepaling**

#### **Algemeen**

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

### **8. Premiebijdragen risico pensioenfonds**

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

### **9. Premiebijdragen risico deelnemers**

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

### **10. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds**

#### *Directe beleggingsopbrengsten*

De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, intrest 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 waardestijgingen of waardedalingen.

## 11. Uitkeringen en winstaandeel uit hoofde van herverzekering

Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen uitkeringen en winstaandeel uit hoofde van herverzekeringen.

## 12. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

### *Pensioenopbouw*

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel 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%)

### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel 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.

### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde 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*

Het fonds heeft besloten om vanaf 31 december 2010 de actuariële grondslagen af te leiden van de in augustus 2010 gepubliceerde AG Prognosetafel 2010-2060, rekening houdend met de Towers Watson Ervaringssterfte 2010. Dit heeft geleid tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 70.537 in 2010.

In 2011 heeft het fonds een aanvullend onderzoek laten verrichten naar de fondsspecifieke ervaringssterfte. Op basis van de resultaten van dit onderzoek heeft het fonds besloten om de voorziening pensioenverplichtingen te verhogen met 1% (€ 29.306) in 2011.

### *Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen*

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

## 13. Pensioenuitkeringen

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

## 14. Pensioenuitvoeringskosten

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



#### **15. Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers**

Deze zijn berekend op basis van de voor de balansposten gehanteerde grondslagen. Het totale opgebouwde spaarkapitaal ultimo 2011 is vrijgevallen als gevolg van de opheffing van de IAP regeling.

#### **16. Wijzigingen overige technische voorzieningen**

Deze zijn berekend op basis van de voor de balansposten gehanteerde grondslagen.

#### **17. Saldo overdrachten van rechten**

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

#### **18. Premies herverzekering**

Ter dekking van arbeidsongeschiktheidsrisico en ANW hiaat risico zijn overeenkomsten 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.

Voor de herverzekering van arbeidsongeschiktheidsrisico was ultimo verslagjaar € 1.735 arbeidsongeschiktheidspensioen in risico-herverzekering gegeven.

## 5.2 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.

### **5.2.1 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 marktwaarde 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
	€	€
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering)	(a) 3.009.456	(a) 2.603.134
Buffers:		
S1 Renterisico	201.159	272.878
S2 Risico zakelijke waarden	394.014	373.165
S3 Valutarisico	108.631	112.666
S4 Grondstoffenrisico	37.336	35.547
S5 Kredietrisico	54.540	38.710
S6 Verzekeringstechnisch risico	85.754	75.048
Diversificatie-effect	(335.088)	(327.815)
Vereist eigen vermogen (vereiste buffers)	(b) 546.346	(b) 580.199
Vereist vermogen (art. 132 Pensioenwet)	(a+b) 3.555.802	(a+b) 3.183.333
Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden)	2.778.158	2.757.104
Tekort	(777.644)	(426.229)

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

### 5.2.2 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.

### 5.2.3 Marktrisico

Marktrisico omvat het renterisico, het prijs(koers)risico en valutarisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het marktrisico 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 overall-marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

### 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 31 december 2011		Balanswaarde 31 december 2010	
	€		€	
Duration van de vastrentende waarden (excl. derivaten)	1.200.637	4,3	1.207.571	4,5
Duration van de vastrentende waarden (incl. derivaten)	1.200.637	13,9	1.207.571	7,5
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	3.009.456	18,0	2.603.134	17,9

Op balansdatum is de duration van de vastrentende waarden (excl. derivaten) aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van de beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

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

	2011	2010
	€	€
< 1 jaar	86.534	115.593
1 – 5 jaar	493.151	410.612
> 5 jaar	620.952	681.366
	<hr/>	<hr/>
	1.200.637	1.207.571
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

Het fonds dekt het renterisico ook af door middel van swaptions. Het fonds krijgt hierbij recht om gedurende een lange periode in de toekomst een vaste lange rente te ontvangen, door middel van een renteswap, het is vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en het fonds betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar het fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het pensioenfonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het pensioenfonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kunnen mismatchrisico's worden afgedekt, maar er worden tegelijkertijd nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals tegenpartij- en juridisch risico).

De swaptionportefeuilles zijn ondergebracht bij Rabobank en ABN AMRO Bank Nederland. De omvang van de contracten met Rabobank bedraagt € 446.000, met ABN AMRO Bank Nederland bedraagt € 354.000.

In paragraaf "Specifieke financiële instrumenten (derivaten)" wordt voor de hierboven vermelde swaptionportefeuilles per contract inzicht gegeven.

### 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. Het prijsrisico kan worden gemitigeerd door spreiding naar regio en sector.

De spreiding naar regio is weergegeven in onderstaande tabel:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	€	€
Mature markets	2.289.473	2.150.564
Emerging markets	477.837	465.148
Andere	10.745	140.222
	<hr/>	<hr/>
	2.778.055	2.755.934
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

De spreiding naar sector is weergegeven in onderstaande tabel:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	€	€
Overheidsinstellingen	357.636	363.565
Beleggingsinstellingen (niet nader gespecificeerd)	1.030.101	647.661
Financiële instellingen	254.142	347.612
Handel- en industriële bedrijven	326.477	594.922
Nutsbedrijven	43.418	50.730
Vastgoed	352.381	352.055
Andere instellingen	413.900	399.389
	<hr/>	<hr/>
	2.778.055	2.755.934
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

De segmentatie van vastgoed naar sector is als volgt:

	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Kantoren	49.666	14	55.330	16
Winkels	95.896	27	95.229	27
Overige bedrijfsgebouwen	35.976	10	39.690	11
Woningen	142.926	41	152.527	43
Overige	27.917	8	9.279	3
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	352.381	100	352.055	100
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

### Valutarisico

Valutarisico is het risico van waardeverandering door de ontwikkeling van de waarde van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Door middel van valutaderivaten wordt dit risico afgedekt.

Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 46% (2010: 45%) van de beleggingsportefeuille en is voor 66% (2010: 61%) afgedekt door de valutaderivaten. Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutaderivaten € 7.365 (2010: nul). De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

	2011		
	Voor	Valutaderivaten	Nettopositie
	€	in beleggingspools €	(na) €
EUR	1.507.789	845.869	2.353.658
GBP	87.482	(89.137)	(1.655)
JPY	76.715	(48.943)	27.772
USD	725.039	(550.090)	174.949
Overige	373.665	(150.334)	223.331
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	2.770.690	7.365	2.778.055
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

	2010		
	Voor	Valutaderivaten	Nettopositie
	€	in beleggingspools €	(na) €
EUR	1.513.055	754.978	2.268.033
GBP	97.237	(95.756)	1.481
JPY	87.075	(57.478)	29.597
USD	628.688	(451.276)	177.412
Overige	429.879	(150.468)	279.411
	<b>2.755.934</b>	<b>-</b>	<b>2.755.934</b>

#### 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.

De beheersing van het kredietrisico op de verhandelbare schuldpapieren is geïntegreerd in het beleggingsproces, door middel van een richtlijn over de maximale belegging per kredietklasse. In de onderstaande tabel wordt de beleggingen van de vastrentende waarden onderverdeeld in de kredietwaardigheid van de uitgevende partijen:

	2011		2010	
	€	%	€	%
AAA	296.811	25	309.183	26
AA	65.384	5	89.072	7
A	255.810	21	307.750	25
BBB	186.159	16	141.087	12
<BBB	146.344	12	148.214	12
GEEN RATING*	250.129	21	212.265	18
	<b>1.200.637</b>	<b>100</b>	<b>1.207.571</b>	<b>100</b>

\* Betreft grotendeels participaties in hypotheek.

Het fonds neemt deel aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode worden uitgeleend aan marktpartijen. Om het tegenpartijrisico te beperken heeft het fonds hiervan onderpand ontvangen die de waarde van de uitgeleende effecten overtreft.

### 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.

### Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortlevens) 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. Door toepassing van Prognose tafel 2010-2060 van het AG met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

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

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit 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. Het arbeidsongeschiktheidsrisico is door het fonds herverzekerd.

### 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.

<u>Nominale dekkingsgraad</u>	<u>Toeslagverlening</u>
Lager dan 105 %	nee
Tussen 105% en vereiste FTK dekkingsgraad in evenwichtssituatie	gedeeltelijk
Hoger dan vereiste FTK dekkingsgraad in evenwichtssituatie maar lager dan reële dekkingsgraad van 100%	volledig
Hoger dan reële dekkingsgraad van 100%	volledig + inhaaltoeslag

### 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 balansdatum de volgende posten:

	2011	2010
	€	€
Staatsobligaties Frankrijk	91.884	79.325
Staatsobligaties Duitsland	124.375	133.685

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.
- Swaption: hiermee kan tijdelijk het risico van een verdere rentedaling worden afgedekt. Het fonds betaalt hiervoor een premie. Bij het afsluiten van een swaption kunnen mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals tegenpartij- en juridisch risico).

De hierna volgende tabel geeft inzicht in de derivatenposities per balansdatum (EUR x 1.000)



**31 december 2011**

Type contract	Instrument	Expiratiedatum	Contractomvang	Actuele waarde	
				Activa	Passiva
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	80.000	4.868	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	36.000	2.909	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	165.000	14.976	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	165.000	14.857	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	54.000	4.350	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	54.000	4.350	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	99.000	8.966	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	99.000	8.761	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	48.000	2.942	
Verkochte valutatermijncontracten	Valuta's	diverse	191.208	7.365	
				74.344	
				74.344	

**31 december 2010**

Type contract	Instrument	Expiratiedatum	Contractomvang	Actuele waarde	
				Activa	Passiva
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	80.000	1.349	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	36.000	885	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	165.000	5.141	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	165.000	6.398	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	54.000	1.264	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	54.000	1.264	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	99.000	2.886	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	99.000	3.284	
Gekochte call swaptions	Intrest rate	28-03-12	48.000	772	
				23.243	
				23.243	

### 5.3 Verbonden partijen

#### **Transacties met het gelieerde VUT-fonds**

Het pensioenfonds verzorgt tevens uitkeringen van de deelnemers van de Stichting Uittreden Architectenbureaus inzake de aanvullende regeling. Gedurende 2011 is er € 1.790 betaald aan deze deelnemers door het pensioenfonds. Ultimo 2011 is dit bedrag volledig verrekend met de Stichting Uittreden Architectenbureaus.

# 6 Overige gegevens

## 6.1 Verklaring van de actuaris

### **Actuariële verklaring**

Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

### **Opdracht**

Door Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus te Amsterdam is aan Mercer Certificering 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 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:

1. heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
2. 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 aangegeven 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 berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het pensioenfonds heeft het voorgenomen besluit genomen om de pensioenrechten en pensioenaanspraken per 1 april 2013 te zullen korten met 2,8%. Deze korting is niet in aanmerking genomen bij de vaststelling van de technische voorzieningen. 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 voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 lid 1, 132 lid 1 en 133, gezien het negatieve eigen vermogen van het fonds, met uitzondering van artikel 135 vanwege het ontbreken van het totale risico-overzicht van de beleggingen in relatie tot de technische voorzieningen en met uitzondering van artikel 138 lid 3 en 140 lid 4 vanwege een verhoogd risicoprofiel ten opzichte van de uitgangspunten van het langetermijnherstelplan en kortetermijnherstelplan. Ten aanzien van het risicoprofiel heeft het fonds inmiddels actie ondernomen.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus is naar mijn mening slecht, vanwege het dekkingstekort.

Amstelveen, 24 mei 2012

Drs. B. van Boeschoten AAG  
verbonden aan Mercer Certificering B.V.

## 6.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus

### *Verklaring betreffende de jaarrekening*

Wij hebben de jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus 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 Pensioenfonds voor de Architectenbureaus per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

#### *Toelichting aangaande het besluit tot (voorwaardelijke) korting van opgebouwde aanspraken en rechten*

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf "Bestuur neemt moeilijke maatregelen op basis van evaluatie herstelplan" in het verslag van het bestuur en onderdeel 4. Stichtingskapitaal en reserves van de toelichting op de jaarrekening, waarin het bestuur meldt besloten te hebben dat tenzij de dekkingsgraad op 31 december 2012 voldoende zal zijn verbeterd per 1 april 2013 zal worden overgegaan tot het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

#### *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 jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 22 juni 2012

KPMG Accountants N.V.

J.P. Faber RA

## 6.3 Gebeurtenissen na balansdatum

Het bestuur heeft in 2011 besloten een tweetal externe bestuursleden aan het bestuur toe te voegen, met als specialisme vermogensbeheer en risicomanagement. Het Nationaal Register is benaderd voor de werving en selectie van deze bestuursleden. Begin april zijn de geledingen, te weten BNA, De Unie, FNV Bondgenoten en CNV Dienstenbond hierover geïnformeerd en is invulling gegeven aan de formalisering hiervan.

Op 19 januari 2012 heeft het bestuur van Pensioenfonds een voorwaardelijk besluit genomen tot het toepassen van een korting op de aanspraken en rechten van de deelnemers met 2,6% per 1 april 2013. Het bestuur heeft een herrekening laten uitvoeren waaruit bleek dat niet een korting van 2,6% noodzakelijk is, maar 2,8%. De definitieve omvang en vaststelling van het besluit is afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds per 31 december 2012. Een nadere toelichting op de context van dit voorwaardelijk besluit is opgenomen onder in toelichting 'verwijzing opnemen naar noot waar dit in de jaarrekening staat'.

De ontwikkeling van de dekkinggraad in 2012 vertoonde de eerste 2 maanden een positief beeld. In januari bedroeg de dekkinggraad 93,0% en in februari 93,6%. In maart daalde de dekkinggraad naar 92,9% en in april daalde de dekkinggraad verder naar 92,8%.

Er hebben zich verder geen relevante gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan.

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

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

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

# 7 Verantwoordingsorgaan

## 7.1 Verklaring van het verantwoordingsorgaan

### **Statutaire opdracht**

Het verantwoordingsorgaan beoordeelt het door het bestuur gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van de Principes van Goed Pensioenfondsbestuur. Uitgangspunt daarbij is de vraag of het bestuur bij de genomen besluiten op een evenwichtige wijze met de belangen van deelnemers, gepensioneerden en werkgevers rekening heeft gehouden. Voor het verantwoordingsorgaan is een reglement vastgesteld. Het bestuur vraagt tevoren advies aan het verantwoordingsorgaan en het verantwoordingsorgaan heeft het rechtadvies uit te brengen over:

- 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 intern toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid.

### **Samenstelling**

De samenstelling van het verantwoordingsorgaan (hierna: VO) is in 2011 uitgebreid met de heer R. van Bergen die namens FNV bondgenoten zitting heeft. De heer De Groot heeft in 2011 op verzoek van de overige leden van het VO de functie van secretaris overgenomen van de heer Van Gent. Momenteel is er nog één vacature in het VO.

### **Opleidingen**

In 2011 heeft het VO gewerkt aan de hand van een werkplan voor 2011. Daarin is opgenomen dat het VO de eigen deskundigheid op een hoger niveau brengt, teneinde een goed oordeel te kunnen geven over het door het bestuur gevoerde beleid. Het bestuur ondersteunt dit voornemen van het VO. In 2011 en 2012 heeft het VO de SPO leergang Besturen van een Pensioenfonds, modules 1, 2 en 3 gevolgd. Het VO beraadt zich over verdere verdieping van de deskundigheid.

Het bestuur heeft het VO in 2011 niet formeel om adviezen gevraagd en het VO heeft op eigen gezag geen formele adviezen gegeven.

### **Informatie**

Het VO kon in 2011 over de volgende informatie beschikken:

- de verslagen van de bestuursvergaderingen;
- jaarverslag en jaarrekening 2011;
- de ABTN, de ALM-studie en het beleggingsplan;
- rapporten van de accountant en de actuaris;
- correspondentie met de DNB;
- de reglementen en statuten van het fonds, de commissies en adviesorganen;
- SLA overeenkomsten en mandaten;
- de maandelijkse communicatie van de pensioenuitvoerder met betrekking tot de ontwikkeling van de dekkingsgraad;
- kwartaalrapportages beleggingen.

Het VO beschikte niet over gegevens voor de vaststelling van de vergoedingsregeling voor bestuursleden en heeft daar in het voorjaar van 2012 om gevraagd en deze ontvangen.

Het bestuur heeft in 2011 en voorjaar 2012 onderzoek gedaan naar eigen deskundigheid en competenties. Op verzoek van het VO heeft zij de gegevens en uitkomsten daarvan aan het VO ter beschikking gesteld. Het VO is goed en volledig geïnformeerd door het bestuur.

### **Bijeenkomsten en communicatie met het bestuur**

In 2011 heeft (een afvaardiging van) het bestuur tweemaal met het VO vergaderd (een strategische dag en een gezamenlijke vergadering). Met het bestuur is afgesproken dat in 2012 de communicatie met het VO verder uitgebouwd zal worden. Het VO constateert dat de communicatie met het bestuur in 2011 sterk is verbeterd na de aanbevelingen van het VO in 2010. Het VO krijgt goed inzicht in de problematiek waar het bestuur in haar werk mee geconfronteerd wordt. Het VO heeft hiervoor veel waardering en zal zelf in 2012 stappen ondernemen om bij te dragen aan een volwaardige communicatie met het bestuur. Daarnaast is het VO in 2011 twee maal bijeengewees om de jaarstukken van 2010 te bespreken en om het eigen functioneren verder te ontwikkelen.

### **Besluitvorming**

Besluitvorming van het bestuur gebeurt in de bestuursvergaderingen waarvan verslag wordt gemaakt. In 2011 is het bestuur overgegaan op een meer transparante en uitgebreide verslaglegging, waardoor niet alleen de besluiten genoteerd worden maar ook de argumenten en gedachtegang achter de besluiten (meer dan in het verleden). Daardoor is veel inzichtelijker hoe de belangenafweging in het bestuur heeft plaatsgevonden. Waar nodig schakelt het bestuur in voldoende mate externe partijen en adviseurs in om de juiste informatie voor de besluitvorming op tafel te krijgen. In de praktijk blijkt dat het lastigste te zijn op specialistische gebieden, zoals bijvoorbeeld de besluitvorming over derivaten. Het VO adviseert het bestuur om haast te maken met de voorgenomen invulling van extra expertise op dat gebied in het bestuur. Een belangrijke en allesoverheersende beslissing die het bestuur in 2011 heeft voorbereid en in 2012 is genomen is het besluit tot het verlagen van pensioenaanspraken als gevolg van een te lage dekkingsgraad. Alhoewel de informatie die het bestuur ter beschikking stond niet 100% juist was, is het besluit op de juiste wijze tot stand gekomen en evenwichtig afgewogen. Het VO heeft kennis genomen van het voornemen van het bestuur om de CAO-partijen om advies te vragen over de toekomstbestendigheid van de pensioenregeling en het pensioenfonds. Het VO steunt dit voornemen, maar attendeert het bestuur tegelijkertijd op de vaak langdurige overlegprocessen tussen de sociale partners. Het gespreksonderwerp verdraagt geen jarenlange discussies. Het VO heeft op basis van de haar ter beschikking staande gegevens geconcludeerd dat het bestuur op de juiste wijze tot besluiten is gekomen en dat de belangen evenwichtig zijn afgewogen.

### **Governance**

Het bestuur heeft hierover kritiek gehad van DNB. Dit heeft geresulteerd in het aanscherpen van governance aspecten, zoals onder andere het maken en aanpassen van reglementen van commissies en het uitgebreider vastleggen van besluitvorming in de notulen van het bestuur. De opmerkingen van DNB zijn nagenoeg allemaal afgehandeld. De nog openstaande punten zijn benoemd en in behandeling. Het bestuur heeft daarmee bereikt dat de Governance robuuster is geworden. Het VO ziet dit als een positieve ontwikkeling en stimuleert het bestuur op de ingeslagen weg voort te gaan. Governance blijft in de toekomst een onderwerp dat in "the spotlights" zal blijven staan. Naar verwachting van het VO zal de DNB hierop scherp blijven letten. Het VO oordeelt dat het bestuur met de versteviging van de Governance uiterst verantwoord is omgegaan.

### **Financieel**

Uit de jaarrekening blijkt voor het eerst sinds lange tijd een negatief eigen vermogen. Dit wordt veroorzaakt door een aantal tegelijkertijd optredende effecten: De beurswaarde van beleggingen heeft geen opwaartse ontwikkeling en stijging van de verplichtingen als gevolg van een daling van de rentetermijnstructuur en als gevolg van de toename van de levensverwachting. Dit zijn factoren waar het bestuur geen invloed op heeft. Het VO is van mening dat het bestuur bij het nemen van beslissingen juist en evenwichtig heeft gehandeld, afgezien van de vraag of andere besluiten genomen hadden kunnen worden. Het VO heeft kennis genomen van de initiatieven van het bestuur om verdere verhoging van de pensioenpremies na 2012 te voorkomen. De besluitvorming daarover moet in 2012 tot stand komen. Het VO is van oordeel dat het bestuur zorgvuldig met dit thema omgaat. Het VO heeft geconstateerd dat de kosten van pensioenadministratie en vermogensbeheer hoog zijn. De kosten van pensioenadministratie liggen duidelijk boven het gemiddelde van de peer-groep. Er zijn factoren te benoemen die voor het pensioenfonds kostenverhogend werken en intrinsieke kenmerken zijn van de architectenbranche. Daar is dus niets aan te doen. Tevens is de kwaliteit van de administratie een belangrijk gegeven. De kosten van vermogensbeheer lijken hoog. De transitie naar één vermogensbeheerder lijkt de kosten vooralsnog niet te verlagen (integendeel) terwijl dat wel in de lijn der verwachting lag. Daarbij komt dat de kosten van vermogensbeheer niet transparant genoeg zijn. Het bestuur werkt hieraan samen met de vermogensbeheerder PGGM.



Kosten worden nu transparanter gemaakt; het bestuur kan in de toekomst makkelijker vergelijkingen maken, vooropgesteld dat voor andere partijen de kostenstructuur ook transparanter gemaakt worden.

Het VO realiseert zich dat deze onderwerpen de aandacht van het bestuur hebben. Het VO acht het van belang dat het bestuur alles in het werk stelt om de kosten van uitbesteding beheersbaar te krijgen c.q. houden, rekeninghoudend met een goede prijs-kwaliteitverhouding. Wellicht kan een second opinion extra duidelijkheid scheppen. In 2010 en 2011 heeft het bestuur besluiten genomen om te komen tot een specifieke manier en mate van afdekking van het renterisico.

Doel was het beschermen van de dekkingsgraad op een bepaald niveau. Helaas is einde 2011 en voorjaar 2012 gebleken dat ondanks de genomen maatregel het beoogde doel niet is bereikt. DNB heeft het bestuur hierop aangesproken. Het bestuur heeft de benodigde acties ondernomen. Wel is het VO van mening dat de besluitvorming daarover lang heeft geduurd. Voorts heeft het bestuur maatregelen genomen om de deskundigheid van het bestuur te vergroten, en het renterisico-management uit te besteden, zodat deze problematiek beter beheersbaar wordt.

Het VO is tot de conclusie gekomen dat het bestuur in deze kwestie juist heeft gehandeld. Het bestuur onderkent de problematiek en neemt maatregelen, waarbij het laatste sneller zou moeten gebeuren.

### **Vermogensbeheer / strategisch beleggingsplan**

Het VO heeft geconstateerd dat het vermogensbeheer heeft geresulteerd in een beperkte out-performance. De beleggingscommissie heeft een specifieke opgave op dit gebied. Toetsing van de beleggingsresultaten geschiedt door middel van benchmarks. Controle van berekeningen gebeurt door een onafhankelijke custodian (KasBank). Het VO vraagt zich af of het bestuur voldoende controle heeft over het totale beoordelingsproces, in aanvulling op het werk van de beleggingscommissie. Het bestuur onderkent het belang van deze aspecten voor het fonds en heeft daarom recent besloten tot het uitbreiden van haar deskundigheid op gebied van vermogensbeheer. Het VO acht dit een logische en goede beslissing waarbij urgentie m.b.t. de uitvoering geboden is.

### **Risicomanagement**

Het risico management is een zeer complexe aangelegenheid en gedeeltelijk nog ondoorzichtig. Het bestuur heeft besloten om bij bestuursbesluiten gebruik te maken van een risicomatrix, waarbij risico's en de beheersmaatregelen beschreven worden. Daarnaast heeft het bestuur besloten tot het uitbreiden van haar deskundigheid op gebied van risicomanagement. Het VO is van oordeel dat het bestuur hiermee juist en adequaat handelt en haar verantwoordelijkheid neemt. Het VO verwacht dat de kosten van bestuur zullen toenemen.

### **Uitbestedingen**

De controle op instanties waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed is voor het VO nog een moeilijk toegankelijk terrein. Het VO streeft er naar hierin meer inzicht te verwerven in 2012. In principe wordt de belangrijkste uitbestedingaspecten vastgelegd in een SLA (Service Level Agreement). De SLA commissie van het bestuur voert in de praktijk de controle op de uitvoering van de SLA uit. Het bestuur heeft er vertrouwen in dat daarmee de controle op een goed niveau is. Het VO dringt aan op een betere methodiek van klachtenregistratie, zodat met name voor de pensioenadministratie een andere invalshoek op de kwaliteit van de uitbesteding ontstaat.

### **Communicatie**

Communicatie is al meerdere jaren een speerpunt voor het bestuur. Dit uit zich in een hoog niveau van communicatie naar de stakeholders. Bestuur streeft er naar om meer in contact te komen met deelnemers en zij slaagt daar goed in.

### **Tot slot**

Het VO is van oordeel dat het bestuur in 2011 als goed bestuur heeft gehandeld en daarbij taakbewust de belangen van betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers heeft gediend. De aanbevelingen van het VO zijn verwerkt in het kopje "bevindingen en aandachtspunten". VO volgt met belangstelling de plannen voor de komende tijd en de realisatie daarvan. Tot slot wil het VO jegens het bestuur haar waardering uitspreken over het gevoerde beleid in het ook voor pensioenfondsen moeilijke jaar 2011 en de wijze waarop het bestuur de communicatie en de relatie met het VO in 2011 hersteld heeft.

Culemborg, 24 mei 2012

H. Oonk  
C. de Groot  
A. van Gent  
M.J. Hebly  
A. Holen  
R. van Bergen

## 7.2 Antwoord van het bestuur op de verklaring van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur spreekt haar waardering uit voor de kritische wijze waarop het verantwoordingsorgaan haar werkzaamheden in het verslagjaar heeft gedaan. Het bestuur is verheugd over de uitbreiding van het verantwoordingsorgaan met de heer Van Bergen. Het bestuur heeft hierdoor én door de bij SPO gevolgde opleidingen een grotere mate van 'countervailing power' door het verantwoordingsorgaan ervaren.

Het bestuur is van mening dat zij het verantwoordingsorgaan te allen tijde en zonder terughoudendheid van relevante informatie heeft voorzien. Gegevens omtrent de vaststelling van de vergoedingsregeling zijn pas in het voorjaar van 2012 beschikbaar gesteld. Indien in de loop van 2012 de vergoedingsregeling voor het bestuur besproken wordt, zal het verantwoordingsorgaan hierover geïnformeerd worden.

Het bestuur vindt het belangrijk om met het verantwoordingsorgaan over diverse uiteenlopende onderwerpen van gedachten te wisselen. In het najaar van 2012 wordt een strategische dag georganiseerd waar onder andere de toekomst van het pensioenfonds en de diverse ontwikkelingen besproken worden. Zowel het verantwoordingsorgaan als de deelnemersraad worden hier ook voor uitgenodigd. Verder heeft in 2011 een aantal informele gesprekken tussen het verantwoordingsorgaan en het bestuur plaats gevonden. Hier zijn onder andere belangrijke zaken zoals de voorgenomen kortingsmaatregel, de mate van rente afdekking en de gesprekken met DNB besproken. Mede door deze open gesprekken is de relatie tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan volledig hersteld. Het bestuur heeft het als doeltreffend ervaren, de vergaderingen omtrent het jaarverslag over 2011, met een delegatie van het verantwoordingsorgaan plaats te hebben laten vinden.

De financiële positie van het pensioenfonds heeft de constante aandacht van het bestuur. Alle kosten die het pensioenfonds maakt worden zorgvuldig afgewogen, rekening houdend met een goede prijs-kwaliteit verhouding. Snel handelen van het bestuur is steeds vaker aan de orde van de dag geweest. Het bestuur heeft dan ook besloten het aantal bestuursvergaderingen te verhogen en de vergaderduur terug te brengen. Ook vinden op regelmatige basis conference calls plaats. Zo kan op een efficiëntere manier tot besluitvorming gekomen worden.

De suggestie die het verantwoordingsorgaan doet, inzake een uitbreiding van de controle taken door de onafhankelijke custodian KasBank, neemt het bestuur ter harte. In de loop van 2012 zal dit punt met de beleggingscommissie besproken worden.

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor haar uitgebreide verklaring en geeft aan veel waarde te hechten aan de verbeterde relatie met het verantwoordingsorgaan.

Namens het bestuur,

W.M. Parënt  
Voorzitter

# 8 Deelnemersraad

## 8.1 Verslag van de deelnemersraad

Het bestuur heeft, conform artikel 7 van het huishoudelijk reglement deelnemersraad, advies gevraagd over het voorgenomen besluit tot vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening. Hieronder treft u het verslag van de deelnemersraad.

### **Samenstelling, taken, verantwoordelijkheden en werkwijze**

De deelnemersraad had in 2011 de volgende samenstelling:

<b>Actieve deelnemers, functie</b>	<b>Aangewezen door</b>
Mw. A. Holen, waarnemend voorzitter	CNV Dienstenbond
Dhr. R. van Bergen	FNV Bondgenoten

Toelichting: Er is nog een openstaande vacature voor werknemersleden. Mevrouw Van Holen heeft in het verslagjaar aangegeven haar functie in 2012 te willen beëindigen.

<b>Gepensioneerde leden, functie</b>	<b>Aangewezen door</b>
Dhr. A. van Gent, secretaris	De Unie, vakorganisatie voor werk, inkomen, loopbaan en zorg
Dhr. M.J. Hebly	Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties

### **De deelnemersraad geeft het bestuur gevraagd en ongevraagd advies**

De deelnemersraad geeft in ieder geval advies over een aantal zaken zoals het herstelplan, wijzigingen van de statuten, reglementen en het jaarverslag. De deelnemersraad is in 2011 zes maal bijeengekomen.

### **Duurzaam en verantwoord beleggen**

Ook met de overstap in 2009 naar PGGM als integraal vermogensbeheerder van het fonds is hierin een goede stap gezet. Duurzaam en verantwoord beleggen is ook voor PGGM een speerpunt, uiteraard met als doelstelling om hiermee een stabiel en hoog rendement te behalen. Echter wel met de doelstelling dat dit niet ten koste mag gaan van het milieu of onze medemens. Hieraan is in 2011 op een goede wijze invulling gegeven.

### **Herstelplan**

2011 is in financieel oogpunt een sterk wisselend jaar geweest. De dekkingsgraad is hierin sterk afhankelijk van de ontwikkelingen van de marktrente, waarop we geen invloed kunnen uitoefenen. De eerste helft van het jaar heeft een stijgende dekkingsgraad laten zien. Gevolgd door een sterke teruggang in de zomer waaruit we in het najaar slechts licht zijn hersteld. Hiermee blijft de ontwikkeling van de dekkingsgraad achter bij het kortetermijnherstelplan (voor een periode van vijf jaar) waarop in juni 2009 ook door DNB instemming is verleend.

De eerder genomen maatregelen zoals onder andere het niet toekennen van indexaties is dit jaar onvoldoende gebleken. Wij streven hierbij na om de 'pijn' zo eerlijk mogelijk te verdelen over de actieve en niet-actieve deelnemers van ons pensioenfonds. Aan het einde van 2013 dient de dekkingsgraad minimaal 104,3% te bedragen, conform het voorgenoemde herstelplan. Mocht dit niet gehaald worden zullen maatregelen genomen worden om hierop uit te komen, inmiddels is hiervoor een voorgenomen korting van de pensioenen aangekondigd. Overigens kan bij een dekkingsgraad boven 104,3% weer tot een (gedeeltelijke) indexatie worden overgegaan. Pas bij een dekkingsgraad boven 140% kunnen niet toegekende indexaties worden 'ingehaald'.

## **Communicatie**

Wij hebben aandacht gevraagd voor een kort en overzichtelijk jaarverslag. In 2011 is voor het eerst een 'populair jaarverslag' verschenen over 2010, wij vinden dit een goede ontwikkeling. Hierdoor kunnen de deelnemers snel en in begrijpelijke taal inzicht krijgen in het voorgaande jaar.

Gezien de vele berichten in de media over de positie van de pensioenfondsen vinden wij het belangrijk om op adequate wijze, in begrijpelijke taal met alle deelnemers te communiceren. De inmiddels bekende pensioenkrant, website en e-mail nieuwsbrief is inmiddels uitgebreid met een Facebook-pagina.

Er zijn weer verdere stappen gezet om te komen tot volledige transparantie van alle (bijkomende) kosten van ons pensioenfonds, met name bij het vermogensbeheer en transactiekosten zal dit in het komende jaar verder vormgegeven worden.

Hieraan dient, zeker in deze tijd, de nodige aandacht aan geschonken te worden, hetgeen door het bestuur goed wordt opgepakt.

## **Deskundigheidsbevordering**

In financieel turbulente tijden dient de kennis ten aanzien van pensioenen, wet- en regelgeving, financieel beleid (risicomanagement) en vermogensbeheer meer dan ooit op niveau te zijn.

Als deelnemersraad hebben we een zesdaagse leergang gevolgd (SPO besturen van een pensioenfonds) ten aanzien van, onder andere, deze onderwerpen. Wij hebben dit als zeer leerzaam ervaren en brengen de opgedane kennis in de praktijk middels onze adviezen aan het bestuur.

## **Platform Deelnemersraden**

Deze overkoepelende organisatie heeft een aantal bijeenkomsten georganiseerd welke door enkele leden van de deelnemersraad zijn bezocht. Het doel van het platform is ervaringen, kennis en kunde uit te wisselen, om zodoende in voorkomende situaties een gezamenlijk standpunt naar buiten te brengen.

## **Toekomst**

De komende tijd zal er in de 'pensioenwereld' nog veel gaan veranderen. De Nederlandse politiek wil komen tot nieuwe bestuursmodellen en nieuwe regelingen voor de uitkering van pensioenen (pensioenakkoord). Maar ook vanuit 'Europa' wordt nieuwe regelgeving ingevoerd welke invloed heeft op de uitvoering van het pensioen zoals wij dat kennen. Daarnaast zijn er de maatschappelijke ontwikkelingen zoals bijvoorbeeld de stijgende zorgkosten en de gestegen levensverwachting.

Over deze onderwerpen heeft in oktober een 'strategische dag' plaatsgevonden waaraan het bestuur, de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan hebben deelgenomen.

## **Conclusie**

De deelnemersraad is van mening dat in 2011 in een constructieve samenwerking met het bestuur is gewerkt aan het behoud van een gezond pensioenfonds voor architectenbureaus.

Namens de deelnemersraad,

Culemborg, 24 mei 2012

# 9 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.

## **AFM**

Autoriteit Financiële Markten, toezichthouder op het gedrag van pensioenfondsen.

## **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 maatstaf waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

## **BPF**

Bedrijfstakpensioenfonds. Een bedrijfstakpensioenfonds voert een pensioenregeling uit voor één of meer bedrijfstakken.

## **Commodities**

Commodities zijn ruwe basismaterialen die worden gebruikt bij het produceren van goederen, zoals olie, ruwe metalen, katoen, koffie etc. De waarde van een commodity wordt vrijwel in zijn geheel bepaald door vraag en aanbod.

## **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, evenals goed toezicht hierop. Ook het afleggen van verantwoording over het uitgevoerde beleid en het toezicht hierop valt eronder.

## **CSO**

Afkorting voor Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties, belangenbehartiger van gepensioneerden.

## **Deelnemersraad**

De deelnemersraad is een orgaan binnen een pensioenfonds, dat adviserende bevoegdheden heeft ten opzichte van het bestuur van dat pensioenfonds.

## **Dekkingsgraad**

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

## **Derivaat**

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

**DGA**

Directeur-grotaandeelhouder. In de Pensioenwet wordt een directeur-grotaandeelhouder omschreven als de houder (direct of indirect) van tenminste 10% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap van de werkgever.

**Dispensatie**

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

**DNB**

De Nederlandsche Bank. De prudentieel toezichthouder. Dat wil zeggen toezicht gericht op het bevorderen van de financiële degelijkheid van financiële instellingen.

**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 loon 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.

**Gedempte kostendeekkende premie**

In het financieel toetsingskader gehanteerde term. Hiermee wordt bedoeld de (gedempte kostendeekkende) premie die nodig is om de onvoorwaardelijke en – in voorkomende gevallen – voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst in dat jaar en voor de langere termijn na te komen.

**Hedgefonds**

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

**Herstelplan**

Plan van aanpak waarin het pensioenfonds laat zien welke maatregelen het neemt om de dekkingsgraad te verbeteren.

**High Yield (obligaties)**

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

**IFRS**

International Financial Reporting Standards. Internationale standaard op het gebied van financiële verslaglegging.

**Kabinet/overheid**

Wetgever, schept de wettelijke kaders waarbinnen pensioenen uitgevoerd mogen worden.

**Kostendeekkende premie**

In het financieel toetsingskader gehanteerde term. Hiermee wordt bedoeld de premie die nodig is om de onvoorwaardelijke en – in voorkomende gevallen - voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst in dat jaar en voor de langere termijn na te komen. De kostendeekkende premie kan worden gedempt.

**Langlevensrisico**

Het gegeven dat een verzekerde persoon langer kan leven dan op basis van de gehanteerde sterftekansen wordt verwacht.

**Middelbaarregeling**

Pensioenregeling waarin de hoogte van het (behaalbare) ouderdomspensioen is gebaseerd op de gemiddelde pensioengrondslag die tijdens het deelnemerschap aan de pensioenregeling heeft gegolden.

**Ombudsman Pensioenen**

Deze onafhankelijke instantie heeft als doel het behandelen van klachten en geschillen die betrekking hebben op de uitvoering van het pensioenreglement van een pensioenfonds dat bij de OPF of de VB is aangesloten.

**Opbouwpercentage**

Percentage van de pensioengrondslag dat de hoogte aangeeft van het pensioen dat jaarlijks wordt opgebouwd.

**Outperformance**

Er wordt een beter resultaat behaald dan de benchmark.

**Overrente**

Het rendement boven de rekenrente.

**Pensioengrondslag**

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

**Pensioenwet**

Deze wet regelt vanaf 1 januari 2007 de zaken rondom pensioen.

**Performance**

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

**PFG**

Pension Fund Governance, ook wel Principles voor Goed Pensioenfondsbestuur genoemd. Regels voor besturen van pensioenfonds die per 1 januari 2007 van kracht zijn.

**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.

**Rentetermijnstructuur**

Een rentecurve wordt door onder meer pensioenfonds en verzekeraars gebruikt om verplichtingen en bezittingen te waarderen. Voor het bepalen van de huidige waarde (present value) van toekomstige kasstromen (cashflows) van verplichtingen of bezittingen is immers een discontovoet benodigd. Een rentecurve is een goede basis om deze discontovoet te bepalen. Zowel de Europese Centrale Bank (ECB) als De Nederlandsche Bank publiceert maandelijks een rentecurve. Een rentecurve of rentetermijnstructuur (RTS) is een set van rentes voor iedere looptijd. In de regel zal voor iedere looptijd een andere rente gelden.

Dit weerspiegelt verschillen in het rendement dat vereist wordt op beleggingen met een verschillende horizon. Een rentetermijnstructuur kan zowel worden weergegeven in een tabel als in een grafiek.

### **Reservetekort**

De Nederlandsche Bank spreekt van een reservetekort als de middelen ontoereikend zijn om naast de technische voorziening en de reserve voor algemene risico's, ook nog de vereiste reserve beleggingsrisico's, de reserve voorgenomen pensioenaanpassing en eventuele andere reserves te dekken.

### **Solvabiliteit**

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

### **Spreads**

Het tegelijkertijd kopen van een optie en verkopen van een andere optie op hetzelfde aandeel, met verschillende afloopmaanden en/of uitoefenprijzen.

### **STAR**

Stichting van de Arbeid, adviesorgaan op landelijk niveau waar werkgevers en werknemers in vertegenwoordigd zijn.

### **Sterftegrondslagen**

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

### **Sterfteresultaat**

Het resultaat (winst of verlies) dat ontstaat als er door overlijden een groter of kleiner bedrag aan technische voorziening vrijvalt dan waarop werd gerekend op grond van de gekozen kanstabellen.

### **SUA**

Stichting Uittreden Architectenbureaus, fonds dat VUT-uitkeringen betaalt en vanaf 2006 de aanvullingsregeling op het pensioen voor deelnemers geboren voor 1950.

### **Swap**

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

### **Swaption**

Een optie op een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of binnen een bepaald tijdstip.

### **Toereikendheidstoets**

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

### **Toeslag**

Verhoging van de pensioenen en pensioenaanspraken, voorheen indexatie genoemd. Er is geen recht op een toeslag, het fonds beoordeelt jaarlijks of de financiële gezondheid van het fonds het toelaat om een toeslag te geven.

### **TV**

Technische voorziening. De waarde van de pensioenverplichtingen is de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenaanspraken, op basis van een gegeven actuariële methode en gegeven financieel-economische en demografische veronderstellingen.

### **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.

**VB**

Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen, koepelorganisatie.

**Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur van een pensioenfonds moet een verantwoordingsorgaan instellen en de bevoegdheden van het orgaan vastleggen in de statuten. In het verantwoordingsorgaan zijn de deelnemers, de pensioengerechtigden en de werkgevers vertegenwoordigd. Iedere geleding heeft een derde van de zetels. Als het bestuur daarvoor kiest kunnen ook slapers deel uitmaken van het verantwoordingsorgaan. In beginsel kiest iedere geleding de eigen vertegenwoordiger of iedere geleding wijst de eigen vertegenwoordiger aan. Het fondsbestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het bestuur, het beleid van het bestuur en de wijze waarop het is uitgevoerd en over de naleving van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur. De taken van het verantwoordingsorgaan vertonen op sommige punten overeenkomsten met de taken van de deelnemersraad. Als het fonds een deelnemersraad heeft kan het bestuur er voor kiezen het verantwoordingsorgaan te laten bestaan uit de deelnemersraad aangevuld met vertegenwoordigers van werkgevers. Leden van het verantwoordingsorgaan kunnen echter niet gelijktijdig lid zijn van het bestuur of deel uitmaken van het interne toezicht.

**Visitatiecommissie**

Goed pensioenfondsbestuur of wel Pension Fund Governance betreft zorgvuldig bestuur, openheid en communicatie, verantwoording, intern toezicht. Deze omschrijving heeft de STAR als uitgangspunt genomen bij het opstellen van de Principes. De Principes zijn onderverdeeld in: Bestuur, Verantwoording, Intern Toezicht. Voor de inrichting van het interne toezicht kan het bestuur van een pensioenfonds kiezen uit een aantal mogelijkheden. Het instellen van een visitatiecommissie wordt door veel pensioenfondsbesturen als één van de meest praktische gezien. De visitatiecommissie zal op protocollaire wijze, op basis van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur, het interne toezicht op bestaande structuren en procedures binnen pensioenfondsen toetsen en door aanbevelingen vormgeven.

**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.

**Wft**

De Wet op het financieel toezicht is op 1 januari 2007 in werking getreden. Deze wet regelt het toezicht op de financiële sector in Nederland.

**Yieldcurve**

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

**Z-score**

Jaarlijkse meting van de beleggingsresultaten van verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen. Er wordt gemeten de mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.

