

**Stichting Pensioenfonds Robeco**

**Jaarrapport 2012**

## INHOUDSOPGAVE

### Pagina

|   |   |    |
|---|---|----|
| A | Karakteristieken van het pensioenfonds      | 3  |
| B | Kerncijfers                                 | 8  |
| C | Verslag van het Verantwoordingsorgaan       | 11 |
| D | Verslag Intern Toezichtsorgaan              | 14 |
| E | Verslag van het bestuur                     | 19 |
|   | Verslag van het bestuur                     | 20 |
|   | Financiële paragraaf + actuariële paragraaf | 33 |
|   | Verslag van de vermogensbeheerder           | 36 |

## JAARREKENING

|   |   |    |
|---|---|----|
| 1 | Balans per 31 december 2012                           | 41 |
| 2 | Staat van baten en lasten over 2012                   | 42 |
| 3 | Kasstroomoverzicht 2012                               | 43 |
| 4 | Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling      | 44 |
| 5 | Toelichting op de balans per 31 december 2012         | 50 |
| 6 | Toelichting op de staat van baten en lasten over 2012 | 68 |

## OVERIGE GEGEVENS

|   |   |    |
|---|---|----|
| 1 | Toeslagverlening                                    | 75 |
| 2 | Uitvoeringsovereenkomst                             | 75 |
| 3 | Resultaatverdeling                                  | 75 |
| 4 | Actuariële verklaring                               | 76 |
| 5 | Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 77 |

## BIJLAGEN

|   |                                    |    |
|---|------------------------------------|----|
| 1 | Verloopstaat deelnemers            | 80 |
| 2 | Overzicht van de derivatenposities | 81 |

## **A KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS**

## KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Stichting Pensioenfonds Robeco is per 1 januari 1971 opgericht. Het doel van het fonds is het verzorgen van een pensioenvoorziening voor de werknemers van Robeco Nederland BV. Het pensioenfonds wil een slagvaardige financieel gezonde non profit organisatie zijn die een moderne pensioenregeling tegen een acceptabele kostprijs op inzichtelijke wijze uitvoert en daarover op transparante wijze verantwoording aflegt.

Hierbij is gekozen voor het uitbestedingsmodel, inhoudende dat diverse taken zijn uitbesteed aan zeer gespecialiseerde uitvoerders. Daarnaast heeft het pensioenfonds expliciet gekozen voor eenvoud en beheersbaarheid door wijzigingen in regelingen zoveel mogelijk voor een ieder te laten gelden.

### Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beheer van het pensioenfonds en het uitvoeren van de door de werkgever toegezegde pensioenregeling, waaronder het doen van pensioenuitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden van (niet-actieve) deelnemers. Onderdeel van deze verantwoordelijkheid is het uitvoeren van interne controlemaatregelen gericht op de juiste en volledige registratie van de gegevens van het pensioenfonds.

Het bestuur heeft bevoegdheden krachtens de statuten en reglementen alsmede de hiermee verbonden uitvoeringsbesluiten, de uitvoeringsovereenkomst, tot het verrichten van betalingen en het aangaan van contractuele verplichtingen met derden.

De samenstelling van het bestuur per einde jaar is als volgt:

| Naam                          | Functie         | Vertegenwoordiging | Lid sinds  | Einde <sup>1</sup><br>Zittingsduur |
|-------------------------------|-----------------|--------------------|------------|------------------------------------|
| Ivo Frielink                  | Voorzitter      | Werknemer          | 20-06-2007 | Mei 2015                           |
| Edith Siermann <sup>2</sup>   | Plv. Voorzitter | Werkgever          | 20-02-2004 | Onbepaald                          |
| Jurgen Stegmann               | Lid             | Werkgever          | 17-11-2011 | Onbepaald                          |
| Tom Steenkamp                 | Lid             | Werkgever          | 19-07-2011 | Onbepaald                          |
| Laurens Swinkels <sup>3</sup> | Lid             | Werknemer          | 13-06-2005 | Mei 2013                           |
| Ed Vermeulen <sup>2</sup>     | Plv. Lid        | Werknemer          | 19-07-2011 | Mei 2015                           |
| Hans Roodhorst <sup>4</sup>   | Plv. Lid        | Werknemer          | 19-07-2011 | Mei 2015                           |
| Cees van Breugel              | Lid             | Gepensioneerd      | 19-07-2011 | Onbepaald                          |
| Gerard de Bruin               | Plv. Lid        | Gepensioneerd      | 3-11-2008  | Onbepaald                          |

<sup>1</sup> De benoemingsduur is vier jaar. Omdat de benoeming pas formeel in gaat nadat DNB haar goedkeuring heeft verleend, is als "eindtijd" opgenomen de vergadering waarin de jaarrekening wordt goedgekeurd. Dat is veelal in april.

<sup>2</sup> Edith Siermann en Ed Vermeulen hebben meegedeeld dat zijn hun bestuurswerkzaamheden tussentijds willen beëindigen vanwege toegenomen werkzaamheden bij Robeco.

<sup>3</sup> In verband met zijn vertrek bij Robeco is Laurens Swinkels per 31 december 2012 afgetreden.

<sup>4</sup> Als gevolg van het vertrek van Laurens Swinkels schuift Hans Roodhorst door van plaatsvervangend bestuurslid naar "gewoon" bestuurslid.

### Directie

Het bestuur kan tot wederopzegging één of meerdere directeuren benoemen. De directeur is eindverantwoordelijk voor alle operationele zaken en is het primaire aanspreekpunt voor Syntrus Achmea en Robeco Institutional Asset Management BV (RIAM). Tevens rust op de directeur de voorbereiding en de afhandeling van bestuursvergaderingen. Gegeven de formele verantwoordelijkheid blijft het bestuur het aanspreekpunt voor de toezichhouders. In 2012 was Hendrik Bulle directeur van het pensioenfonds.

## **Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over onder andere het beleid, uitvoering beleid en naleving van Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur.

Het Verantwoordingsorgaan is in 2007 ingesteld en in 2012 als volgt samengesteld:

Werkgever: Ruud van Steen (voorzitter)<sup>5</sup>

Vereniging van Gepensioneerden: Wim Moerman  
Joost Rijnboutt (plaatsvervanger van Wim Moerman)

Werknemers: Arjan van Dongen (tevens lid van de OR) (plaatsvervangend voorzitter)  
Paul van Homelen (plaatsvervanger van Arjan van Dongen)

<sup>5</sup> Ruud van Steen is per 1 februari 2013 uit dienst getreden bij Robeco.

Het verslag van het Verantwoordingsorgaan treft u aan op bladzijde 11.

## **Intern Toezichtorgaan**

Deze commissie wordt door het bestuur van het fonds benoemd en heeft tot taak het functioneren van het bestuur kritisch te bezien.

Het bestuur van het fonds blijft echter ten volle verantwoordelijk. De formele bevoegdheden van het Intern Toezichtorgaan zijn beperkt. Wel heeft het Intern Toezichtorgaan de mogelijkheid om indien zij dat nodig acht met de toezichthouders DNB & AFM te overleggen c.q. te informeren. Het Intern Toezichtorgaan rapporteert aan het bestuur en bespreekt de rapportage en de eventuele daarop voorgenomen bestuursbesluiten met het Verantwoordingsorgaan. De bevindingen worden in het jaarverslag vermeld.

Het bestuur heeft in 2009 bewust gekozen voor een Intern Toezichtorgaan (ITO) bestaande uit een drietal personen. De reden om voor deze vorm te kiezen is de verwachting dat hiermee de meeste toegevoegde waarde wordt geleverd doordat dit orgaan voor een langere tijd is verbonden aan het pensioenfonds. Daarbij is vooral gezocht naar een personele bezetting die een aanvulling biedt op de bestaande organen of reeds bestaande controlerende instituties zoals accountants en actuarissen.

Het Intern Toezichtorgaan bestaat uit de volgende leden: Gilles Izeboud (voorzitter tot en met april 2012), Fieke van der Lecq (voorzitter vanaf mei 2012) en Fokko Covers.

De leden van het ITO ontvangen ieder een vergoeding van € 6.000 per jaar, eventueel te vermeerderen met omzetbelasting.

Het ITO heeft in 2012 met name de aandacht gericht op:

- de communicatie,
- de stand van zaken rondom de governance, met name op beleggingsterrein,
- de opvolging door het bestuur van de overige aanbevelingen in 2011.

Het verslag van het Intern Toezichtorgaan treft u aan op bladzijde 14.

## **Deelnemersvergadering**

In 2012 is er geen deelnemersvergadering geweest.

## **Beleggingsadviescommissie**

Deze commissie is formeel op 19 januari 2011 van start gegaan. Door het bestuur is bewust gekozen om de commissie samen te stellen uit personen die niet direct bij het beleggingsproces zijn betrokken. De Commissie adviseert het bestuur over het te voeren beleggings- en balansbeheerbeleid, alsmede over de aan lange termijnstudies ten grondslag liggende uitgangspunten. De uitvoeringsorganisatie legt hiertoe beleidsvoorstellen voor aan de Commissie. De advisering behelst niet het niveau van ALM-risico dat het bestuur wenst te lopen en evenmin de invulling van aspecten van market timing of tactisch beleggingsbeleid.

De commissie bestaat uit:

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| Eduard van Gelderen (voorzitter) | chief investment officer capital markets (APG) |
| Monique Donders                  | directeur risk management Robeco               |
| Ronald Doeswijk                  | chief strategist Robeco                        |

Vanuit het bestuur nemen Tom Steenkamp, Laurens Swinkels (tot 31 december 2012) en Ivo Frielink deel. Chris van der Oord neemt deel namens de vermogensbeheerder RIAM.

## **Uitvoeringsorganisaties**

Naast de bovenstaande interne organen heeft het fonds ook meerdere uitvoeringsorganisaties aangesteld. In het navolgende een beschrijving van de partijen die door het fonds worden ingeschakeld.

### ***Administrateur***

De deelnemers- en rechtenadministratie is door het pensioenfonds uitbesteed aan Syntrus Achmea. Tevens heeft Syntrus Achmea zorggedragen voor de aanlevering van de gegevens van Pensioenfonds Robeco aan het Nationaal Pensioen Register. Het contract met Syntrus Achmea loopt tot eind 2014.

### ***Herverzekeraar***

Het pensioenfonds heeft met ingang van 2010 het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico verzekerd bij Zwitserleven door middel van een stop loss verzekering waarbij een eigen risico (eigen behoud) is overeengekomen. Deze verzekering loopt tot eind 2014.

### ***Vermogensbeheerder***

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan Robeco Institutional Asset Management BV (RIAM). De beschikbare premieregeling wordt uitgevoerd door Robeco Pension Providers. Uitgangspunt is dat het bestuur, conform de eisen van de Pensioenwet verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken. Nu de aangesloten werkgever tevens vermogensbeheerder is kunnen conflicts of interest ontstaan. Door het expliciet benoemen van mogelijke conflicten, de focus hierop van bestuur, Intern Toezichtsorgaan en BAC wordt inhoud gegeven aan het uitgangspunt dat het belang van de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden voorop staat. Het verslag van de vermogensbeheerder treft u aan op bladzijde 36.

### ***Compliance officer***

Door het bestuur is mevrouw Marlies Brockhus tot compliance officer benoemd van het fonds. Marlies Brockhus is werkzaam bij de afdeling group compliance van de aangesloten werkgever. Indien mogelijk wordt aansluiting gezocht bij de compliance policies die gelden bij de aangesloten werkgever.

### ***Externe ondersteuning***

Voor 2012 is gekozen om een adviserend actuaire in te schakelen wanneer dat nodig is. In 2012 is dit niet aan de orde geweest.

### **Controlerend accountant**

Het pensioenfonds heeft PricewaterhouseCoopers Accountants NV (PwC) aangesteld als controlerend accountant. PwC is bekend met de administratieve omgeving waarin Syntrus Achmea de administratie voert. De eindverantwoordelijkheid ligt bij de heer S.A. van Kempen RA.

Voor wat betreft de controle op de beleggingen zal PwC gebruik maken van controles die al door de accountant van RIAM zijn uitgevoerd.

### **Certificerend actuaris**

Anton den Hartogh AAG, verbonden aan Aon Hewitt, is de certificerend actuaris.

Bij de certificering wordt gebruik gemaakt van de actuariële berekeningen van Syntrus Achmea.

### **Kenmerken van de pensioenregeling**

De huidige regeling is een getrapte regeling. Tot een bepaald inkomensniveau is er sprake van een vaste toezegging (defined benefit), boven dit inkomensniveau stelt de werkgever een premie beschikbaar (defined contribution). Daarnaast kan de werkgever aan de medewerker, die voor 1 september 2010 in dienst was, nog een beschikbare premie toekennen als vervanger van het prepensioen.

- „ Middelloonregeling tot een maximum van salarisschaal 10 (2012: € 76.323);
- „ Boven het maximum van schaal 10 geldt een beschikbare premie die echter ook als loon kan worden uitbetaald. De beschikbare premie bedraagt het maximum van de fiscale staffel (kolom II van het Besluit Beschikbare premiestaffels);
- „ Pensioenrichtleeftijd 65 jaar;
- „ Pensioengevend inkomen: 12 maal het vaste maandsalaris, vermeerderd met de vakantietoeslag tot het gemaximeerde bedrag van € 76.323 berekend op full time basis;
- „ Franchise: € 15.206;
- „ Opbouwpercentage 2,25% middelloon voor medewerkers in dienst voor 1 september 2010. Voor medewerkers op of na die datum vindt opbouw plaats op basis van 2% middelloon;
- „ Partnerpensioen 70% van het ouderdomspensioen;
- „ Wezenpensioen 14% van het ouderdomspensioen.
- „ Het pensioenfonds kent een voorwaardelijke toeslagambitie van 90%.

In de opbouwfase ligt bij de beschikbare premiereregeling het beleggingsrisico geheel bij de (gewezen) deelnemer. Door het aanbieden van life cycling kan de deelnemer het beleggingsbeleid laten invullen door pension providers. Er wordt dan deelgenomen in het beleggingsbeleid zoals dat door Robeco Pension Providers wordt geadviseerd. Hierbij wordt het risico teruggebracht naarmate de resterende beleggingshorizon korter wordt. De deelnemer kan ervoor kiezen om zelf het beleggingsbeleid in te vullen, in dit geval draagt de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de gemaakte beleggingskeuzes. De deelnemer dient dan wel een doelrisicoprofiel in te vullen. Robeco Pension Providers zal dan de portefeuille monitoren.

## **B KERNCIJFERS**



## KERNCIJFERS

### Deelnemers, gewezen deelnemers en pensioentrekkenden

| Aantal ultimo      | 2012  | 2011  | 2010  | 2009  | 2008  | 2007  | 2006  | 2005  | 2004  | 2003  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deelnemers         | 891   | 906   | 935   | 958   | 1.059 | 1.065 | 1.013 | 985   | 1.077 | 1.079 |
| Gewezen deelnemers | 1.474 | 1.445 | 1.412 | 1.397 | 1.104 | 992   | 917   | 886   | 791   | 763   |
| Gepensioneerden    | 201   | 176   | 164   | 162   | 170   | 157   | 151   | 146   | 135   | 133   |
| Totaal             | 2.566 | 2.527 | 2.511 | 2.517 | 2.333 | 2.214 | 2.081 | 2.017 | 2.003 | 1.975 |

### Technische voorzieningen, stichtingskapitaal en reserves, belegd vermogen en dekkingsgraad

| (Bedragen x €1 miljoen)                          | 2012  | 2011  | 2010  | 2009  | 2008  | 2007  | 2006  | 2005  | 2004  | 2003  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Technische voorzieningen                         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| - voor risico pensioenfondsen                    | 317,4 | 271,4 | 224,9 | 193,8 | 191,8 | 137,9 | 136,5 | 138,9 | 128,6 | 125,7 |
| - voor risico deelnemers                         | 36,7  | 33,6  | 34,5  | 30,5  | 23,8  | 30,3  | 29,2  | 22,9  | 17,6  | 15,7  |
|  | 354,1 | 305,0 | 259,4 | 224,3 | 215,6 | 168,2 | 165,7 | 161,8 | 146,2 | 141,4 |
| Stichtingskapitaal en reserves                   | 33,3  | 24,4  | 43,5  | 37,3  | 10,1  | 59,4  | 50,7  | 29,4  | 19,7  | 7,6   |
| Beleggingen                                      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| - voor risico pensioenfondsen                    | 350,8 | 296,7 | 271,9 | 235,0 | 185,9 | 195,3 | 184,7 | 167,7 | 146,3 | 129,6 |
| - voor risico deelnemers                         | 36,7  | 33,6  | 34,5  | 30,5  | 23,8  | 30,3  | 29,2  | 22,9  | 17,6  | 15,7  |
|  | 387,5 | 330,3 | 306,4 | 265,5 | 209,7 | 225,6 | 213,9 | 190,6 | 163,9 | 145,3 |
| Liquide middelen                                 | 2,5   | 2,2   | 1,5   | 1,4   | 3,6   | 1,9   | 6,4   | 1,7   | 1,9   | 4,3   |
| Saldo overige activa en passiva                  | -2,7  | -3,0  | -5,0  | -5,3  | 12,5  | 0,1   | -2,1  | 0,5   | 0,1   | -0,6  |
| Totaal belegd vermogen                           | 387,3 | 329,5 | 302,9 | 261,6 | 225,8 | 227,6 | 218,2 | 192,8 | 165,9 | 149,0 |
| Aanwezige dekkingsgraad *                        | 109%  | 108%  | 117%  | 117%  | 105%  | 143%  | 137%  | 121%  | 115%  | 106%  |
| Vereiste dekkingsgraad *                         | 118%  | 119%  | 120%  | 117%  | 115%  | 120%  | 121%  | -     | -     | -     |
| Gehanteerde gemiddelde rente per ultimo boekjaar | 2,27% | 2,74% | 3,4%  | 3,82% | 3,86% | 4,97% | 4,25% | -     | -     | -     |
|  | ****  | ***   |       |       | **    |       |       |       |       |       |

\*\*\*\* Het pensioenfonds hanteert de actuele rente (2,27%), gebaseerd op de 1-maands RTS die is bepaald door het omzetten van swap bid koersen naar DNB zero. De aanwezige dekkingsgraad met de UFR-methode is 119%.

\*\*\* DNB heeft besloten de RTS (rentetermijnstructuur) per ultimo 2011 vast te stellen als een gemiddelde van alle handelsdagen in de periode 1 oktober tot en met 31 december 2011.

\*\* De gehanteerde gemiddelde rente eind 2008 is gebaseerd op een puntschatting.

\* Voor de jaren t/m 2006 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad in het kader van de Actuariële Principes Pensioenfondsen (gebaseerd op een rekenrente van 4% of de marktrente, indien deze lager is dan 4%).

Vanaf 2007 tot en met 2011 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad volgens het in de Pensioenwet opgenomen Financiële Toetsingskader Pensioenfondsen (gebaseerd op de actuele nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB).

Tot en met 2008 is de aanwezige dekkingsgraad de verhouding totaal belegd vermogen zonder beleggingen voor risico deelnemer ten opzichte van technische voorziening voor risico fonds.

Het pensioenfonds heeft gekozen om vanaf 2009 de dekkingsgraad te berekenen als de verhouding tussen het totaal belegd vermogen (inclusief belegd vermogen risico deelnemers) ten opzichte van de totale technische voorziening (inclusief technische voorziening voor risico deelnemers). Dit beleid is niet verplicht in het kader van de Pensioenwet. Het bestuur is van mening dat deze benadering een reëler beeld geeft.

**Premiebijdragen, kostendekkende premie en pensioenuitkeringen**

| (Bedragen x € 1 miljoen)          | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Premiebijdragen van werkgever     | 18,3 | 13,8 | 13,1 | 14,3 | 25,2 | 12,5 | 12,7 | 10,6 | 12,0 | 12,5 |
| Premiebijdragen van werknemer     | 0,7  | 0,1  | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Premiebijdragen risico deelnemers | 1,3  | 1,2  | 1,8  | 2,1  | 2,5  | 1,5  | 0,7  | 0,4  | 1,9  | 1,1  |
|                                   | 20,3 | 15,1 | 14,9 | 16,4 | 27,7 | 14,0 | 13,4 | 11,0 | 13,9 | 13,6 |
| Kostendekkende premie             | 20,3 | 15,1 | 11,4 | 13,0 | 12,8 | 7,9  | 7,0  | -    | -    | -    |
| Pensioenuitkeringen               | 7,4  | 7,3  | 6,8  | 6,2  | 5,7  | 5,4  | 4,9  | 4,7  | 4,0  | 3,5  |

**Verdeling beleggingsportefeuille voor risico pensioenfondsen**

| (Bedragen x € 1 miljoen) ultimo | 2012  | 2011  | 2010  | 2009  | 2008  | 2007  | 2006  | 2005  |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Aandelen                        | 134,2 | 120,4 | 122,8 | 96,8  | 64,5  | 84,7  | 86,0  | 79,3  |
| Vastrentende waarden            | 205,4 | 162,5 | 141,4 | 129,1 | 119,2 | 106,5 | 98,7  | 88,4  |
| Derivaten                       | 9,2   | 19,6  | 7,0   | 8,3   | -     | 0,9   | -     | -     |
| Overige beleggingen             | 2,0   | -5,8  | 0,7   | 0,8   | 2,2   | 3,2   | -     | -     |
| Totaal beleggingen risico fonds | 350,8 | 296,7 | 271,9 | 235,0 | 185,9 | 195,3 | 184,7 | 167,7 |

**Beleggingsrendement risico pensioenfondsen**

|                     | 2012  | 2011 | 2010  | 2009 | 2008  | 2007 | 2006 | 2005  | 2004 | 2003 |
|---------------------|-------|------|-------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| Beleggingsrendement | 14,5% | 7,6% | 13,4% | 9,2% | -5,4% | 0,1% | 7,6% | 10,9% | 9,6% | 7,6% |

**Beleggingsopbrengsten**

| (Bedragen x € 1 miljoen) | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008   | 2007 | 2006 | 2005 |
|--------------------------|------|------|------|------|--------|------|------|------|
| - risico pensioenfondsen | 42,2 | 20,1 | 30,4 | 21,2 | - 14,4 | 2,6  | 13,3 | 16,4 |
| - risico deelnemers      | 3,7  | -1,7 | 4,0  | 5,3  | - 7,4  | 0,9  | 3,3  | 3,7  |

**Pensioengegevens**

| (Bedragen x € 1)             | 2012   | 2011   | 2010   | 2009   | 2008   | 2007   | 2006   | 2005   | 2004   | 2003   |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Maximumpensioensalaris       | 76.323 | 75.010 | 73.612 | 72.703 | 72.703 | 70.654 | 69.066 | 67.111 | 66.875 | 65.725 |
| Franchise                    | 15.206 | 15.206 | 15.206 | 15.206 | 15.206 | 15.206 | 15.206 | 14.924 | 14.885 | 14.664 |
| Toeslagen boekjaar *         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| - actieve deelnemers **      | 0,00%  | 1,30%  | 1,25%  | 0,00%  | 2,90%  | 2,30%  | 2,00%  | 1,25%  | 1,75%  | 0,00%  |
| - inactieve deelnemers       | 0,00%  | 1,10%  | 1,00%  | 0,00%  | 1,50%  | 1,36%  | 0,00%  | 1,60%  | 2,00%  | 0,00%  |
| <u>Het jaar 2003 = 100,0</u> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| CPI (niet geschoond)         | 117,0  | 113,6  | 111,1  | 109,7  | 108,3  | 105,7  | 104,0  | 102,9  | 101,1  | 100,0  |
| Pensioenontwikkeling         | 108,8  | 108,8  | 107,6  | 106,6  | 106,6  | 104,9  | 103,6  | 103,6  | 102,0  | 100,0  |
| Loonontwikkeling             | 115,4  | 113,4  | 112,0  | 110,6  | 110,6  | 107,5  | 105,1  | 103,0  | 101,8  | 100,0  |

\* Tot en met 2006 ging de toeslag in per 1 januari, vanaf 2007 gaat de toeslag in per 1 februari.

\*\* Tot en met 2010 is de toeslag voor actieve deelnemers de salarisindexering van de onderneming (eindloonregeling).

## **C VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN**

## **VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN**

### **Bevindingen en adviezen van het Verantwoordingsorgaan over 2012**

De belangrijkste taak van het Verantwoordingsorgaan van de Stichting Pensioenfonds Robeco (hierna "VO") is het door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Robeco (hierna "bestuur") gevoerde beleid te toetsen. Naast het toetsen mag het VO ook adviseren.

Het VO bestaat uit vertegenwoordigers van de werkgever, de deelnemers en de pensioengerechtigden. De vertegenwoordiger van de actieve deelnemers is benoemd door de deelnemersvergadering (evenals diens plaatsvervanger) en de vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden is (evenals diens plaatsvervanger) aangewezen door de Vereniging van Gepensioneerden. De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan is elders beschreven.

Het VO heeft haar taken en bevoegdheden naar tevredenheid kunnen uitvoeren op basis van overeengekomen procedures die voorzien in een periodieke en adequate informatievoorziening vanuit het bestuur.

Het VO heeft een aantal keren overleg gehad met (een deel van) het bestuur waarbij zij is geïnformeerd over actuele ontwikkelingen in het pensioenfonds. Zij waardeert de openhartige wijze waarop het bestuur zaken bespreekt. Ook dankt zij het bestuur voor de actieve informatieverstrekking aan het VO.

Het VO heeft veel lof voor het handelen van het bestuur in het afgelopen jaar. Met name is het bestuur voortvarend, zorgvuldig en pro-actief opgetreden bij de strategische heroverweging door Rabobank Nederland van zijn controle over Robeco Groep N.V.

### **Communicatie**

Het VO hecht grote waarde aan de communicatie van het Robeco Pensioenfonds. Begin 2012 lag er een mooi communicatieplan klaar met daarin vooruitstrevende doelen. Helaas moest het VO aanvankelijk constateren, dat er gedurende het jaar op communicatiegebied weinig voortgang leek te zijn geboekt. Het bestuur heeft het VO er echter van overtuigd dat er wel degelijk forse stappen zijn gezet. Vooral de update van de website, de ingevoerde elektronische nieuwsbrief, het ingevoerde testpanel, de georganiseerde informatiebijeenkomsten, de informatievoorziening richting de deelnemers en de opzet van een deel van de website voor de gepensioneerden, lijken een zeer goede vooruitgang en verdient zeker complimenten. Wel vraagt het VO zich af of de acties niet teveel op de actieven zijn gericht. De vraag is of alle groepen deelnemers weten waar ze op mogen rekenen en welke inspanningen van henzelf worden verwacht.

### **Evenwichtige besluitvorming**

Het VO had in 2012 ook het speerpunt evenwichtige besluitvorming. Hierbij is tevens gelet op de vraag of bij de besluitvorming rekening is gehouden met de belangen van de diverse belanghebbenden. De ontwikkeling van de dekkingsgraad en de financiële vooruitzichten zijn, evenals in 2011, aanleiding geweest om geen toeslagverlening toe te passen. Het VO is van mening, dat dit een juist besluit is, mede tegen de achtergrond van nog steeds voortdurende onzekere economische ontwikkelingen.

Een besluit dat in 2012 tevens een grote rol heeft gespeeld is die van de invoering van de UFR methodiek. Het bestuur heeft uitgebreid haar beslissing gemotiveerd waarom zij de UFR methodiek niet overneemt en de dekkingsgraad blijft berekenen op basis van marktwaarde. Het VO realiseert zich dat de keuze voor waardering op basis van marktwaarde belangrijke voor- en nadelen heeft. Het VO begrijpt de redenen achter de gemaakte keuze, vindt dat het bestuur goed voor en tegens heeft afgewogen en dat er op evenwichtige wijze een besluit is genomen.

## **Beleggingsbeleid**

Als derde speerpunt had het Verantwoordingsorgaan het beleggingsbeleid.

Voor het VO is niet altijd helder waar RIAM, de uitvoerder van het beleid, besluiten neemt en waar het bestuur. In ieder geval blijkt dit niet altijd uit de rapportage. Dit is besproken en door het bestuur als terechte zorg bestempelt. Het bestuur zal expliciet in de bestuursvergadering beleggingsbeslissingen meenemen in de discussie en besluiten documenteren, met helder weergegeven waar het een keuze van het Bestuur betreft en waar het binnen het mandaat van de uitvoerder RIAM valt.

Het VO heeft kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van het Intern Toezichtorgaan van 2012. Het Intern Toezichtorgaan is van mening dat er ten opzichte van de voorgaande jaren wederom belangrijke verbeteringen tot stand zijn gekomen. Het VO kan zich vinden in de mening van het Intern Toezichtorgaan. Het blijft echter wel van belang om aandacht te blijven besteden aan het verbeterproces.

Alles in overweging nemend is het VO van mening dat, net als in voorgaande jaren, het bestuur op een evenwichtige, professionele en zorgvuldige wijze de pensioenregeling en het daarbij horende beleid heeft uitgevoerd.

Het Verantwoordingsorgaan, 8 februari 2013

Ruud van Steen (voorzitter 2012), namens werkgever  
Arjan van Dongen, namens deelnemers/OR  
Paul van Homelen, plaatsvervanger deelnemers  
Wim Moerman, namens pensioengerechtigden  
Joost Rijnbout, plaatsvervanger pensioengerechtigden

## **D VERSLAG INTERN TOEZICHTSORGAAN**

## **INTERN TOEZICHTSORGAAN 2012**

In oktober 2012 is het Intern Toezichtsgaan (ITO) voor de vierde maal in gesprek gegaan met diverse stakeholders van de Stichting Pensioenfonds Robeco (SPFR). Dit verslag is een weergave van de bevindingen uit die gesprekken en uit andere contacten, alsmede kennisname van relevante stukken gedurende het jaar. Hoewel het ITO doorgaans vooral het 'hoe' van het pensioenfondsbestuur beoordeelt, is het 'wat' van de pensioenregeling ditmaal ook aan de orde gekomen, in het licht van de aankomende overname van de Robeco Groep N.V. (RGNV). Het ITO oordeelt positief over de kwaliteit en voortgang die de afgelopen jaren is gerealiseerd in het besturen van het fonds.

### **1. Interne organisatie pensioenfonds**

In 2012 heeft een uitgebreide compliance-monitoring ('petten-APK') plaatsgevonden. Mede hierdoor is het bewustzijn over eventuele belangentegenstellingen toegenomen. Deze doen zich vooral voor in de relatie SPFR-RIAM en in sommige gevallen in de relatie fondsbestuur-werkgever. Het ITO oordeelt positief over de compliance-monitoring en beveelt aan deze jaarlijks te herhalen.

Het fondsbestuur is voornemens eind 2012 een zelfevaluatie uit te voeren. Het ITO adviseert dat de voorzitter hierin wordt bijgestaan door de directeur of vice-voorzitter ('vier oren'). Daarbij verdienen de opleidingsplannen van de fondsbestuurders nadere aandacht. Ook beveelt het ITO evaluaties aan van de diverse interne gremia en de externe dienstverleners.

Eerder adviseerde het ITO reeds om de verborgen kosten inzichtelijk te maken. Dit betreft primair de urenbesteding van bestuurders en andere Robeco-mensen die werken voor het pensioenfonds.

### **2. Verantwoordingsorgaan**

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft zich het afgelopen jaar vooral gericht op het communicatiebeleid en in mindere mate op het beleggingsbeleid en de evenwichtige besluitvorming. Wel is het VO over alle drie de zaken voldoende geïnformeerd geweest, zodat marginale toetsing kon plaatsvinden.

Het ITO had graag gezien dat een niet-werkgeversvertegenwoordiger de rol van VO-voorzitter had opgepakt. Een werknemersvertegenwoordiger zal zich minder snel tot een technisch voorzitterschap hoeven te beperken en is vrijer om discussies over evenwichtigheid te initiëren.

Het ITO beveelt het VO aan om contacten te leggen met andere verantwoordingsorganen, om kennis en ervaring uit te wisselen. Het onderwerp pensioenbewustzijn kan wellicht meer aandacht krijgen.

### **3. Communicatie**

Op communicatiegebied is wederom onvoldoende resultaat geboekt. Veel tijd is besteed aan een elektronische nieuwsbrief, maar diverse andere belangrijke zaken zijn ook in 2012 blijven liggen. Ondertussen is de urgentie van effectieve communicatie toegenomen, zowel door de politieke ontwikkelingen als door de voorgenomen verkoop van RGNV. Dit vergt een behoorlijke inhaalslag in het (nog te schrijven) communicatieplan 2013. Daarnaast merkt het ITO op dat communicatie door het bestuur als eenrichtingsverkeer wordt opgevat: informeren. De slag naar communicatie '2.0' via interactieve media moet nog worden gemaakt. Het voornemen van het bestuur tot bredere borging van de communicatieportefeuille door instelling van een communicatiecommissie van drie bestuursleden wordt daarom positief beoordeeld.

#### **4 Administratie**

De administratie van de DB-regeling is door Syntrus professioneel uitgevoerd. Daarbij is een versnelling gerealiseerd van de SLA-rapportage van 8 naar 6 weken na afloop kwartaal. Syntrus Achmea verzorgt tevens de toetsing in het kader van Quinto-P en de aanpassingen voor SEPA. Het ITO adviseert het bestuur om Syntrus Achmea uit te nodigen pro-actief mee te denken bij de uitvoerbaarheid van de regeling in het nieuwe pensioenkader.

De administratie van de DC-regeling is door Robeco Pension Providers gedelegeerd aan Lohoff. Pension Providers blijft voor het bestuur het primaire aanspreekpunt. Uit de bestuursnotulen valt op te maken dat deze overgang rommelig is verlopen, waarbij diverse fouten zijn gemaakt. Het ITO heeft ter zake niet kunnen spreken met een vertegenwoordiger van de uitvoerder. Wel heeft het bestuur naderhand meegedeeld dat de problemen inmiddels zijn geadresseerd.

#### **5 Beleggingsbeleid en uitvoering**

Tijdens de eerdere ITO-rondes is aandacht gevraagd voor de governance in de relatie RIAM-BAC-fondsbestuur. De relatie tussen de BAC en het bestuur is inmiddels geformaliseerd, zodat de BAC over beleggingsinhoudelijke thema's daadwerkelijk adviseert aan het bestuur. Het ITO adviseert het bestuur om aan de BAC terug te koppelen wat er met de beleggingsadviezen is gedaan. Een aandachtspunt voor het bestuur is het tijdig betrekken van de BAC bij aankomende (strategische) beleggingsbesluiten, ook wanneer deze zich buiten de reguliere vergadercyclus voordoen.

De BAC toont ambitie in het inzichtelijk maken van diverse beleggingskosten en het diepgaand onderzoeken van de verschillende beleggingscategorieën in de portefeuille.

Ten opzichte van 2011 is vooruitgang geboekt in de onafhankelijkheid van de interne aanbieder. Het ITO oordeelt positief over deze uitwerking van het 'ja, mits'-beleid. De relatie RIAM-Corestone blijft een punt van aandacht, aangezien Corestone onderdeel uitmaakt van RGNV.

Drie bestuursleden wonen de BAC-vergaderingen bij en beslissen daarin soms mee. Zaak is dat de overige bestuursleden dergelijke BAC-besluiten weloverwogen ondersteunen en niet passief aan hen delegeren. Dit betreft in het bijzonder de besluiten inzake het aannemen en ontslaan van fondsmanagers.

De relatie tussen de BAC en RIAM behoeft op onderdelen nog nadere explicitering. Daarbij is bepalend welke beleggingsbesluiten binnen het mandaat van RIAM vallen en welke bij de BAC thuishoren. Vanwege de diverse dubbele rollen van betrokkenen, is het aan het bestuur om deze verduidelijking vorm te geven.

Het ITO adviseert het bestuur om een eigen fondsbeleid te formuleren omtrent securities lending in de beleggingsportefeuille. Dit kan eventueel afwijken van het beleid terzake van de vermogensbeheerder.

Het ITO heeft meermalen gepleit voor een SLA voor de dienstverlening door RIAM en stelt vast dat deze er nog niet is. Wel wordt gewerkt aan een verbeterde Investment Management Agreement (IMA), waarbij de dienstverlening en beloningsstructuur worden aangepast aan het gekozen fiduciaire model. Een nieuwe fiduciaire vermogensbeheerovereenkomst, met als onderdeel een SLA, wordt per ultimo 2012 gerealiseerd. In het kader van integraal vermogensbeheer wordt overwogen om over te gaan naar een externe custodian.

De account-CIO van RIAM is aanwezig bij de relevante onderdelen van bestuursvergaderingen. Het ITO adviseert het bestuur om de dienstverlening door RIAM buiten zijn aanwezigheid te evalueren.



## **6 Externe accountant**

Tijdens de ITO-ronde was de jaarrekeningcontrole 2012 nog niet gestart en een interim-controle vindt niet plaats. De accountant is voornemens in de controle aandacht te besteden aan het integraal risicomanagement. Het ITO stelt vast dat PWC voor de vierde maal de jaarrekeningcontrole verzorgt en suggereert een evaluatie van de dienstverleningsrelatie. Hierin wordt door PWC voorzien door middel van een klantenquête.

## **7 Externe omgeving**

De externe omgeving van SPFR is in 2012 in twee opzichten turbulent geweest. Het Nederlandse pensioenlandschap verandert ingrijpend en het fondsbestuur heeft diverse beslissingen te nemen over hoe hiermee om te gaan. Overwegingen omtrent het al dan niet introduceren van een andere rekenrente (UFR) dienen zorgvuldig overwogen te worden en goed te worden vastgelegd. Het ITO meent dat het bestuur hier inmiddels in heeft voorzien.

De andere oorzaak van turbulentie betreft de aanstaande verkoop van RGNV door Rabobank. Het ITO complimenteert het bestuur met de proactieve rol die het heeft gespeeld in het nog lopende verkooptraject. Het bestuur heeft alert gereageerd op de aangekondigde verkoop, door van de bij de verkoop betrokken partijen tijdig en vasthoudend aandacht te vragen voor dossiers die van invloed zijn op de financiering en houdbaarheid van de regeling. Daarmee is uitstekend invulling gegeven aan de bestuurlijke verantwoordelijkheid.

## **8 Afsluiting**

Het ITO oordeelt positief over de handelwijze van het fondsbestuur en diverse gremia in 2012. Er zijn diverse verbeteringen gerealiseerd, in een periode met stevige externe uitdagingen. Die zullen ook in 2013 nog veel aandacht vergen.

Het Intern Toezichtsorgaan

Fieke van der Lecq, voorzitter  
Fokko Covers  
Gilles Izeboud

## **Reactie van het bestuur**

Het bestuur heeft kennis genomen van het uitgebreide verslag van het intern toezicht naar aanleiding van haar onderzoek najaar 2012 en van dit verslag ten behoeve van de jaarrekening 2012.

Wij willen het ITO bedanken voor haar inspanning voor het fonds en de constructieve discussies die hebben plaatsgevonden. Ook in 2012 heeft het ITO weer waarde toegevoegd. De kritische houding, deskundigheid en inzet van het ITO maakt dat het bestuur van het PF haar processen en beleidskeuzes steeds nauwgezet moet formuleren, waarmaken en bewaken. Het bestuur constateert dat ook dit jaar worden weer vele aanbevelingen onderschreven, maar ook dat veel aanbevelingen zijn doorgevoerd.

Ten aanzien van de interne organisatie zal in 2013 het bestuur starten met de zelf-evaluatie. Hierbij zal het fonds worden ondersteund door Mens & Kennis. Deze evaluatie zal gericht zijn op een evaluatie van het functioneren van het bestuur als geheel. Dit zal worden gevolgd door individuele gesprekken met bestuursleden door de voorzitter. De zelfevaluatie zal ook leiden tot een update van het deskundigheidsplan en de opleidingsbehoefte. Het bestuur onderschrijft het belang van een goed functionerend Verantwoordingsorgaan als onderdeel van de governance van het pensioenfonds. Wij zullen de aanbevelingen die betrekking hebben op het Verantwoordingsorgaan met de leden van het verantwoordingsorgaan bespreken.

Het bestuur onderschrijft het nut van de jaarlijkse herhaling van de compliance monitoring.

Het bestuur deelt de noodzaak van effectieve communicatie en onderschrijft dat er niet zoveel vooruitgang is geboekt als gewenst. Er is op een aantal terreinen zoals de onderzoeken naar pensioenbewustzijn en risicobereidheid vertraging ontstaan maar deze zijn inmiddels opgepakt. Het bestuur onderschrijft het toenemend belang van communicatie en heeft daarom een communicatiecommissie ingericht waarin een drietal bestuursleden plaatsnemen.

Het bestuur heeft besloten om de bestaande rol van RIAM om te vormen naar die van fiduciair manager. Dit is een weerslag van een situatie die in de praktijk al was ontstaan. Dit alles heeft vorm gekregen in de nieuwe fiduciaire overeenkomst en bijbehorende SLA tussen het pensioenfonds en RIAM. Het bestuur is van mening dat er in beginsel sprake is van een heldere taakafbakening als het gaat om de rol en verantwoordelijkheden van RIAM, neergelegd in de fiduciaire overeenkomst en het beleggingsplan. Het bestuur zal in overleg met de BAC dit nogmaals analyseren. Ten aanzien van besluiten die genomen worden in de BAC, heeft het bestuur recent expliciet besloten dit te delegeren naar de bestuursleden die zitting hebben in de BAC. Dergelijke besluiten zullen ter informatie met de overige bestuursleden worden gedeeld, maar niet ter besluitvorming (opnieuw) worden voorgelegd.

Het bestuur deelt de constatering dat ook 2013 een jaar wordt met veel interne en externe uitdagingen. Het zal een groot beroep doen op het bestuur om dit allemaal efficiënt te managen. Daarbij wil het bestuur expliciet een kosten/batenafweging maken.

## **E VERSLAG VAN HET BESTUUR**

## VERSLAG VAN HET BESTUUR

Het pensioenfonds heeft in 2012 een bewogen jaar achter de rug. Er hebben zich belangrijke ontwikkelingen voorgedaan op (i) op het niveau van de wetgever/toezichthouder, (ii) op het niveau van de aangesloten werkgever en (iii) het niveau van het fonds.

Tot de eerste categorie hoort de toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Daarbij staat de wetgever en de raad van de jaarverslaggeving toe dat pensioenfondsen hun toekomstige verplichtingen anders waarderen. Daarnaast staat het Nederlandse pensioensysteem aan de vooravond van een belangrijke verandering met de invoering van het reële pensioencontract. Deze twee onderwerpen raken uiteraard ook het fonds zelf. Ten aanzien van de UFR heeft het fonds besloten om de UFR niet toe te passen. Daarnaast zal het Pensioenfonds Robeco in samenspraak met alle belanghebbenden een keuze moeten maken tussen het huidige nominale pensioencontract en het reële contract. Tot de tweede categorie hoort de voorgenomen verkoop van Robeco Groep door Rabobank. Het pensioenfonds heeft zich beraden welke gevolgen deze verkoop voor het fonds kan hebben en daarover gesproken met de aangesloten werkgever.

Tot de derde categorie behoren de reactie van het fonds op de UFR, het invoeren van integraal vermogensbeheer, besluiten rondom de toeslagverlening, het gevoerde beleggingsbeleid, maatschappelijk verantwoord beleggen en de pensioencommunicatie.

Hieronder treft u een nadere toelichting aan.

Het bestuur bedankt een ieder voor zijn of haar geleverde inspanning en de bijdrage aan de actieve dialoog die continue plaatsvindt in het speelveld van toezichthouder, werkgever, toezichtsorganen en de deelnemers van het pensioenfonds. Specifiek willen wij Laurens Swinkels langs deze weg nogmaals bedanken voor zijn bijdrage in het bestuur. Laurens is eind 2012 afgetreden omdat hij Robeco heeft verlaten voor een nieuwe uitdaging elders.

### **Ultimate Forward Rate (UFR)**

In het septemberpakket heeft het kabinet Rutte II besloten om met ingang van 1 oktober 2012 de Ultimate Forward Rate (UFR) voor pensioenfondsen toe te staan. Met de UFR mogen pensioenfondsen op dit moment een hogere rekenrente hanteren om de verplichtingen te berekenen, wat resulteert in lagere verplichtingen en een hogere dekkingsgraad.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft besloten de UFR methodiek niet over te nemen en de dekkingsgraad te blijven berekenen op basis van marktwaarde. Het bestuur is van mening dat met UFR pensioenverplichtingen niet op werkelijke waarde wordt gewaardeerd.

De keuze voor markttrente resulteert (op dit moment) in een lagere dekkingsgraad dan UFR. Om een indicatie te geven, dit verschil is ongeveer 10% per eind 2012. Het verschil tussen beide dekkingsgraden zal maandelijks kunnen verschillen. Als gevolg van de lagere dekkingsgraad zal het pensioenfonds onder meer de pensioenaanspraken later indexeren en een hogere pensioenpremie rekenen aan de werkgever.

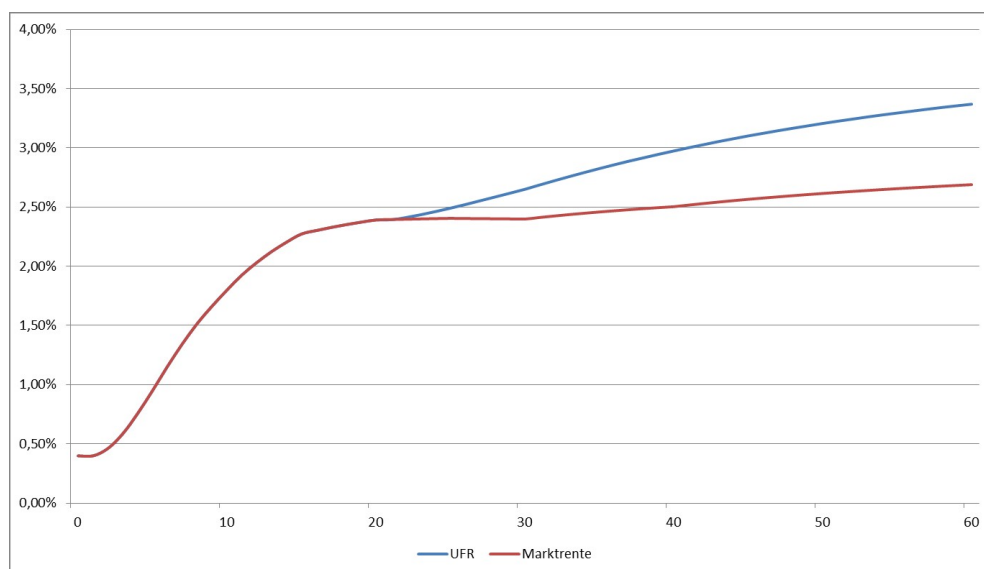
### ***Wat is de Ultimate Forward Rate?***

Om de hoogte van de pensioenverplichtingen te bepalen maakt het pensioenfonds de toegezegde toekomstige pensioenuitkeringen contant. De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald op basis van het verdisconteren van de uitkeringen met de markttrente. Afhankelijk van de tijd die verstrijkt tot het moment van uitkering wordt een andere looptijd van de rente gebruikt. De rentes van alle looptijden samen vormen de zogenaamde rentetermijnstructuur of rentecurve. De Ultimate Forward Rate-methodiek is een methode om een rentecurve voor lange looptijden op een andere manier, dan rechtstreeks afgeleid van markttrentes, te bepalen.

De UFR is ingevoerd vanuit de gedachte dat de rente voor lange looptijden (meer dan 20 jaar) tot stand komt in een markt waarin (zeer) weinig transacties plaatsvinden. Hierdoor kan de vraag worden gesteld of deze renteniveaus een realistische weergave zijn. Voorstanders van de UFR zijn van mening dat de lange rente onnatuurlijk laag is op dit moment, mede door het ingrijpen in de financiële markten door overheden en centrale banken.

Tot de invoering van de UFR, gebruikten pensioenfondsen verplicht een rentetermijnstructuur op basis van de marktrente. Met de invoering van de Ultimate Forward Rate mogen pensioenfondsen gebruik maken van een rentetermijnstructuur die niet op marktwaarde gebaseerd is maar op een inschatting van de toekomstige renteniveaus.

In onderstaande grafiek zijn beide rentetermijnstructuren weergegeven. Zoals de grafiek laat zien, zijn beide rentecurves de eerste 20 jaar aan elkaar gelijk. Vanaf dat punt lopen beide curves uit elkaar.



Voor een gedetailleerde en meer technische uitleg van de UFR kan meer informatie gevonden worden op de website van de Nederlandsche Bank: [www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2012/dnb279070.jsp](http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2012/dnb279070.jsp)

### **Afweging van het bestuur van het pensioenfonds**

Het bestuur van het Pensioenfonds Robeco heeft besloten om de UFR methodiek voor de bepaling van de verplichtingen van het pensioenfonds niet over te nemen. Het bestuur heeft hiervoor een aantal redenen:

- 1 *Het is onduidelijk of de (lange) rente op dit moment onrealistisch laag is.*

Een belangrijk argument voor de invoering van de UFR is dat de rente termijnstructuur op marktwaarde op dit moment onnatuurlijk laag zou zijn en het waarderen van de verplichtingen tegen deze curve dus een onjuist beeld geeft van de werkelijke verplichtingen van het fonds. Het bestuur is van mening dat het moeilijk, zo niet onmogelijk is om te bepalen of dit inderdaad het geval is. Enerzijds kan worden gesteld dat de rente momenteel historisch laag is, echter anderzijds kan worden geconstateerd dat in landen als Noorwegen, Zwitserland en zeker Japan de rente al lange periodes zich op een zeer laag niveau bevindt.

- 1 *Het is onwenselijk om rendement dat nog niet is gerealiseerd door het pensioenfonds, wel al "in te boeken" bij de berekening van de verplichtingen.*

Het bestuur is van mening dat door het gebruiken van de UFR er feitelijk toekomstig rendement, bovenop het risicovrije rendement (gerepresenteerd in de marktwaarde rentetermijnstructuur) al wordt ingeprijsd in de waarde van de verplichtingen. Het pensioenfonds dient de helft van de toekomstige toeslagverlening te financieren uit overrendement op de beleggingen. Door een deel van dit overrendement al in te prijzen bij de bepaling van de verplichtingen, zal het pensioenfonds op lange termijn dus additioneel overrendement moeten gaan genereren voordat er geïndexeerd kan worden. Een hogere dekkingsgraad onder UFR zou op korte termijn resulteren in meer kans op toeslagverlening. Het bestuur acht deze "uitruil" onwenselijk aangezien dit in potentie een verder beroep doet op de solidariteit tussen jong en oud binnen het fonds.

- 1 *De waarde in het economisch verkeer is van toepassing bij het overdragen van pensioenverplichtingen naar een andere pensioenuitvoerder.*

De waarde van de pensioenverplichting die volgt na het toepassen van de UFR is niet de waarde waartegen het pensioenfonds dezelfde nominale toezegging zou kunnen inkopen in de markt. De pensioenregeling heeft een hoge toeslagambitie en kan die in geval van continuïteit ook halen. Echter, er kunnen zich in de toekomst situaties voordoen waarin (een gedeelte van) de pensioenverplichtingen bij een andere partij ondergebracht moeten worden. Dit geschiedt dan tegen de waarde in het economische verkeer, ofwel de marktwaarde.

- 1 *De renteverwachting staat los van de keuze tot waardering van de huidige verplichtingen.*

Wanneer het pensioenfonds een ALM studie uitvoert, worden lange termijn simulaties gedaan onder verschillende economische scenario's. In het basisscenario dat het bestuur gebruikt heeft stijgt de rente op de lange termijn naar 4,6%. Dit is dus hoger dan de UFR van 4,2%. Natuurlijk zijn ook alternatieve scenario's bekeken met lagere en nog hogere verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de lange rente. Hierdoor krijgt het bestuur inzicht in de haalbaarheid van de ambities van de pensioenregeling en de risico's die daar mee samen hangen. Dit laat echter onverlet dat het bestuur, gegeven het bovenstaande van mening is, dat bij het waarderen van de verplichtingen in het hier en nu de marktrente gebruikt dient te worden.

### **Gevolgen van het niet overnemen van UFR**

De keuze voor marktrente resulteert eind 2012 in een ca. 10% lagere dekkingsgraad dan UFR. Het verschil tussen beide dekkingsgraden zal maandelijks kunnen verschillen. De keuze voor marktrente resulteert op korte termijn in later indexeren en een hogere pensioenpremie voor de werkgever. Mocht het pensioenfonds in zwaar weer komen kan er ook eerder sprake zijn van het korten van de nominale pensioenaanspraken. Het bestuur is van mening dat het gebruik van de marktrente voor de waardering van de verplichtingen een beter beeld geeft van de financiële positie van het pensioenfonds en beter past bij de lange termijn toeslagambities zoals afgesproken. Met eerder indexeren en een lagere premie onder UFR is op lange termijn uitholling van pensioen een reëel gevaar.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft dan ook besloten de UFR methodiek niet over te nemen en de verplichting te blijven berekenen op basis van marktwaarde waarbij het drie maanden gemiddelde is losgelaten. Vanuit de Raad van de Jaarverslaggeving is het toegestaan om te rekenen met een rente die afwijkt van de aanbevolen rentetermijnstructuur al zal in de formele rapportages richting toezichthouder deze UFR wel gehanteerd moeten worden. De gemiddelde rente waartegen de verplichting eind 2012 contant is gemaakt bedraagt 2,27 % tegenover 2,74% eind 2011.

### **Pensioenen als nominaal bedrag, of gaan we over een reëel kader?**

De huidige berekeningssystematiek is gebaseerd op toegezegde nominale rechten. Per jaar bouwen actieve deelnemers een bepaald percentage op binnen de middelloonregeling. Deze opgebouwde rechten worden alleen in geval van nood gekort door afstempeling. Jaarlijks wordt gekeken of er ruimte is om de reeds opgebouwde aanspraken te verhogen met een vergoeding voor de inflatie (voor gepensioneerden en of slapers) dan wel een verhoging voor de algemene loonronde (werknemers). Er bestaat geen recht op toeslag, dit zal alleen geschieden indien de middelen van het pensioenfonds daartoe toereikend zijn. Eenmaal toegekende toeslag wordt wel toegevoegd aan de nominale aanspraken. Het pensioenfonds heeft de ambitie om de waarde van de pensioenen zo veel mogelijk mee te kunnen laten stijgen met de inflatie dan wel met de loonronde. Dit wijkt af van de gedachte die bij velen leeft, namelijk dat er recht bestaat op toeslagverlening. Dat is expliciet niet het geval.

In het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) is een grote rol weggelegd voor het reële pensioenkader. Een reëel kader betekent dat het pensioen toeneemt met de stijging van de prijzen of lonen om er zodoende niet in koopkracht op achteruit te gaan als gevolg van inflatie. In het reële kader wordt de technische voorziening berekend met inbegrip van loon c.q. prijsinflatie waardoor deze met ruim 30% zal stijgen. Dit effect kan deels worden verminderd door in de disconteringsvoet rekening te houden met een hoger verwacht rendement.

Omdat wordt gewerkt in het reële kader wordt ook onderkend dat het pensioenfonds door het lopen van een beleggingsrisico een hoger verwacht rendement mag hanteren dan de risicovrije rente. De verwachte rendementscijfers die mogen worden gebruikt voor de continuïteitsanalyse komen nu ook in de waardering van de technische voorziening tot uiting. De reële ambitie komt dan ook in de balans tot uitdrukking. Wanneer de middelen ontoereikend zijn wordt het tekort in maximaal 10 jaar verwerkt in de rechten. Consequentie is dat in het reële kader de rechten veel vaker zullen worden aangepast (zowel voor inflatie als bij de situatie dat de dekkingsgraad onder de 100% is) maar dat de schommelingen worden uitgesmeerd over de tijd en naar verwachting geringer zullen zijn.

Complicatie is evenwel de vraag of het juridisch is toegestaan om de oude opgebouwde rechten mee over te hevelen (het zogenaamde invaren van oude rechten) of dat dit een aantasting van eigendomsrechten is?

Gegeven de complicaties zal dit in 2013 nog nader moeten worden geanalyseerd alvorens het bestuur een verantwoord besluit kan nemen.

### **Verkoop van Robeco Groep**

In april 2012 heeft Rabobank aangekondigd dat zij voornemens is om het belang in Robeco Groep NV te verkopen. Het gevolg daarvan zal zijn dat ook de aangesloten werkgever indirect in andere handen terecht komen. Op zichzelf genomen heeft een dergelijke overgang geen directe gevolgen voor de pensioenregeling noch voor de uitvoeringsovereenkomst. Desalniettemin heeft het pensioenfonds zich gerealiseerd dat een nieuwe, mogelijk niet Nederlandse aandeelhouder van Robeco Groep NV, heel anders tegen pensioen kan aankijken. Vanuit het perspectief van het pensioenfonds brengt het krijgen van een nieuwe aandeelhouder het risico van discontinuïteit met zich mee. Vanuit de doelstelling om met een zo groot mogelijke mate van zekerheid de toegezegde regeling uit te kunnen voeren heeft het pensioenfonds haar positie geïnventariseerd en heeft vervolgens haar bevindingen op constructieve wijze met de aangesloten werkgever besproken. De belangrijkste bevindingen waren:

(i) Het pensioenfonds heeft, gemeten naar haar toeslagambitie, te weinig vermogen om de expliciet afgesproken toeslagverlening tussen werkgever en OR op dit moment waar te kunnen maken. In reële termen gesproken is er een tekort.

(ii) De huidige uitvoeringsovereenkomst leidt ertoe dat gegeven de lage rentestanden er zeer hoge premieniveaus in rekening moeten worden gebracht. Zo zal de te betalen pensioenpremie in 2013 stijgen naar 55% (2012: 48%). Deze premie vloeit voort uit de gemaakte afspraken met de aangesloten werkgever en veranderen in principe niet onder een nieuwe eigenaar.

Op grond van bovenstaande bevindingen is vanuit het pensioenfonds aan de aangesloten werkgever verzocht om dit tekort, gemeten in reële termen, voorafgaand aan de verkoop van RGNV bij te storten. Het pensioenfonds acht het gewenst dat het vermogen wordt aangevuld tot het niveau dat nodig is voor continuering van de bestaande regeling, inclusief toeslagambitie.

Daarnaast wordt onderkend dat de zeer volatiele premies, de verwachte premiehoogte alsmede allerlei bijstortverplichtingen voor de aangesloten werkgever ongewenst kunnen zijn. Vanuit de werkgever gezien bestaat er de voorkeur om de te betalen premie te fixeren op een vast niveau.

Overgaan naar een gefixeerde premie is volgens een door het pensioenfonds uitgevoerde studie alleen haalbaar indien het pensioenfonds in een goede startpositie verkeert. Zonder een bijstorting zal bij een gefixeerde premie de kwaliteit van de regeling, inclusief de kans op toeslag zodanig afnemen dat hiermee de belangen van de deelnemers worden geschaad. Hoewel de aangesloten werkgever en de directie van RGNV de voordelen van een eenmalige storting in combinatie met een vaste premie onderkennen is deze discussie doorgeschoven tot na het tekenen van de koopovereenkomst van RGNV. Het zal dan ook met de nieuwe eigenaar van Robeco Groep NV worden besproken. De consequentie daarvan is dat tot nader order de uitvoeringsovereenkomst van kracht blijft en bij de huidige rentestand hoge(re) premies worden gevraagd. Er is ook rechtstreeks met de potentiële kopers uitgebreid over de pensioenproblematiek gesproken. Partijen zijn zich daarmee bewust van de hoge premieniveaus die in de toekomst nodig zijn om de expliciet afgesproken ambities waar te kunnen maken.

Op 19 februari 2013 hebben ORIX Corporation (ORIX), Coöperatieve Centrale Raiffeisen Boerenleenbank BA (Rabobank) en Robeco Groep N.V. bekendgemaakt dat ORIX circa 90,01% van de aandelen in de Robeco Groep N.V. heeft overgenomen van Rabobank. De transactie zal naar verwachting in de tweede helft van 2013 worden afgerond, na het verkrijgen van de wettelijke goedkeuringen. ORIX ondersteunt de strategie van Robeco Groep N.V. voor de periode 2010-2014, haar dienstverlening aan klanten en haar beleggingsprocessen en teams, gebaseerd op de lange termijn commitment van de Robeco Groep om waarde toe te voegen voor klanten. De overname heeft geen invloed op de economische eigendom van de fondsen of het beleggingsbeleid van de fondsen.

### **Toeslagverlening 2013**

In 2012 is de dekkingsgraad van het pensioenfonds Robeco licht gestegen van 108% naar 109,4%. Het pensioenfonds heeft in 2012 goede beleggingsresultaten geboekt met een totaal rendement van meer dan 14%. Echter, de verdere daling van de rente, de inkoop van een pensioenjaar en een verdere stijging van de levensverwachting heeft erin geresulteerd dat de verplichtingen van het pensioenfonds met ruim 17% zijn gestegen. Door de omvangrijke premiestortingen is de dekkingsgraad eind 2012 uitgekomen op 109,4 procent.

Gegeven deze dekkingsgraad heeft het bestuur besloten om per 1 februari 2013 geen toeslag te verlenen. Het genomen besluit is in overeenstemming met het uitgangspunt om bij een dekkingsgraad van 110% of minder niet te indexeren. Het besluit om geen toeslag te verlenen is van toepassing op alle opgebouwde en ingegane rechten. Werknemers, voormalige werknemers en gepensioneerden worden door het fonds gelijk behandeld.

Het bestuur is zich er ten volle van bewust dat indexatie van de pensioenen van groot belang is voor de waardevastheid van de pensioentoezegging. Als gevolg van de voortdurende financiële crisis die onder meer heeft geresulteerd in een dalende rente, is het fonds er in de afgelopen jaren niet in geslaagd de toeslagambitie te realiseren. Een schrale troost is dat de financiële positie van het pensioenfonds met een dekkingsgraad van 110% relatief sterk is en dat het pensioenfonds in tegenstelling tot veel andere fondsen de bestaande rechten niet hoeft af te stempelen. Dit laat onverlet dat het bestuur zich terdege realiseert dat het herhaaldelijk niet indexeren van de pensioenaanspraken onwenselijk en teleurstellend is.

### **Communicatiebeleid 2012**

In 2012 is het communicatiebeleid verder aangescherpt. Op veel terreinen is vooruitgang geboekt maar er is ook nog veel te winnen en daarom zal dit ook de focus blijven houden in 2013. Enkele resultaten die zijn geboekt in 2012 betreffen o.a.; het aanpassen, verbeteren en gebruiksvriendelijker maken van de website, nieuwe functionaliteit voor het aanmelden voor een elektronische nieuwsbrief, het gebruik van een testpanel om communicatie uitingen vooraf te testen, het verbeteren van de telefonische helpdesk door aangepaste Q&A's, speciale informatiedagen voor deelnemers waar pensioenvragen gesteld konden worden. Tevens heeft het bestuur besloten een pensioensbewustzijnsonderzoek onder deelnemers, gepensioneerden en slapers te houden. Hiermee wil het bestuur de communicatie nog beter afstemmen op de pensioen kennis van de verschillende doelgroepen. Begin 2013 zal dit onderzoek worden uitgevoerd.

### **Vergaderingen bestuur**

Het bestuur van het pensioenfonds kwam in het boekjaar 2012 bijeen op 27 januari, 26 maart, 23 april, 2 en 24 mei, 29 juni, 24 augustus, 23 oktober, 1 en 26 november en 20 december. In de vergadering van januari 2012 heeft het bestuur, op basis van voorlopige cijfers, besloten om geen toeslag op de pensioenen en pensioenrechten te verlenen. In verhouding met verleden jaar zijn meer vergaderingen gehouden. Met name de verkoop door Rabo van Robeco Groep NV is aanleiding geweest voor een aantal extra vergaderingen waarbij is gekeken naar de gevolgen voor het pensioenfonds.

In oktober heeft het Intern Toezichtsorgaan haar interview ronde gehouden. De uitkomsten hiervan zijn in een speciale bijeenkomst met het bestuur besproken.



### **Kosten van de uitvoering van de pensioenregeling**

In haar Aanbevelingen Uitvoeringskosten van november 2011 heeft de Pensioenfederatie aanbevolen om de kosten van pensioenuitvoering per deelnemer en de kosten van vermogensbeheer in procenten van het gemiddeld belegd vermogen te rapporteren.

#### ***Kosten van het pensioenbeheer***

De kosten van de uitvoering van de regeling bedragen in 2012 € 521,55 per deelnemer. In 2011 was dit € 514,99. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.

De pensioenbeheerkosten bestaan uit administratieve verrichtingen (pensioentoekenningen, betalen uitkering, verwerken waardeoverdrachten, etc.), controle - en advieskosten, bestuurskosten en overige kosten (o.a. heffingen van de toezichthouders, website-kosten, drukwerk UPO's ).

#### ***Kosten van vermogensbeheer***

Het pensioenfonds volgt de adviezen van de pensioenfederatie bij het transparant maken van de kosten voor vermogensbeheer en de transactiekosten.

Waar aanwezig wordt gebruikt gemaakt van de daadwerkelijk geboekte kosten en anders worden schattingen gebruikt op basis van ervaringscijfers. Vanaf 2011 wordt 1 keer per jaar een volledige uitsplitsing gemaakt naar alle voorgeschreven kostensoorten per fonds waarin wordt belegd. Op maandelijkse basis worden de management fees per fonds transparant gemaakt in de maandelijkse vermogensbeheer rapportage.

Voor 2012 bedroegen de kosten voor vermogensbeheer 0,35% en de directe en indirecte transactiekosten 0,30% van het gemiddeld belegd vermogen.

In deze specificatie is geen rekening gehouden met de loonkosten voor het bestuur zelf. Dit omdat die kosten tot op heden niet worden doorbelast vanuit de aangesloten werkgever, noch vanuit het pensioenfonds zelve worden verstrekt. Wel wordt bijgehouden hoeveel tijd grosso modo door de bestuurders wordt besteed aan het invullen van hun functie.

De kosten voor het portefeuillebeheer voor risico deelnemers wordt hier niet nader toegelicht. Omdat iedere deelnemer het recht heeft om een eigen fondsenpallet (mix) te kiezen is het niet mogelijk om in één getal de gemiddelde kosten weer te geven. Dit kan sterk variëren per deelnemer.

### **Integraal vermogensbeheer**

Het pensioenfonds heeft met RIAM een nieuwe vermogensbeheerovereenkomst gesloten waarbij RIAM zal optreden als Integraal vermogensbeheerder ook wel fiduciair manager genoemd.

Afgezien van de (onafhankelijk uitgevoerde) asset and liability management (ALM) studie die als vertrekpunt dient, omvat fiduciair management alle activiteiten die voortvloeien uit de implementatie van de resultaten van de ALM-studie: vertaling van de ALM-studie naar strategische asset allocatie, portefeuilleconstructie, managerselectie, risicomonitoring en de integratie van informatiestromen. De integraal vermogensbeheerder kan en zal bij beleggingsvoorstellen ook overwegen om fondsen van niet gelieerde partijen mee te nemen. Corestone (onderdeel van RIAM) zal adviseren ten aanzien van de managerselectie. Dit voorstel zal in de BAC van advies worden voorzien. Daarmee is het impliciete besluit om te beleggen in fondsen van Robeco iets gewijzigd.

Uiteraard dient de integraal vermogensbeheerder RIAM zich te houden aan de afgesproken risicolimieten op totaalniveau en binnen ieder beleggingsfonds. Noodzakelijk hiervoor is dat de integraal vermogensbeheerder en de aangestelde fondsbeheerders over een degelijk risicomanagement- en compliance proces beschikken.

Bij de vraag of het zinvol is om bestaande RIAM mandaten om te zetten naar mandaten van andere beheerders wordt rekening gehouden met transactiekosten. Bij het vaststellen en invullen van het beleggingsbeleid staat het belang van de deelnemers voorop.

Omdat RIAM is gelieerd aan de verbonden werkgever Robeco is het noodzakelijk om de wederzijdse taken en verantwoordelijkheden beter af te bakenen. Dit nieuwe contract zal de rollen en verantwoordelijkheden van de verschillende betrokken partijen beter vastleggen. Daarnaast zal in het contract de dienstverlening worden uitgebreid c.q. beschreven, onder andere op het gebied van manager monitoring & selectie en integrale rapportages. In de praktijk werd deze dienstverlening overigens al ontvangen zonder dat dit contractueel onderling juist was vastgelegd.

## **BELEGGINGENPARAGRAAF**

Het bestuur heeft in 2012 geen wijzigingen aangebracht aan de strategische normportefeuille. In het jaar 2012 bedroeg het rendement op de portefeuille 14,5%, terwijl de benchmark steeg met 15,9%. Het rendement op het belegd vermogen in 2011 bedroeg 7,6%.

Voor een gedetailleerd overzicht van het behaalde rendement wordt verwezen naar het verslag van de vermogensbeheerder op bladzijde 36.

In de volgende paragrafen wordt het gevoerde beleid en de voorgenomen veranderingen voor 2013 toegelicht.

### ***Het gevoerde beleggingsbeleid***

Het strategische beleggingsbeleid doorloopt de volgende stappen:

1. vaststellen uitgangspunten voor de ALM studie;
2. vaststelling strategische beleggingsmix;
3. invulling van de mix met fondsen;
4. beoordeling van de performance van de fondsen/manager.

### ***ALM en strategische beleggingsmix***

De eerste stap in de risicobeheersing bestaat uit het vaststellen van het risicoprofiel. Het risicoprofiel bepaalt de kaders van de ALM. Hier wordt de verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden gekozen die past bij het karakter van het fonds.

Vervolgens wordt er op basis van die ALM een benchmark vastgesteld, waarbij de onderdelen zakelijke en vastrentende waarden specifiek worden ingevuld. Uitkomst is de strategische benchmark. Bij de keuze van de benchmark worden zaken als spreiding over regio's, sectoren en ratingklassen vastgelegd.

De bepaling van de strategische benchmark wordt minimaal eenmaal per jaar herhaald, waarbij de risico's van de gehele portefeuille in kaart worden gebracht en waarmee onder andere inzichtelijk gemaakt wordt:

- wat het totale risicobudget is (zijnde de mate waarin de dekkingsgraad in een jaar maximaal zal kunnen fluctueren);
- wat de risico's per beleggingscategorieën zijn;
- wat het risico van onderdekking is;
- wat de vereiste dekkingsgraad is en wat de kans is daaronder te geraken.

Voor aandelen heeft het fonds gekozen om een wereldwijde index te volgen (MSCI wereld) welke een goede afspiegeling is van de aandelenmarkt. Een gedeelte van de portefeuille wordt ingevuld met laag-risico-aandelen, aangezien deze aandelen naar verwachting op de lange termijn hetzelfde rendement laten zien tegen een beduidend lager absoluut risico. Deze portefeuille is goed gespreid over regio's en sectoren. Daarnaast wordt een wereldwijde emerging markets index gevolgd en wordt ook binnen emerging markets een deel in laag-risico aandelen belegd.

Binnen vastrentend is naast de afdekking van het renterisico (wat de kans op onderdekking verkleint) gekozen voor een benchmark welke bestaat uit in euro uitgegeven obligaties van zowel overheden als andere emittenten met een minimale rating van BBB (Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index).

Voor High Yield beleggingen wordt een markt gewogen wereldwijde index gehanteerd (Barclays Capital US & Pan-European HY Index 2,5% issuer cap ex Financials).

Voor de absoluut rendement strategie wordt gestreefd naar een jaarlijks positief rendement boven de geldmarktbenchmark (EONIA). Voor beleggingen in commodities is de DowJones UBS Commodities Index gekozen.

### ***Asset allocatie en rebalancing***

Er wordt geen actieve tactische asset allocatie uitgevoerd door het pensioenfonds. De bandbreedtes zijn opgenomen om afwijkingen als gevolg van marktbeveging en de relatieve performance van de portefeuillemanagers te kunnen absorberen. Wanneer door koersontwikkelingen de bandbreedtes worden overschreden wordt gerebalanced. Er vindt verkoop plaats van die beleggingen waarvan we relatief te veel hebben en kopen beleggingen terug in categorieën waarvan we te weinig hebben. Dit uiteraard allemaal afgezet tegen onze strategische mix.

Dit wordt door RIAM voortdurend gemonitord. In juni 2012 heeft het bestuur besloten om de rebalancing tijdelijk stop te zetten vanwege een dreigende escalatie van de eurocrisis. De rebalancing is niet doorgevoerd omdat we dan vastrentende beleggingen hadden ingeruild voor zakelijke waarden. In plaats daarvan hebben we een deel van de valuta exposure open gezet. Met andere woorden; het risicobudget is tijdelijk anders aangewend. Het rebalancing beleid is half november 2012 weer hervat.

### ***Beoordeling van de performance van de fondsen/manager***

Bij het bepalen van de performance van de beleggingen wordt door het beleggingsfonds heen gekeken. Indien een beheerder van een onderliggend beleggingsfonds, binnen de toegestane bandbreedte afwijkt van de standaard mix van het beleggingsfonds, heeft dat uiteraard ook gevolgen voor de portefeuille van het pensioenfonds. Dit wordt door het fonds gemonitord.

### ***Valuta***

In de portefeuille wordt in principe - voor zover de valuta-exposure in USD, GBP, JPY, CHF, CAD en AUD nog niet is afgedekt binnen de fondsen - deze zoveel als praktisch mogelijk afgedekt naar de euro. De overige valuta's worden niet afgedekt. Met het oog op de toenemende zorgen rond de eurozone is begin juni besloten om (een gedeelte van) het valutarisico naar USD en JPY niet meer te hedgen. De achterliggende gedachte is dat, in het worst case scenario, namelijk het uiteenvallen van de euro, leidt tot een waardeinstijging van deze valuta's waardoor het pensioenfonds (gedeeltelijk) beschermd is tegen het uiteenvallen van de Euro. Het worst case scenario heeft zich in 2012 gelukkig niet voorgedaan.

Het portefeuille resultaat van de valuta-exposure over 2012 was -0,34%. De benchmark (100% afgedekt) behaalde een resultaat van 0,09% dit heeft geresulteerd in een underperformance van 0,43%.

### ***Liquiditeitenbeheer***

Er mag geen structureel negatieve kas worden aangehouden. Omdat het afdekken van de rente gebeurt in een onderliggend beleggingsfonds hoeft het fonds zelf geen liquiditeiten aan te houden om te voldoen aan margin verplichtingen. Daarnaast kan het fonds de door haar aangehouden beleggingsfondsen verkopen om zo de kaspositie te vergroten. Deze onderliggende fondsen zijn nagenoeg allemaal open beleggingsfondsen die op intrinsieke waarde noteren en waarvan de beleggingen zelf ook eenvoudig liquide te maken zijn.

Daarnaast wordt op pensioenfonds niveau wel het valutarisico afgedekt. Daarvoor moeten wel liquiditeiten worden aangehouden. Hier loopt het fonds dan wel een tegenpartijrisico. Dit risico wordt afgedekt door het verkrijgen van onderpand.

### ***Wijzigingen fondsallocaties 2012***

In 2012 zijn er geen grote wijzigingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd. De belangrijkste wijzigingen betroffen het besluit om een deel van de vastrentende portefeuille in een inflation-linked shareclass te gaan beleggen, om de helft van de Emerging Markets Equity exposure om te zetten naar een Low Volatility strategie en om een beperkte allocatie naar Emerging Markets Debt op te nemen ten laste van Global High Yield. Daarnaast is er in juni 2012 door RIAM voorgesorteerd op de verwachte invoering van de UFR systematiek. Dit heeft ertoe geleid dat binnen de Robeco LDI fondsen (waarin het pensioenfonds participeert) de exposure naar ultralange looptijden (>40 jaar) is afgebouwd en verschoven naar -met name- 20-jaars looptijden. Hierdoor is ingespeeld op een steiler lopend verloop van de rentecurve. Eind 2012 heeft het bestuur een beleggingsplan opgesteld om het beleggingsbeleid voor 2013 weer te geven. Het beleggingsplan is met de BAC besproken. Het bestuur kan te allen tijden afwijken van dit voorgenomen beleid, na advies te hebben ingewonnen van de BAC. Het beleggingsplan 2013 is eind 2012 goedgekeurd.

### **Onderzoek DNB naar governance structuur**

In 2011 heeft DNB gekeken naar de mate waarin het bestuur van het pensioenfonds de uitbesteding van het vermogensbeheer voldoende beheerst. Daarbij kwam DNB, op basis van het oude contract tussen het pensioenfonds en RIAM in het najaar 2012 tot de conclusie dat het fonds te weinig informatie ontvangt om "in control te zijn" en dat het contract onvoldoende waarborgen zou bieden voor het pensioenfonds om de risico's in de beleggingsportefeuille adequaat te beheersen. Het pensioenfonds deelt die conclusie niet. De uitgebreide rapportages (dashboards) die het fonds ontvangt bieden dat noodzakelijke inzicht. Het argument dat, indien de onderliggende fondsbeheerders, de grenzen van hun mandaat opzoeken er op totaal niveau een profiel ontstaat dat buiten de gedefinieerde bandbreedte valt delen verdient nuancering. In de rapportage wordt door de fondsen heen gekeken (lookthrough). Op totaalniveau is dit inzicht er wel, op fondsniveau niet. Dit is alleen ten principale te vermijden door niet in onderliggende beleggingsfondsen te beleggen. Door de aanpassing van het bestaande contract met RIAM naar een integrale vermogensbeheerovereenkomst (gebaseerd op DUFAS standaarden) worden volgens het bestuur veel van de door DNB gemaakte opmerkingen geadresseerd. Het bestuur heeft begin april 2013 haar standpunt richting DNB gemeld.

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen**

Het bestuur hecht grote waarde aan toepassing van de principes voor verantwoord beleggen maar onderkent dat door de keuze voor beleggen via institutionele beleggingsfondsen de eigen vrijheid wordt beperkt. Het maatschappelijk verantwoord beleggen wordt immers vastgesteld en uitgevoerd op fondsniveau. Het bestuur waardeert de voortgang die de RIAM op dit terrein maakt om criteria voor maatschappelijk verantwoord beleggen in het gehele beleggingsproces te integreren. Bij het aanstellen van andere beheerders dan RIAM zal ook worden nagegaan wat op dit terrein wordt gedaan. Het hebben ondertekend van het UN PRI protocol is een basisvoorwaarde.

De United Nations Principles for Responsible Investments ("UN PRI") werden in april 2006 gelanceerd als een raamwerk voor institutionele beleggers voor de integratie van zaken met betrekking tot het milieu, de samenleving en goed ondernemingsbestuur in haar beleggingsbeleid. De ondertekenaars van de UNPRI hebben op dit moment ongeveer 14.000 miljard aan vermogen onder beheer. Deze lijst van ondertekenaars blijft groeien als gevolg van wereldwijd groeiende consensus over de noodzaak van verantwoord beleggen en de integratie hiervan in het reguliere beleggingsproces.

## RISICOPARAGRAAF

Risicobeheersing is van groot belang voor een pensioenfonds. Pensioenfonds Robeco heeft dit onderkend en houdt hier op meerdere manieren rekening mee in de uitvoering van haar activiteiten. Achtereenvolgens wordt stil gestaan bij verschillende risicotypen te weten, beleggingsrisico's, actuariële risico's en operationele risico's.

### Risicoprofiel van het pensioenfonds

In 2011 heeft het bestuur een ALM studie uitgevoerd. Onderdeel van dit proces is het bepalen van de risicobereidheid van het pensioenfonds. Op basis van een aantal in de ALM studie gebruikte economische scenario's en de varianten van het beleggingsbeleid, is bepaald wat de kansen zijn ten aanzien van de volgende elementen:

1. Het risico op een dekkingsgraad < 105% na drie bijstortingen in 10 jaar conform de uitvoeringsovereenkomst;
2. Het risico op een dekkingsgraad < 95% na drie bijstortingen in 10 jaar conform de uitvoeringsovereenkomst;
3. De gemiddelde toeslagverwachting over de ALM horizon (15 jaar);
4. De toeslagverwachting in de 5% slechtste scenario's;
5. De verwachte dekkingsgraad aan het eind van de ALM horizon;
6. De gemiddelde premie over de ALM horizon.

Op basis van de uitkomsten van deze analyse heeft het bestuur er voor gekozen het huidige strategische beleggingsbeleid te handhaven. In alle economische scenario's geeft het huidige strategische beleggingsbeleid betere uitkomsten dan een conservatiever strategisch beleggingsbeleid. De enige uitzondering hierop vormt een "Japan-scenario". In deze situatie levert een conservatiever strategisch beleggingsbeleid betere uitkomsten op. Gegeven het feit dat het pensioenfonds zich in herstel bevindt (de dekkingsgraad bevindt zich onder het vereist eigen vermogen) heeft het fonds overigens niet de ruimte om risico toe te voegen in het beleggingsbeleid, tenzij het herstelplan hierin voorziet.

### Beleggingsrisico's

#### *Strategische beleggingskeuzes*

De eerste stap in de risicobeheersing bestaat uit de kaders die worden bepaald in de ALM. Hier wordt de verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden gekozen die past bij het karakter van het fonds.

Vervolgens wordt er op basis van die ALM een benchmark vastgesteld, waarbij de onderdelen zakelijke en vastrentende waarden specifiek worden ingevuld. Uitkomst is de strategische benchmark. Bij de keuze van de benchmark worden zaken als spreiding over regio's, sectoren en ratingklassen vastgelegd.

De bepaling van de strategische benchmark wordt minimaal eenmaal per jaar herhaald, waarbij de risico's van de gehele portefeuille in kaart worden gebracht en waarmee onder andere inzichtelijk gemaakt wordt:

- 1 wat het totale risicobudget is (zijnde de mate waarin de dekkingsgraad in een jaar zal kunnen fluctueren);
- 1 wat de risico's per beleggingscategorieën zijn;
- 1 wat het risico van onderdekking is;
- 1 wat de vereiste dekkingsgraad is en wat de kans is daaronder te geraken.

Voor aandelen heeft het fonds gekozen om een wereldwijde index te volgen (MSCI wereld) welke een goede afspiegeling is van de aandelenmarkt. Deze is goed gespreid over regio's en sectoren. Daarnaast wordt een wereldwijde emerging markets index gevolgd.

Binnen vastrentend is naast de afdekking van het renterisico (wat de kans op onderdekking verkleint) gekozen voor een benchmark welke bestaat uit in euro uitgegeven obligaties van zowel overheden als andere emittenten met een minimale rating van BBB (Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index). Daarnaast wordt er voor High Yield beleggingen een marktgewogen wereldwijde index gehanteerd (Barclays Capital US & Pan-European HY Index 2,5% issuer cap ex Financials).

Voor de absoluut rendement strategie wordt gestreefd naar een absoluut rendement. Het fonds heeft daar als benchmark gekozen voor een geldmarktbenchmark (EONIA).

Voor beleggingen in commodities is de DowJones UBS Commodities Index gekozen.

### **Tactische beleggingskeuzes**

De volgende stap in het risicobeleid is de mate van relatief risico bepalen. In de richtlijnen die aan de vermogensbeheerder worden opgelegd, wordt op het niveau van de beleggingscategorieën onder andere bepaald:

- 1 welke bewegingsruimte er toegestaan wordt (de tracking error) ten opzichte van de gekozen benchmark per asset klasse,
- 1 welke bandbreedtes er toegestaan worden t.o.v. de strategische mix,
- 1 welke mate van rebalancing wordt toegepast.

Het fonds is gevoelig voor wijzigingen in de marktrente omdat de duration van de beleggingen en de verplichtingen niet gelijk zijn. Bij de bepaling van het beleggingsbeleid weegt het bestuur zorgvuldig de voordelen (meer zekerheid) en nadelen (minder goede aansluiting bij toeslagambitie) van meer of minder durationmatching af ten opzichte van alternatieve strategieën. Het pensioenfonds heeft besloten om de duration van de totale beleggingsportefeuille op een niveau te brengen waarbij 50% van de duration van de verplichtingen wordt gematched.

Periodiek evalueert het bestuur omvang van de feitelijke en gewenste durationmatching, ondermeer op basis van de verwachte ontwikkeling van de lange rente. Op basis van deze evaluatie wordt indien nodig de afdekking aangepast. Op dit moment wordt geen tactische asset allocatie uitgevoerd. De bandbreedtes zijn opgenomen om afwijkingen als gevolg van marktbeveging te kunnen absorberen.

### **Achtergronden van het beleggingsbeleid**

De beleggingen zijn zo georganiseerd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel is gewaarborgd. Het pensioenfonds belegt, via institutionele fondsen, in een gediversifieerde portefeuille van staatsobligaties, swaps, investment grade niet-staatsobligaties, high yield bedrijfsobligaties, wereldwijde aandelen, aandelen opkomende markten, grondstoffen, private equity en een trendvolgende CTA. Alle strategieën kenmerken zich door een hoge mate van liquiditeit onder normale marktomstandigheden, met uitzondering van de private equity beleggingen. Het Bestuur is van mening dat met de gekozen invulling de eisen ten aanzien van veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en rendement zijn gewaarborgd. Ten aanzien van de liquiditeit wordt opgemerkt dat hoofdzakelijk op gereguleerde markten wordt belegd. De beleggingen worden op marktwaarde gewaardeerd. Onder marktwaarde wordt verstaan het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. Uitzondering vormt de intrinsieke waarde van de private equity fondsen, waar het karakter van de beleggingen een periodieke prudente waardering van de onderliggende beleggingen met zich meebrengt.

Daar waar binnen de fondsen gebruik wordt gemaakt van OTC-derivaten gebeurt dit onder ISDA-Master Agreements met aanvullende afspraken over uitwisseling van onderpand (Credit Annex Support).

Concentratie van tegenpartijrisico wordt hierbij scherp in de gaten gehouden door de beheerder van de fondsen. Het fonds houdt zelf scherp in de gaten welke risico's door het innemen van derivatenposities wordt genomen.

Derivatentransacties dienen ter afdekking van risico's, of dienen te passen binnen efficiënt portefeuillebeheer.

Om korte termijn risico's van de nominale verwachte pensioenuitkeringen te beperken, belegt pensioenfonds Robeco een deel van haar vermogen in een Liability Driven Fund. De hogere duration van dit fonds is er op gericht de duration mismatch van de portefeuille met die van de verplichtingen te verminderen. De mismatch is evenwel niet volledig geneutraliseerd teneinde de eigenlijke doelstelling van het bieden van een waardevast pensioen op termijn niet uit het oog te verliezen.

## **Actuariële risico's**

Teneinde het risico van grote stijgingen in de verplichtingen van het pensioenfonds als gevolg van arbeidsongeschiktheid of overlijden van deelnemers te beperken heeft het bestuur een aantal maatregelen genomen. Allereerst heeft het pensioenfonds bij Zwitterleven een stop-loss verzekering afgesloten ten einde de kosten als gevolg van arbeidsongeschiktheid of overlijden van deelnemers te beperken. Deze verzekering komt tot uitkering wanneer de totale kosten van de uitkeringen arbeidsongeschiktheidspensioenen en ouderdomspensioenen als gevolg van overlijden of arbeidsongeschiktheid van deelnemers een vooraf bepaald bedrag overstijgt. Het eigen behoud bedraagt 125% van de jaarpremie bij volledige herverzekering gemeten over de looptijd van het contract.

Daarnaast worden in het geval van arbeidsongeschiktheid van een deelnemer, de toekomstige pensioenpremies tot aan de pensioengerechtigde datum in rekening gebracht bij de aangesloten werkgever.

Het pensioenfonds wordt geconfronteerd met een toenemend aantal slapers, wat leidt tot een veranderende verhouding tussen actieve deelnemers en slapers. De consequentie hiervan is een afname van de mate waarin de pensioenpremies van de actieve deelnemers zorgen voor dekking van de verplichtingen. Het aanpassen van de premies als middel om de dekkinggraad van het pensioenfonds te beïnvloeden wordt als gevolg hiervan dan ook minder effectief.

## **Operationele risico's**

### ***Uitbestedingsrisico***

Het pensioenfonds kiest in de uitvoering van haar verantwoordelijkheden voor een vergaand uitbestedingsmodel. De uitvoering van de deelnemersadministratie is uitbesteed aan Syntrus Achmea, de uitvoering van het beleggingsbeleid is uitbesteed aan RIAM. Daarbij is in 2012 gekozen om RIAM in de rol van fiduciair manager te plaatsen en ook actief fondsen van andere aanbieders op te nemen. Tot slot is de uitvoering van de beschikbare premieregelingen uitbesteed aan Robeco Pension Providers. Ook in geval van uitbesteding blijft het bestuur eindverantwoordelijkheid voor de uitvoering.

Teneinde deze verantwoordelijkheid in te vullen heeft het bestuur een aantal maatregelen getroffen. Allereerst ontvangt het bestuur van alle bovengenoemde partijen een ISAE 3402 rapportage die inzicht geeft in de interne beheersing van de uitvoerder, zover relevant voor haar klanten en welke is voorzien van een oordeel van een onafhankelijke accountant. Deze rapportage wordt beoordeeld door het bestuur.

Ten aanzien van de uitvoering van de deelnemersadministratie heeft het bestuur duidelijke service levels afgesproken met Syntrus Achmea, waarover periodiek wordt gerapporteerd. Deze rapportages worden beoordeeld door het bestuur en indien nodig worden verbeteringen afgesproken met Syntrus Achmea.

### ***Tegenpartijrisico***

Het pensioenfonds belegt voornamelijk via de institutionele fondsen. Het juridisch eigendom van de onderliggende beleggingen wordt gehouden door een stichting bewaarder. Daarmee loopt het pensioenfonds geen risico op RIAM. Wel bestaat er een onderliggend tegenpartij risico bij het aangaan van "over the counter" derivatentransacties zoals bij het LDI fonds en de valutatermijn transacties. Bij LDI wordt het risico beperkt doordat de afgesloten swaps via Central Clearing worden aangehouden en er gewerkt wordt met onderpand. De liquiditeiten worden aangehouden bij Rabobank.

Voor de institutionele fondsen waarin het pensioenfonds belegt, wordt gebruik gemaakt van securities lending via Robeco Securities Lending (RSL). RSL houdt collateral aan voor de uitgeleende posities om het tegenpartijrisico te beperken.

### ***Juridisch risico***

Dit risico bestaat ondermeer uit de gevolgen van het niet voldoen van het beleid en/of de bedrijfsvoering van het fonds aan wet- en regelgeving, alsmede de eigen voorgeschreven beleidskader, processen en procedures van het fonds. Het fonds laat zich bij het maken van haar beleid daar waar nodig bijstaan door deskundige adviseurs. Bovendien bewaakt zij de deskundigheid van de bestuursleden door ondermeer zelf evaluatie sessies en het opstellen en onderhouden van een deskundigheidsplan.



## FINANCIËLE PARAGRAAF

Samenvatting van de financiële positie van het fonds en de ontwikkelingen gedurende het jaar (x € 1.000):

### Ontwikkeling dekkingsgraad

|                        | Pensioen-<br>vermogen | Technische<br>voorzieningen | Dekkings-<br>graad |
|------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------|
| Stand 31 december 2011 | 295.791               | 271.400                     | 109,0%             |
| Beleggingsresultaten   | 42.195                | 38.497                      | 1,0%               |
| Premiebijdragen        | 19.135                | 9.702                       | 2,8%               |
| Uitkeringen            | -7.391                | -7.345                      | 0,2%               |
| Overige                | 1.059                 | 5.104                       | - 2,5%             |
|                        | <hr/>                 | <hr/>                       | <hr/>              |
| Stand 31 december 2012 | 350.789               | 317.358                     | 110,5%             |
| Risico deelnemer       | 36.694                | 36.694                      |                    |
|                        | <hr/>                 | <hr/>                       | <hr/>              |
| Stand 31 december 2012 | 387.483               | 354.052                     | 109,4%             |

\* In bovenstaande tabel is de dekkingsgraad per 31 december 2011, de dekkingsgraad zonder de toevoeging van het belegd vermogen en de voorziening voor risico deelnemer.

Ultimo 2012 bedraagt de gemiddelde marktrente 2,27% (2011: 2,74%), uitgaande van de looptijd van de verplichtingen van het pensioenfonds. De gemiddelde rente van 2,27% is gebaseerd op de 1-maands RTS die is bepaald door het omzetten van swap bid koersen naar DNB zero.

De aanwezige dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

|                      | <u>2012</u> | <u>2011</u> | <u>2010</u> | <u>2009</u> | <u>2008</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Dekkingsgraad ultimo | 109,4%      | 108,0%      | 116,8%      | 116,6%      | 105%        | 143%        | 137%        |

De genoemde aanwezige dekkingsgraad ultimo 2012 van 109,4% is gebaseerd op de actuele marktrente. Er is geen Ultimate Forward Rate (UFR) en eveneens geen 3-maands middeling toegepast met betrekking tot de rentetermijnstructuur.

Daarnaast is de dekkingsgraad de verhouding tussen het totaal belegd vermogen (inclusief belegd vermogen risico deelnemers) ten opzichte van de totale technische voorziening (inclusief technische voorziening voor risico deelnemers). Dit beleid is niet verplicht in het kader van de Pensioenwet, maar is een keuze van het bestuur sinds 2009. Het bestuur is van mening dat deze prudente benadering een reëler beeld geeft van de wettelijke dekkingsgraad.

Tot en met 2008 is de aanwezige dekkingsgraad de verhouding totaal belegd vermogen zonder beleggingen voor risico deelnemer ten opzichte van technische voorziening voor risico fonds.

De vereiste dekkingsgraad zoals die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 118,2 % (2011: 118,5%).

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het pensioenfonds in het boekjaar 2012 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het pensioenfonds in het boekjaar 2012 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2012 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

### **Actuariële analyse van het resultaat**

De samenstelling van het resultaat over 2012 en 2011 en de wijzigingen daarin blijken uit het volgende overzicht (x €1.000):

|                                   | 2012    | 2011    |
|-----------------------------------|---------|---------|
| Wijziging rentetermijnstructuur   | -34.243 | -39.979 |
| Resultaat op intrest/beleggingen  | 37.941  | 17.118  |
| Resultaat op premie               | 2.619   | 1.764   |
| Resultaat op kosten               | -16     | -72     |
| Resultaat op uitkeringen          | -46     | -43     |
| Resultaat op waardeoverdrachten   | 154     | -43     |
| Toeslagverlening                  | 6.213   | 1.525   |
| Arbeidsongeschiktheid             | 321     | 296     |
| Sterfte                           | -148    | -390    |
| Resultaat op overige kanssystemen | -105    | 15      |
| Wijziging actuariële grondslagen  | -3.863  | 740     |
| Overige incidentele mutaties      | 60      | -26     |
| Resultaat                         | 8.887   | -19.095 |

De kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

|                       | 2012   | 2011   |
|-----------------------|--------|--------|
| Kostendeckende premie | 20.308 | 15.118 |
| Feitelijke premie     | 20.308 | 15.118 |

De samenstelling van de kostendeckende premie is als volgt (x €1.000):

|   |        |        |
|---|--------|--------|
| Actuariel benodigde koopsom inclusief bijdrage voor risico deelnemers | 11.142 | 8.953  |
| Uitvoeringskosten   | 334    | 269    |
| Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)                         | 2.619  | 1.764  |
| Financiering toeslagambitie   | 6.213  | 4.132  |
|   | 20.308 | 15.118 |

### **Oordeel van de externe actuaris op de financiële positie**

De vermogenspositie van het Pensioenfonds is uitgaande van de wettelijke maatstaven voldoende en uitgaande van de bestuursuitgangspunten onvoldoende.

### **Herstelplan**

Ultimo 2011 was de dekkingsgraad boven 105% en was het indienen van een korte termijn herstelplan niet meer nodig. Gegeven de wijziging van de pensioenregeling in 2011 was het wel gewenst om het lange termijn herstelplan te actualiseren. Een continuïteitsanalyse is doorgerekend en begin 2012 is het hierop gebaseerde lange termijn herstelplan aangepast. In een brief van 11 mei 2012 heeft DNB te kennen gegeven; dat zowel voor het korte termijn herstelplan als voor het lange termijn herstelplan naar verwachting geen aanvullende maatregelen nodig zijn.

Begin juli 2012 heeft het bestuur de DNB geïnformeerd dat een dekkingstekort was ontstaan vanwege een dekkingsgraad lager dan 105% per 30 juni 2012. Op 31 juli 2012 was de dekkingsgraad 106% en is de DNB hiervan op de hoogte gesteld. DNB heeft aangegeven dat vanwege dat herstel het indienen van een nieuw korte termijn herstelplan en een aangepast lange termijn herstelplan niet nodig is en adviseert een intensieve monitoring.

## VERSLAG VAN DE VERMOGENSBEHEERDER

Het bestuur vraagt ieder jaar aan de deskundigen van de uitvoerder RIAM om een verslag op te stellen. Het bestuur beoordeelt deze paragraaf alvorens hij wordt opgenomen als integraal onderdeel van het jaarverslag.

### 1. TERUGBLIK 2012

#### 1.1 Economie

De wereldeconomie had in 2012 een aantal structurele problemen het hoofd te bieden, die een traditioneel economisch herstel belemmerden. Ook dit jaar stond in het teken van de beheersing van de schuldquota in de Westerse wereld, in een omgeving met gematigde economische groei en lage rentes. Het was ook een jaar waarin centrale banken meer dan gebruikelijk van zich lieten horen. Daarbij speelde het krachtige optreden van de ECB een hoofdrol.

De noodzakelijke schuldbeheersing in de Westerse wereld verloopt gemakkelijker bij een aantrekkende groei van de wereldeconomie. In de eerste maanden van 2012 kwam die groei vooral uit de VS, waar de werkloosheidscijfers gunstig uitvielen, mede door de zachte winter. De werkloosheid daalde gedurende het jaar vervolgens langzaam naar 7,5%. Daarbij verbeterde de situatie op de Amerikaanse huizenmarkt. Het graduele herstel van de economie in de VS werd gestimuleerd door een Fed - het Amerikaanse stelsel van centrale banken - die haar retoriek gedurende het jaar kracht bijzette door een belangrijke herinterpretatie van haar mandaat. Niet alleen belooft de Fed de rente tot 2015 laag te houden om de economische ontwikkeling te ondersteunen, de bank stelt zich nu ook expliciet een reductie van de werkloosheid tot 6,5% ten doel. Hoewel de conjuncturele situatie verbeterde, had de economie van de VS in het najaar te kampen met het dreigende fiscaal ravijn per 1 januari 2013. De investeringsactiviteit van bedrijven bleef in de aanloop hier naar toe zeer gematigd.

In Europa verminderde de bezorgdheid in het eerste kwartaal doordat de Europese Centrale Bank (ECB) in december 2011 en februari 2012 driejaarsleningen beschikbaar stelde aan de Europese banken tegen een hele lage rente. Hierdoor konden de banken zich goedkoop herfinancieren. Een deel van de middelen werd gebruikt om overheidsobligaties te kopen met een hogere rente. Later in het jaar laaide de onrust weer op doordat de Griekse overheid wederom niet voldeed aan de gestelde eisen van de Trojka en een derde steunpakket nodig had. Het besmettingsgevaar van een eventuele Griekse uittreding richting de overige periferie van de Eurozone vormde daardoor een reëel risico. Ook de problemen in de Spaanse huizenmarkt werden steeds meer zichtbaar. In een poging de markten te stabiliseren deed de centrale bank president Draghi een krachtige uitspraak in juli door te stellen dat de ECB er alles aan zal doen om de euro te redden en dat dit afdoende zal zijn. De rentes op staatspapier van Spanje en Italië daalden aanzienlijk door de aankondiging van een ongelimiteerd conditioneel obligatie opkoopprogramma door de ECB. Ook afgelopen jaar werd duidelijk dat de Noord-Europese landen stapsgewijs de balans zoeken tussen enerzijds voldoende financiële middelen ter beschikking stellen om de periferie in de Eurozone te houden, terwijl anderzijds er voldoende prikkels voor de periferie moeten resteren om de noodzakelijke structurele hervormingen door te voeren. De Noord-Europese landen zijn alleen bereid tot solidariteit als er meer financiële discipline komt in de Zuid-Europese landen. Vooral Duitsland stuurt hierbij aan op overdracht van politieke soevereiniteit aan Brussel en gecentraliseerd banktoezicht in Frankfurt.

Ook in Azië stonden centrale banken in de schijnwerpers. Nadat de Japanse centrale bank eerder in het jaar maatregelen had genomen om de Japanse yen minder duur te maken ten opzichte van andere munten, kondigde de nieuwe Japanse premier in december aan een voorstander te zijn van meer agressieve kwantitatieve verruiming. Hiermee zou Japan zich moeten ontworstelen uit een klimaat waarin deflatie en economische stagnatie al jaren de toon zetten.

In juni verlaagde de Chinese centrale bank de rente om een verdere vertraging van Chinese economie tegen te gaan. Dit was de eerste keer sinds eind 2008. Daarbij werd in China het nieuwe communistische bewind geïnstalleerd van Xi Jinping, onder wiens leiding de economische koers van China grotendeels ongewijzigd blijft. In navolging van China wisten de opkomende markten afgelopen jaar de inflatie in toom te houden (mede door lagere grondstof- en voedselprijzen) waardoor er ruimte bleef voor centrale banken om de groei weer te stimuleren.

## 1.2 Financiële markten

De financiële markten hebben een goed jaar achter de rug ondanks de per saldo wat tegenvallende reële economie. In het eerste kwartaal profiteerden vooral de risicovolle beleggingscategorieën als (vastgoed)aandelen, risicovolle bedrijfsobligaties, staatsobligaties van opkomende landen en solide bedrijfsobligaties van de combinatie van meevallende economische cijfers in Amerika en de aanhoudende verruiming van het monetaire beleid.

In het tweede kwartaal - toen de bezorgdheid over de Europese crisis toenam - groeide de interesse voor veilige havensstaatsobligaties van Duitsland en Amerika. De tienjaarsrentes op deze staatsobligaties daalden ruim onder de 2%, omdat voor een steeds grotere groep investeerders het veiligstellen van het opgebouwde kapitaal belangrijker is dan het te verwachten rendement.

In het tweede halfjaar stegen de wereldwijde aandelenkoersen door naar een jaarwinst van 15% in euro's. De aandelenkoersen van opkomende landen sloten het jaar zelfs nog iets hoger af met een stijging van 17%. Vastgoed bleek echter de best renderende beleggingscategorie van 2012 met een rendement van 22%. Vastgoedaandelen profiteerden van de toenemende voorkeur van beleggers voor defensief getinte beleggingen met extra rendementsperspectief. Het agressieve optreden van centrale banken stimuleerde beleggers om beleggingsrisico's te nemen. Hiervan profiteerden de risicovolle en solide bedrijfsobligaties (19% respectievelijk 10%) en de staatsobligaties van opkomende landen (15%). Grondstoffen kwamen dit jaar niet goed uit de verf met een klein verlies van 2%. Staatsobligaties van ontwikkelde landen presteerden matig en noteerden aan het eind van het jaar een rendement 4%. De euro verzwakte in het eerste halfjaar ten opzichte van de meeste valuta door de aanhoudende Europese crisis, maar krabbelde later het jaar weer wat op na de toespraak van Draghi. De munt noteerde aan het einde van het jaar een bescheiden winst van 2% ten opzichte van de dollar.

## 2. PERFORMANCE

### 2.1 Totale portefeuille

In het jaar 2012 was het rendement op de portefeuille 14,5%, de benchmark rendeerdde 15,9%.

Een belangrijk deel van het achterblijvend portefeuille rendement kan worden verklaard uit 'benchmark-mismatches'. De (illiquide) Private Equity beleggingen worden bijvoorbeeld afgezet tegenover de (liquide) MSCI Wereld Index, wat resulteerde in een underperformance van circa 0,7% op portefeuilleniveau. Daarnaast is gekozen voor een strategische allocatie naar zogenaamde 'low-vol' aandelen strategieën, welke eveneens worden afgezet tegenover de traditionele MSCI Indices (circa -0,6%). Een andere oorzaak voor het achterblijvende rendement is gelegen in de beslissing om het valutarisico naar USD en JPY niet meer volledig af te dekken naar de Euro (circa -0,4%). De meeste overige beleggingen realiseerden een beter rendement dan de betreffende benchmarks.

### 2.2 Zakelijke waarden

| <i>Fonds</i>                                | <i>Rendement</i> | <i>Benchmark</i> |
|---|------------------|------------------|
| Institutional Global Enhanced Index Fonds   | 14,5%            | 14,0%            |
| Institutional Conservative Equity Fonds     | 9,1%             | 11,4% (*)        |
| Institutional Emerging Markets Fonds        | 18,0%            | 16,4%            |
| Robeco Emerging Markets Conservative Equity | 21,5%            | 16,4%            |
| Hedgfund Omnitrend EUR                      | 2,5%             | 0,2%             |
| Robeco Commodities Fonds                    | 1,5%             | -2,1%            |

(\*) Dit betreft de benchmark MSCI World. De MSCI World Minimum Volatility behaalde een rendement van 4,7%

De beleggingen in Private Equity vonden plaats via drie fondsen. De rendementen gemeten over 2011 van de drie fondsen waren als in de tabel hieronder:

| <i>Fonds</i>  | <i>Rendement</i> |
|---|------------------|
| Robeco Institutional Global Private Equity NL Fund    | 3,4%             |
| Robeco Institutional Global Private Equity II NL Fund | 3,5%             |
| Robeco Global Private Equity Fund III                 | 0,7%             |

### 2.3 Vastrentende waarden

|   | <i>Rendement</i> | <i>Benchmark</i> |
|---|------------------|------------------|
| CGF Robeco All Strategy Euro Bonds          | 12,7%            | 11,2%            |
| - de inflation hedged variant van dit fonds | 11,2%            | 11,2%            |
| High Yield beleggingen                      | 18,2%            | 16,1%            |

Het EMD fonds van Pimco is pas tegen het einde van december 2012 in de portefeuille opgenomen, YTD cijfers zeggen daarom nog niet veel.

|  |       |       |
|--|-------|-------|
| Robeco Institutional Liability Driven Euro Full Discretion 40 Fund * | 24,7% | 24,7% |
|--|-------|-------|

\* Ter afdekking van het renterisico wordt belegd in een fonds met een hoge duration. Dit beleggingsfonds, het Robeco Institutional Liability Driven Euro Full Discretion 40 Fund, belegt in het CGF Robeco All Strategy Euro Bonds en in renteswaps ("Interest Rate Swaps (IRS)").

We merken hierbij op dat dit fonds niet gekozen is voor het behalen van rendement maar in eerste aanleg bedoelt is ter afdekking van de risico's die het fonds loopt als gevolg van de marktwaarde waardering van haar verplichtingen.

### 3. TOELICHTING OP HET GEVOERDE BELEID

2012 stond voor het pensioenfonds in het teken van de Euro crisis. In de portefeuille zijn verscheidene acties ondernomen als reactie op de gebeurtenissen uit deze crisis.

Medio juni 2012 heeft het pensioenfonds besloten de valuta-afdekking van de posities in USD en JPY in de portefeuille gedeeltelijk af te bouwen. Voorheen werd 100% van deze valuta's afgedekt. Argument hiervoor was de escalerende Euro Crisis. De gedachte was dat indien de euro crisis zou escaleren er een vlucht op gang zou komen van de euro naar 'veilige' valuta's, in dit geval USD en JPY. Eind 2012 stond deze positie nog steeds open.

In april 2012 heeft het pensioenfonds besloten, conform het voornemen uit het beleggingsplan 2012, tot een allocatie van 5% naar euro-inflatie gerelateerde obligaties ten laste van nominale euro obligaties. Er wordt voor deze allocatie in hetzelfde fonds belegd maar dan met een inflatieoverlay. Er wordt dus niet in fysieke obligaties met inflatiebescherming belegd maar in inflatieswaps en het reguliere All Strategies fonds. Het voordeel hiervan is dat er geen kredietrisico is ten opzichte van overheden die euro-inflatiegerelateerde obligaties uitgeven. Deze wijziging is het gevolg van een wens van het bestuur om het pensioenfonds beter te beschermen tegen scenario's waarin de inflatie op gaat lopen.

In mei 2012 werd de totale weging van LDI 40 en All Strategies in de vastrentende waarden portefeuille hoger dan 55%. Volgens het vastgelegde beleid had het fonds de portefeuille op dat moment moeten rebalanceren. Het Bestuur heeft echter besloten om de rebalancing 'on hold' te zetten. Het Bestuur vond het niet gepast om op dat moment zakelijke waarden aan de portefeuille toe te voegen ten laste van vastrentende waarden, gegeven het feit dat het pensioenfonds juist besloten had het valuta risico (deels) open te zetten. In november 2012, toen de Euro Crisis op zijn retour was, is alsnog tot rebalancing van portefeuille (en benchmark) overgegaan conform het daarvoor afgesproken beleid.

Eind september 2012 heeft DNB de UFR (Ultimate Forward Rate) geïntroduceerd voor de waardering van pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds heeft er echter voor gekozen de UFR methodiek niet toe te passen in haar beleggingsbeleid. Het pensioenfonds gelooft dat een marktwaardering van verplichtingen een getrouwer beeld geeft van de huidige situatie dan de UFR curve. Het rente-afdekkingsbeleid blijft dan ook zoals voorheen gebaseerd op de marktwaarde van beleggingen en verplichtingen. De UFR curve wordt door het pensioenfonds alleen gebruikt om de UFR dekkingsgraad aan de DNB te rapporteren.

Halverwege 2012 heeft het pensioenfonds de wens kenbaar gemaakt om in EMD (Emerging Markets Debt) te gaan beleggen. Argument hierbij was dat de vooruitzichten van deze asset klasse gunstig zijn nu de Emerging Markets als geheel een gunstigere economische ontwikkeling doormaken dan de meer ontwikkelde markten. Er is daarom besloten tot een 2,5% allocatie naar deze asset klasse ten laste van de bestaande allocatie naar High Yield (leningen aan bedrijven met een relatief lage kredietwaardigheid).

Het pensioenfonds heeft Corestone (100% dochter onderneming van Robeco gespecialiseerd in manager selectie) vervolgens gevraagd een passende manager te vinden voor de allocatie naar EMD. Corestone heeft het pensioenfonds daarop Pimco als manager geadviseerd. Dit advies heeft het pensioenfonds overgenomen en halverwege december 2012 is het pensioenfonds in het PIMCO - Emerging Markets Local Bond Fund gaan deelnemen. Dit fonds belegt in obligaties uitgegeven in de valuta's van opkomende landen. Beide asset klassen (HY en EMD) hebben eind 2012 een allocatie van ca. 2,5%.

## **TOEKOMSTPARAGRAAF**

Bij de totstandkoming van de nieuwe regeling 2011 is gestreefd naar een pensioenregeling die voor een langere periode zou moeten gelden. Op zich een nobel streven maar gegeven de turbulente ontwikkelingen in pensioenland is dat onmogelijk vol te houden. Als gevolg van wijzigingen in de fiscale wetgeving en pensioenwetgeving is waarschijnlijk in 2013 een herziening van de regeling nodig.

Rotterdam, 22 april 2013

Het bestuur

Ivo Frielink  
Edith Siermann  
Jurgen Stegmann  
Tom Steenkamp  
Ed Vermeulen  
Hans Roodhorst  
Cees van Breugel  
Gerard de Bruin

## **JAARREKENING**



## 1 BALANS PER 31 DECEMBER 2012

(na verwerking van het resultaat)

(in duizenden euro's)

|  | 31 december 2012 | 31 december 2011 |
|--|------------------|------------------|
| <b>ACTIVA</b>                                      |                  |                  |
| <b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b> (1)   | 350.761          | 296.673          |
| <b>Beleggingen voor risico deelnemers</b> (2)      | 36.694           | 33.552           |
| <b>Vorderingen en overlopende activa</b> (3)       | 915              | 872              |
| <b>Liquide middelen</b> (4)                        | 2.541            | 2.196            |
|  | <u>390.911</u>   | <u>333.293</u>   |
| <b>PASSIVA</b>                                     |                  |                  |
| <b>Stichtingskapitaal en reserves</b> (5)          | 33.278           | 24.391           |
| <b>Technische voorzieningen</b> (6)                | 317.358          | 271.400          |
| <b>Voorziening voor risico deelnemers</b> (7)      | 36.694           | 33.552           |
| <b>Overige schulden en overlopende passiva</b> (8) | 3.581            | 3.950            |
|  | <u>390.911</u>   | <u>333.293</u>   |

## 2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2012

(in duizenden euro's)

|  |      | 2012         | 2011           |
|--|------|--------------|----------------|
| <b>Premiebijdrage van werkgever en werknemers</b>    | (9)  | 18.982       | 13.961         |
| <b>Premiebijdragen voor risico deelnemers</b>        | (10) | 1.326        | 1.157          |
| <b>Beleggingsresultaten risico pensioenfonds</b>     | (11) | 42.195       | 20.099         |
| <b>Beleggingsresultaten risico deelnemers</b>        | (12) | 3.670        | -1.657         |
| <b>Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds</b> | (13) | 1.642        | 1.287          |
| <b>Saldo waardeoverdrachten risico deelnemers</b>    | (14) | -1.854       | -442           |
| <b>Pensioenuitkeringen</b>                           | (15) | -7.391       | -7.347         |
| <b>Mutatie technische voorzieningen</b>              | (16) |              |                |
| Pensioenopbouw                                       |      | -9.702       | -7.702         |
| Toeslagen  |      | -            | -2.607         |
| Rentetoevoeging                                      |      | -4.254       | -2.981         |
| Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen               |      | 7.345        | 7.215          |
| Onttrekkingen voor uitvoeringskosten                 |      | 220          | 216            |
| Saldo overdrachten van rechten                       |      | -1.488       | -1.223         |
| Wijziging marktrente                                 |      | -34.243      | -39.979        |
| Wijziging actuariële grondslagen                     |      | -3.863       | 740            |
| Overige wijzigingen                                  |      | 27           | -172           |
|  |      | -45.958      | -46.493        |
| <b>Mutatie voorziening risico deelnemers</b>         | (17) | -3.142       | 942            |
| <b>Herverzekeringen</b>                              | (18) | -73          | -45            |
| <b>Uitvoeringskosten</b>                             | (19) | -570         | -557           |
| <b>Diverse baten en lasten</b>                       | (20) | 60           | -              |
| Saldo van baten en lasten                            |      | <u>8.887</u> | <u>-19.095</u> |
| <b>Bestemming saldo</b>                              |      |              |                |
| Mutatie algemene reserve                             |      | <u>8.887</u> | <u>-19.095</u> |

### 3 KASSTROOMOVERZICHT 2012

(in duizenden euro's)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

|   | 2012    | 2011    |
|---|---------|---------|
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>       |         |         |
| Premiebijdrage van werkgever en werknemers      | 18.982  | 13.961  |
| Premiebijdragen voor risico deelnemers          | 1.326   | 1.157   |
| Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds   | 1.642   | 1.287   |
| Saldo waardeoverdrachten risico deelnemers      | -1.854  | -442    |
| Pensioenuitkeringen                             | -7.391  | -7.347  |
| Herverzekeringen                                | -73     | -45     |
| Uitvoeringskosten                               | -570    | -557    |
| Diverse baten en lasten                         | 60      | -       |
| Mutatie vorderingen en overlopende activa       | -43     | -660    |
| Mutatie overige schulden en overlopende passiva | -339    | 235     |
|   | 11.740  | 7.589   |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>     |         |         |
| Verkopen beleggingen                            | 54.437  | 9.788   |
| Aankopen beleggingen                            | -65.207 | -18.371 |
| Directe beleggingsopbrengsten                   | 4.171   | 859     |
| Overige mutaties beleggingen                    | -4.067  | 1.388   |
| Kosten vermogensbeheer                          | -729    | -612    |
| Mutatie liquide middelen                        | -11.395 | -6.948  |
|   | 345     | 641     |
| <b>Samenstelling geldmiddelen</b>               |         |         |
|   | 2012    | 2011    |
| Liquide middelen per 1 januari                  | 2.196   | 1.555   |
| Mutatie liquide middelen                        | 345     | 641     |
| Liquide middelen per 31 december                | 2.541   | 2.196   |

## **4 GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING**

### **Algemeen**

Het doel van Stichting Pensioenfonds Robeco, statutair gevestigd te Rotterdam, 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 Robeco Nederland B.V.

### **Overeenstemmingsverklaring**

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 22 april 2013 de jaarrekening opgemaakt.

### **Schattingswijziging: actuele marktrente versus Ultimate Forward Rate (UFR)**

September 2012 heeft DNB de rentetermijnstructuur aangepast, door de introductie van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een aangepaste rentecurve (ultimo 2012 hogere rente) wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco heeft besloten de UFR methodiek niet over te nemen en de jaarrekening op te stellen en de dekkingsgraad te blijven berekenen op basis van de actuele marktrente.

De gehanteerde rentetermijnstructuur 2012 is de actuele marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De rentetermijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

Deze methodiek geeft een negatief resultaat van € 22.566 op 31 december 2012.

Voor 2011 (vergelijkende cijfers) betrof dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

### **Schattingswijziging: grondslagen**

Vanaf boekjaar 2012 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op de Prognosetafel 2012-2062 van het Actuarieel Genootschap (AG). De AG-Prognosetafel 2012-2062 houdt rekening met de voorzienbare trend in overlevingskansen van de gehele Nederlandse bevolking. Deze aanpassing geeft een negatief resultaat van € 3.863. Bij de overlevingsgrondslagen is vanaf 2011 gekozen voor het Postcodemodel van Aon Hewitt in plaats van leeftijdsterugstelling voor het berekenen van de ervaringssterfte.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA**

### **Algemeen**

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

Beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd op de geamortiseerde kostprijs, tenzij anders is vermeld.

Voor zover noodzakelijk, wordt op activa een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

### **Schattingen en veronderstellingen**

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

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

### **Verwerking van activa en passiva**

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 economische potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, en 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, en waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen transacties".

### **Securities lending**

De fondsen waarin het pensioenfonds belegt nemen deel aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode worden uitgeleend aan andere marktpartijen. Beleggingen die in het kader van een securities lending contract worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslag voor waardering en resultaatbepaling zoals die geldt voor beleggingen. Als onderpand ontvangen geldmiddelen worden opgenomen onder beleggingen. Uit securities lending voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekeningsbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord en in de rentebaten of -lasten verwerkt.

### **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 gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

## Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

## Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar de rapporteringsvaluta euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

|                     | 31-12-2012 | 31-12-2011 |
|---------------------|------------|------------|
| US Dollar           | 1,3184     | 1,2982     |
| Britse Pond         | 0,8111     | 0,8353     |
| Japanse yen         | 113,9900   | 99,8800    |
| Australische dollar | 1,2699     | 1,2662     |
| Canadese dollar     | 1,3127     | 1,3219     |
| Zwitserse frank     | 1,2068     | 1,2139     |

## Beleggingen

### *Algemeen*

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde. Slechts indien de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

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

### *Aandelen*

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

Niet aan een beurs genoteerde fondsen zijn gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van het fonds afgegeven intrinsieke waarde, zijnde een benadering van de marktwaarde.

### *Vastrentende waarden*

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers, verhoogd met de lopende intrest.

Niet aan een beurs genoteerde fondsen zijn gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van de door de vermogensbeheerder van het fonds laatste afgegeven intrinsieke waarde.

### *Derivaten*

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

Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder derivaten. Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder overige schulden en overlopende passiva.

### **Overige beleggingen**

Onder overige beleggingen worden opgenomen die beleggingen die niet als een van de hiervoor opgesomde beleggingen geïnclassificeerd kunnen worden. Tevens worden onder de overige beleggingen opgenomen nog af te wikkelen beleggingstransacties en liquide middelen die beheerd worden door de vermogensbeheerder.

De overige beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

### **Beleggingen voor rekening en risico deelnemer**

Beleggingen voor rekening en risico deelnemers zijn middelen die aangehouden worden op rekeningen ten behoeve van deelnemers die zelf het beleggingsrisico dragen in het kader van de beschikbare premieregeling.

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor rekening van het fonds worden aangehouden.

### **Vorderingen en overlopende activa**

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

### **Liquide middelen**

Onder de liquide middelen worden die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn en niet het karakter van beleggingen hebben.

### **Stichtingskapitaal en reserves**

De algemene reserve houdt rekening met de financiële positie en de aard en omvang van de risico's die het fonds loopt. De algemene reserve is bedoeld voor het opvangen van de verzekeringstechnische risico's en beleggingsrisico's. De maximale hoogte van de algemene reserve wordt bepaald door middel van de gestandaardiseerde methode zoals beschreven in het consultatiedocument Financieel Toetsingskader van de DNB. Het jaarresultaat zal toegevoegd of onttrokken worden aan de algemene reserve zolang het maximum of het minimum niet bereikt is.

### **Technische voorzieningen**

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

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde. De voorziening pensioenverplichtingen is gelijk aan de contante waarde van de per balansdatum gefinancierde pensioenaanspraken, volgens de opgebouwde rechtenmethode. Dit wil zeggen dat de gefinancierde aanspraken overeenkomen met de per balansdatum tijdsevenredig verworven pensioenaanspraken. De contante waarde is berekend op basis van navolgende actuariële grondslagen:

#### *Rekenrente*

De gehanteerde renterijnstructuur 2012 is de actuele marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De renterijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

#### *Overlevingsgrondslagen*

Volgens de AG-prognosetafel 2012-2062 met een leeftijd- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren conform Postcodemodel van AON Hewitt. Startkolom 2013 (2011: AG-prognosetafel 2010-2060 met startkolom 2012).

#### *Partnerschap*

Onbepaald partnersysteem. De partnerfrequentie is voor alle leeftijden gelijkgesteld aan 100%.

#### *Leeftijdsverschil man-vrouw*

De partner van de mannelijke deelnemer wordt 3 jaar jonger verondersteld.

De partner van de vrouwelijke deelnemer wordt 3 jaar ouder verondersteld.

#### *Leeftijdsbepaling*

De leeftijdsbepaling geschiedt in maanden nauwkeurig.

#### *Voorziening voor toekomstige excassokosten*

Opslag voor excassokosten: 3,0% van de voorziening.

#### *Wezenpensioen*

Voor ingegaan wezenpensioen wordt geen sterfte verondersteld.

#### *Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten*

Voor de (gewezen) deelnemers die invalide zijn, wordt de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw in rekening gebracht bij de werkgever, waarbij wordt uitgegaan van een correctie voor revalidatie/overlijden van 20%.

Voor deelnemers die voor 2007 reeds invalide waren, worden jaarlijks de actuariële premie met kostenopslag in rekening gebracht bij de werkgever.

In 2009 is een IBNR (incurred but not reported) voorziening gevormd ten behoeve van arbeidsongeschiktheidsrisico's.

Deze voorziening heeft betrekking op het arbeidsongeschiktheidspensioen en niet op de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Gezien de geringe materialiteit wordt de IBNR slechts eens in de drie jaren herijkt. De IBNR is opnieuw vastgesteld voor de jaren 2012, 2013 en 2014 op € 1.400.

#### **Voorziening voor risico deelnemers**

De waardering van de voorziening voor risico van deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

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

Deze worden gewaardeerd op de geamortiseerde kostprijs.

### **GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING**

#### **Algemeen**

Voor zover niet anders vermeld worden baten en lasten verwerkt in het resultaat van het jaar, waarop zij betrekking hebben.

#### **Premiebijdragen van werkgever en werknemers**

Onder premiebijdragen van werkgever en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### **Beleggingsresultaten**

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt verstaan alle aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten uit beleggingen, zijnde dividend van aandelen en de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen van vastrentende beleggingen.

Onder indirecte beleggingsopbrengsten wordt verstaan de verandering in de waarde van beleggingen.

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies en valutaverschillen.

#### **Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfondsen**

Deze post bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.



**Pensioenuitkeringen**

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

**Premies herverzekering**

De risico's, voortvloeiend uit overlijdens- en arbeidsongeschiktheidstoezeggingen, zijn herverzekerd bij Zwitserleven. (Stop-loss)

**Uitvoeringskosten**

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

**Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

## 5 TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2012

(in duizenden euro's)

### ACTIVA

#### 1. Beleggingen voor risico pensioenfonds

|                            | Aandelen | Vastrentende<br>waarden | Derivaten | Overige<br>beleggingen | Totaal  |
|----------------------------|----------|-------------------------|-----------|------------------------|---------|
| Stand per 1 januari 2011   | 122.766  | 141.381                 | 7.009     | 715                    | 271.871 |
| Aankopen/verstrekkingen    | 6.039    | 9.650                   | -         | -                      | 15.689  |
| Verkopen/aflossingen       | -1.170   | -7.090                  | -         | -                      | -8.260  |
| Overige mutaties           | -5.634   | -4.471                  | 13.681    | -6.494                 | -2.918  |
| Waardemutaties             | -1.607   | 23.002                  | -1.104    | -                      | 20.291  |
| Stand per 31 december 2011 | 120.394  | 162.472                 | 19.586    | -5.779                 | 296.673 |
| Aankopen/verstrekkingen    | 17.845   | 45.337                  | -         | -                      | 63.182  |
| Verkopen/aflossingen       | -15.380  | -37.002                 | -         | -                      | -52.382 |
| Overige mutaties           | 600      | 3.898                   | -8.249    | 7.788                  | 4.037   |
| Waardemutaties             | 10.748   | 30.699                  | -2.196    | -                      | 39.251  |
| Stand per 31 december 2012 | 134.207  | 205.404                 | 9.141     | 2.009                  | 350.761 |

De totale beleggingen op 31 december 2012 zonder de creditposities van de derivaten, opgenomen onder overige schulden, zijn € 347.540 (2011: € 293.422).

Sinds 13 december 2012 is er geïnvesteerd in het PIMCO fonds voor een waarde van € 9.226 ultimo 2012. Deze beleggingen zijn opgenomen onder vastrentende waarden.

#### Reële waarde

##### *Schattingen en veronderstellingen*

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

Voor het bepalen van de reële waarde van de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld derivaten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Het fonds belegt zelf in beleggingsfondsen, maar met het oog op de transparantie inzake de beleggingen is de informatie in deze toelichting gebaseerd op de beleggingen in de portefeuilles van deze beleggingsfondsen ("Look through"). Voor de beleggingen in het PIMCO fonds ontbreekt de zogenaamde Lookthrough informatie omdat die op het moment van het opstellen van de jaarrekening nog niet beschikbaar was.

Directe marktnotering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Waarderingsmodellen en -technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

**Op basis van deze indeling kan het volgende onderscheid worden gemaakt:**

|                      | Directe<br>marktnoteringen | Waarderings-<br>modellen en<br>technieken | Totaal         |
|----------------------|----------------------------|---|----------------|
| Per 31 december 2012 |                            |   |                |
| Aandelen             | 115.029                    | 19.178                                    | 134.207        |
| Vastrentende waarden | 205.404                    | -   | 205.404        |
| Derivaten            | -                          | 9.141                                     | 9.141          |
| Overige beleggingen  | -                          | 2.009                                     | 2.009          |
|                      | <u>320.433</u>             | <u>30.328</u>                             | <u>350.761</u> |
| Per 31 december 2011 |                            |   |                |
| Aandelen             | 101.034                    | 19.360                                    | 120.394        |
| Vastrentende waarden | 162.472                    | -   | 162.472        |
| Derivaten            | -                          | 19.586                                    | 19.586         |
| Overige beleggingen  | -                          | -5.779                                    | -5.779         |
|                      | <u>263.506</u>             | <u>33.167</u>                             | <u>296.673</u> |

## Aandelen

De aandelen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

|                           | 31-12-2012     |              | 31-12-2011     |              |
|---------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                           | In %           |              | In %           |              |
| Specificatie naar soort:  |                |              |                |              |
| Private equity aandelen   | 14.419         | 10,7         | 14.805         | 12,3         |
| Hedgefonds                | 4.759          | 3,6          | 4.555          | 3,8          |
| Aandelenbeleggingsfondsen | 115.029        | 85,7         | 101.034        | 83,9         |
|                           | <u>134.207</u> | <u>100,0</u> | <u>120.394</u> | <u>100,0</u> |

In de institutionele fondsen is sprake van securities lending. Door Robeco Securities Lending (RSL) wordt te allen tijde 105% onderpand geëist. Er wordt dagelijks gemonitord of de waarde van het collateral nog aan deze minimumeis voldoet. Het risico wordt verder gemitigeerd door maxima te stellen aan de uitleen per tegenpartij, een kredietwaardigheidsbeoordeling van de tegenpartij en een kwaliteitstoets ten aanzien van het onderpand.

|   | 31-12-2012     |              | 31-12-2011     |              |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|
|   |                | In %         |                | In %         |
| Specificatie aandelen naar bedrijfstak: |                |              |                |              |
| Energie                                 | 10.212         | 7,6          | 10.903         | 9,1          |
| Basismaterialen                         | 6.491          | 4,8          | 6.866          | 5,7          |
| Industrie & dienstverlening             | 9.360          | 7,0          | 8.429          | 7,0          |
| Consumenten producten                   | 26.394         | 19,7         | 23.186         | 19,3         |
| Farmacie & gezondheidszorg              | 12.111         | 9,0          | 10.725         | 8,9          |
| Financiële dienstverlening              | 22.843         | 17,0         | 16.812         | 14,0         |
| Informatie technologie                  | 10.921         | 8,1          | 10.521         | 8,7          |
| Telecom                                 | 8.086          | 6,0          | 7.483          | 6,2          |
| Nutsbedrijven                           | 6.827          | 5,1          | 5.794          | 4,8          |
| Hedgefonds                              | 4.759          | 3,6          | 4.555          | 3,8          |
| Private equity                          | 14.397         | 10,7         | 14.805         | 12,2         |
| Liquide middelen                        | 1.806          | 1,4          | 315            | 0,3          |
|   | <u>134.207</u> | <u>100,0</u> | <u>120.394</u> | <u>100,0</u> |

Specificatie aandelen naar regio:

|                      |                |              |                |              |
|----------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Nederland            | 771            | 0,6          | 1.264          | 1,1          |
| Buitenland binnen EU | 38.974         | 29,0         | 30.332         | 25,2         |
| Buitenland buiten EU | 92.656         | 69,0         | 88.483         | 73,4         |
| Liquide middelen     | 1.806          | 1,4          | 315            | 0,3          |
|                      | <u>134.207</u> | <u>100,0</u> | <u>120.394</u> | <u>100,0</u> |

**Vastrentende waarden**

De vastrentende waarden kunnen als volgt worden gespecificeerd:

Specificatie vastrentende waarden naar soort:

|                            |                |              |                |              |
|----------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Obligatiebeleggingsfondsen | 195.803        | 95,3         | 153.675        | 94,6         |
| Liquide middelen           | 9.601          | 4,7          | 8.797          | 5,4          |
|                            | <u>205.404</u> | <u>100,0</u> | <u>162.472</u> | <u>100,0</u> |

Specificatie vastrentende waarden naar bedrijfstak:

|                                   |                |              |                |              |
|-----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Overheidsinstellingen             | 86.491         | 42,1         | 61.416         | 37,8         |
| Andere staten                     | 378            | 0,2          | 542            | 0,3          |
| Banken                            | 34.980         | 17,0         | 44.860         | 27,6         |
| Overige financiële Instellingen   | 24.862         | 12,1         | 7.234          | 4,5          |
| Handels- en industriële bedrijven | 49.092         | 23,9         | 39.623         | 24,4         |
| Liquide middelen/Overige          | 9.601          | 4,7          | 8.797          | 5,4          |
|                                   | <u>205.404</u> | <u>100,0</u> | <u>162.472</u> | <u>100,0</u> |

|   | 31-12-2012     |              | 31-12-2011     |              |
|---|----------------|--------------|----------------|--------------|
|   |                | In %         |                | In %         |
| Specificatie vastrentende waarden naar regio: |                |              |                |              |
| Europa (euro-zone)                            | 157.245        | 76,5         | 119.565        | 73,6         |
| Europa (niet euro-zone)                       | 21.883         | 10,7         | 23.294         | 14,3         |
| Noord Amerika                                 | 15.683         | 7,6          | 18.979         | 11,7         |
| Pacific                                       | 1.366          | 0,7          | 434            | 0,3          |
| Azië  | 1              | -            | -              | -            |
| Opkomende markten                             | 9.226          | 4,5          | 200            | 0,1          |
|   | <u>205.404</u> | <u>100,0</u> | <u>162.472</u> | <u>100,0</u> |

|                        | 31-12-2012   | 31-12-2011    |
|------------------------|--------------|---------------|
| <b>Derivaten</b>       |              |               |
| Valutaderivaten        | 475          | 184           |
| Rentederivaten         | 8.457        | 18.705        |
| Overige derivaten      | 204          | 697           |
| Inflation Linked Swaps | 5            | -             |
|                        | <u>9.141</u> | <u>19.586</u> |

De rentederivaten betreffen Interest Rate Swaps en de overige derivaten zijn Credit Default Swaps en futures. Overzichten van de derivatenposities per 31 december 2012 en per 31 december 2011 zijn opgenomen in bijlage 2 van dit jaarrapport.

Negatieve derivatenposities worden opgenomen onder de kortlopende schulden.

#### Overige beleggingen

|                                  |              |               |
|----------------------------------|--------------|---------------|
| Liquide middelen vermogensbeheer | 1.772        | 2.110         |
| Dividendbelasting                | 25           | 102           |
| Commodities                      | 6.628        | 6.303         |
| Af te handelen transacties       | -2.736       | 6.537         |
| Beleggingscrediteuren            | -3.680       | -20.831       |
|                                  | <u>2.009</u> | <u>-5.779</u> |

Commodities futures maken onderdeel uit van de investering in commodities. Deze futures vertegenwoordigen een marktwaarde van € 10 (2011: € 527 negatief) en een exposure van € 6.551 (2011: € 6.170).

Af te handelen transacties bestaat voor het merendeel uit af te wikkelen transacties in relatie met cash collateral € 1.612 (2011: € 8.080).

Beleggingscrediteuren bestaat uit het saldo tussen vorderingen en verplichtingen uit hoofde van cash collateral; te vorderen € 2.540 (2011: € 1.024) en verschuldigd € 6.220 (2011: € 21.855).

## 2. Beleggingen voor risico deelnemers

|  | <u>2012</u>   | <u>2011</u>   |
|--|---------------|---------------|
| Stand per 1 januari                              | 33.552        | 34.494        |
| Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat | 2.025         | 2.682         |
| Onttrekkingen                                    | -2.055        | -1.528        |
| Indirect beleggingsresultaat risico deelnemers   | 3.172         | -2.096        |
| Stand per 31 december                            | <u>36.694</u> | <u>33.552</u> |

Het directe beleggingsresultaat is opgenomen onder premie en stortingen omdat dit meteen geïnvesteerd wordt. In het kasstroomoverzicht zijn deze directe beleggingsresultaten terug te vinden bij aankopen.

In de toelichting bij de staat van baten en lasten zijn de diverse componenten (premie, inkomende en uitgaande waardeoverdrachten en beleggingsresultaten) terug te vinden.

De beleggingen voor risico deelnemers kunnen als volgt worden gespecificeerd:

|                      | <u>31-12-2012</u> | <u>31-12-2011</u> |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| Vastgoed beleggingen | -                 | 9                 |
| Aandelen             | 18.517            | 18.211            |
| Vastrentende waarden | 13.437            | 7.868             |
| Overige beleggingen  | 4.740             | 7.464             |
|                      | <u>36.694</u>     | <u>33.552</u>     |

De beleggingen voor risico deelnemers kunnen verdeeld worden in beleggingen inzake prepensioen en beleggingen inzake Uitgebreid Ouderdomspensioen (UOP).

|  | <u>2012</u>   | <u>2011</u>   |
|--|---------------|---------------|
| <i>Beleggingen inzake prepensioen</i>            |               |               |
| Stand per 1 januari                              | 13.398        | 15.262        |
| Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat | 311           | 228           |
| Onttrekkingen                                    | -951          | -1.103        |
| Indirect beleggingsresultaat risico deelnemer    | 903           | -989          |
| Stand per 31 december                            | <u>13.661</u> | <u>13.398</u> |

|  | <u>2012</u>   | <u>2011</u>   |
|--|---------------|---------------|
| <i>Beleggingen inzake Uitgebreid Ouderdomspensioen (UOP)</i> |               |               |
| Stand per 1 januari  | 20.154        | 19.232        |
| Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat             | 1.714         | 2.454         |
| Onttrekkingen  | -1.104        | -425          |
| Indirect beleggingsresultaat risico deelnemer                | 2.269         | -1.107        |
| Stand per 31 december  | <u>23.033</u> | <u>20.154</u> |

|   | <u>31-12-2012</u> | <u>31-12-2011</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>3. Vorderingen en overlopende activa</b> |                   |                   |
| Te vorderen van sponsor                     | 86                | 562               |
| Te vorderen van vermogensbeheerder          | 821               | 236               |
| Waardeoverdrachten                          | -                 | 68                |
| Overige vorderingen en overlopende activa   | 8                 | 6                 |
|   | <u>915</u>        | <u>872</u>        |

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

#### **4. Liquide middelen**

|                  |              |              |
|------------------|--------------|--------------|
| Liquide middelen | <u>2.541</u> | <u>2.196</u> |
|------------------|--------------|--------------|

Onder de liquide middelen worden die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn en niet het karakter van beleggingen hebben.

## PASSIVA

### 5. Stichtingskapitaal en reserves

|  | Algemene<br>reserve |
|--|---------------------|
| Stand per 1 januari 2011                 | 43.486              |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | -19.095             |
| Stand per 31 december 2011               | 24.391              |
| Uit bestemming saldo van baten en lasten | 8.887               |
| Stand per 31 december 2012               | 33.278              |

Het stichtingskapitaal bedraagt € 0,045 en is daarom niet opgenomen in het bovenstaand overzicht.

|                                 | 31-12-2012 | 31-12-2011 |
|---------------------------------|------------|------------|
| <b>Solvabiliteit</b>            |            |            |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 15.578     | 13.418     |
| Vereist eigen vermogen          | 64.437     | 56.416     |

Het fonds hanteert 4,4% van de technische voorziening als minimaal vereist eigen vermogen.

Het minimaal vereist eigen vermogen van € 15.578 en het vereist eigen vermogen van € 64.437 zijn berekend volgens de bestuursuitgangspunten. Bij beiden is de technische voorziening het totaal van de technische voorzieningen risico fonds en risico deelnemers. En beiden zijn gebaseerd op de technische voorzieningen berekend met de actuele marktrente en niet met de UFR.

De vergelijkende cijfers 2011 zijn beiden gebaseerd op de technische voorziening inclusief risico deelnemers.

Volgens deze berekening bevindt de vermogenspositie van het pensioenfonds zich in de situatie van reservetekort.

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaardmodel.

### Herstelplan

Ultimo 2011 was de dekkingsgraad boven 105% en was het indienen van een korte termijn herstelplan niet meer nodig. Gegeven de wijziging van de pensioenregeling in 2011 was het wel gewenst om het lange termijn herstelplan te actualiseren. Een continuïteitsanalyse is doorgerekend en begin 2012 is het hierop gebaseerde lange termijn herstelplan aangepast. In een brief van 11 mei 2012 heeft DNB te kennen gegeven:

dat zowel voor het korte termijn herstelplan als voor het lange termijn herstelplan naar verwachting geen aanvullende maatregelen nodig zijn.

Begin juli 2012 heeft het bestuur de DNB geïnformeerd dat een dekkingstekort was ontstaan vanwege een dekkingsgraad lager dan 105% per 30 juni 2012. Op 31 juli 2012 was de dekkingsgraad 106% en is de DNB hiervan op de hoogte gesteld. DNB heeft aangegeven dat vanwege dat herstel het indienen van een nieuw korte termijn herstelplan en een aangepast lange termijn herstelplan niet nodig is en adviseerde een intensieve monitoring.



## 6. Technische voorzieningen

|   | Voorziening<br>pensioen-<br>verplichtingen |
|---|--|
| Stand per 1 januari 2011                    | 224.907                                    |
| Mutatie technische voorziening              | 46.493                                     |
| Stand per 31 december 2010 / 1 januari 2011 | 271.400                                    |
| Mutatie technische voorzieningen            | 45.958                                     |
| Stand per 31 december 2012                  | 317.358                                    |

Bij het vaststellen van de technische voorzieningen is de actuele marktrente gehanteerd waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast.

Voor de berekening van 2011 (vergelijkende cijfers) betrof dit de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

|   | 2012   | 2011   |
|---|--------|--------|
| <b>Mutatie technische voorzieningen</b> |        |        |
| Pensioenopbouw                          | 9.702  | 7.702  |
| Toeslagen                               | -      | 2.607  |
| Rentetoevoeging                         | 4.254  | 2.981  |
| Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen  | -7.345 | -7.215 |
| Onttrekkingen voor uitvoeringskosten    | -220   | -216   |
| Saldo overdrachten van rechten          | 1.488  | 1.223  |
| Wijziging marktrente                    | 34.243 | 39.979 |
| Wijziging actuariële grondslagen        | 3.863  | -740   |
| Overige wijzigingen                     | -27    | 172    |
|   | 45.958 | 46.493 |

Voor de toelichting op de verschillende posten wordt verwezen naar de toelichting in de staat van baten en lasten.

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

|                      | 31-12-2012 |         | 31-12-2011 |         |
|----------------------|------------|---------|------------|---------|
|                      | Aantal     |         | Aantal     |         |
| Deelnemers           | 891        | 114.518 | 906        | 100.865 |
| Gewezen deelnemers   | 1.474      | 98.916  | 1.445      | 84.993  |
| Pensioengerechtigden | 201        | 102.524 | 176        | 84.142  |
| IBNR                 | -          | 1.400   | -          | 1.400   |
|                      | 2.566      | 317.358 | 2.527      | 271.400 |

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Dit betekent dat alle opgebouwde aanspraken zijn opgenomen in de technische voorzieningen.

In 2009 is een IBNR (incurred but not reported) voorziening gevormd van 1.400 met betrekking tot arbeidsongeschiktheidsrisico's voor zieke deelnemers. De IBNR is voor de komende drie jaar opnieuw vastgesteld op 1.400. In 2012 heeft er geen toevoeging of onttrekking plaats gevonden.

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

### **Korte beschrijving van de pensioenregeling**

De pensioenregeling is per 1 januari 2011 overgegaan van een eindloonregeling naar een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 65 jaar.

De pensioengrondslag is gelijk aan 12 maal het vaste maandsalaris, vermeerderd met de vakantietoeslag onder aftrek van een franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld.

Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen.

Deelname aan de regeling is verplicht voor alle werknemers van Robeco Nederland B.V. vanaf de leeftijd van 21 jaar.

Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds de mate waarin de slapersrechten en de ingegane pensioenen worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Met ingang van 1 januari 2011 is het pensioenreglement als volgt:

- 1 De opbouw is 2,0% middelloon (was 1,75% opbouw eindloon). De toeslagverlening van het middelloon is voorwaardelijk en afhankelijk van het vermogen van het pensioenfonds. De toeslagambitie is 90% (was 80%).
- 1 Nieuw is de eigen bijdrage van 4,5% van de pensioengrondslag met een maximum van 25% van de premie.
- 1 De oude prepensioenbijdrage is afgeschaft.
- 1 De beschikbare premie voor het excedent stuk is leeftijdsafhankelijk geworden.

Voor medewerkers die voor 1 september 2010 in dienst waren geldt:

- 1 Het opbouwpercentage is 2,25%.
- 1 De eigen bijdrage wordt gefaseerd ingevoerd.
- 1 De in 2010 uitgekeerde bijdrage prepensioen is nominaal bevroren en dit bedrag zal worden uitgekeerd zolang de medewerker in dienst is van Robeco Nederland.
- 1 Indien de nieuwe beschikbare premie (UOP) leidt tot een verslechtering, is een tijdelijk compensatie geboden die gefaseerd wordt afgebouwd.

### **Toeslagverlening**

Het pensioenfonds heeft de ambitie uitgesproken om over een langere periode, de opgebouwde aanspraken met tenminste 90% van het prijsindexcijfer te verhogen, danwel met de loonronde. Tot 31 december 2010 was de toeslagambitie 80%.

Als inflatiecijfer wordt gehanteerd de CPI-index over de periode 1 november tot en met 31 oktober van de afgelopen periode. Of de verhoging wordt verleend, is afhankelijk van de financiële situatie van het fonds. Indien uit de berekening van de dekkingsgraad blijkt dat de gewenste beleggingsbuffer aanwezig is, zal naar verwachting volledige toeslagverlening plaats vinden.

De beslissing over toeslagverlening wordt genomen in de januari vergadering. De aanpassing gaat in op 1 februari daaropvolgend.

Het bestuur heeft in de vergadering van januari 2013 besloten dat in 2013 geen toeslag wordt toegekend op de ingegane en opgebouwde pensioenen zowel voor actieven als niet-actieve deelnemers.

Het geformuleerde beleid is dat bij een dekkingsgraad onder 110% geen toeslagverlening plaatsvindt.

### **Inhaaltoeslagen**

Het bestuur heeft nadere kaders voor inhaaltoeslagen vastgelegd. Bij een dekkingsgraad van 130% zal de niet doorgevoerde toeslag van de laatste vijf jaar worden ingehaald.

|  | 2012          | 2011          |
|--|---------------|---------------|
| <b>7. Voorziening voor risico deelnemers</b>     |               |               |
| Stand per 1 januari                              | 33.552        | 34.494        |
| Premie, stortingen en direct beleggingsresultaat | 2.025         | 2.682         |
| Onttrekkingen                                    | -2.055        | -1.528        |
| Indirect beleggingsresultaat                     | 3.172         | -2.096        |
| Stand per 31 december                            | <u>36.694</u> | <u>33.552</u> |

De voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers is te splitsen in een voorziening prepensioen en een voorziening Uitgebreid Ouderdomspensioen.

Het pensioenfonds kent een vrijwillige aanvullende pensioenregeling. De deelnemer kan hierin sparen voor een aanvullend pensioen. De deelnemer kan bijdragen storten voor zover de deelnemer hiervoor "fiscale ruimte" heeft. De werknemer kan er voor kiezen extra stortingen te doen in de vrijwillige aanvullende pensioenregeling ten laste van zijn bruto loon.

De werkgever stelt een premie beschikbaar over het excedentsalaris. De werknemer kan deze premie aanwenden voor de vrijwillige aanvullende pensioenregeling, dan wel er voor kiezen het bedrag toe te laten voegen aan zijn bruto loon.

|   | 31-12-2012   | 31-12-2011   |
|---|--------------|--------------|
| <b>8. Overige schulden en overlopende passiva</b> |              |              |
| Derivaten   | 3.221        | 3.251        |
| Afdracht loonheffing en premies                   | 221          | 202          |
| Waardeoverdrachten                                | 30           | 336          |
| Te betalen kosten                                 | 69           | 88           |
| Verschuldigde dividendbelasting                   | 36           | 42           |
| Overige schulden en overlopende passiva           | 4            | 31           |
|   | <u>3.581</u> | <u>3.950</u> |

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

## Risicobeheer en derivaten

### 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 onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

**Ontwikkeling dekkingsgraad**

|                        | Pensioen-<br>vermogen | Technische<br>voorzieningen | Dekkings-<br>graad |
|------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------|
| Stand 31 december 2011 | 295.791               | 271.400                     | 109,0%             |
| Beleggingsresultaten   | 42.195                | 38.497                      | 1,0%               |
| Premiebijdragen        | 19.135                | 9.702                       | 2,8%               |
| Uitkeringen            | -7.391                | -7.345                      | 0,2%               |
| Overige                | 1.059                 | 5.104                       | - 2,5%             |
| <hr/>                  |                       |                             |                    |
| Stand 31 december 2012 | 350.789               | 317.358                     | 110,5%             |
| Risico deelnemer       | 36.694                | 36.694                      |                    |
| <hr/>                  |                       |                             |                    |
| Stand 31 december 2012 | 387.483               | 354.052                     | 109,4%             |

In bovenstaande tabel is de dekkingsgraad per 31 december 2011, de dekkingsgraad zonder toevoeging van het pensioenvermogen en de technische voorziening voor risico deelnemer.

|                               | 2012<br>%    | 2011<br>%    |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| Dekkingsgraad per 1 januari   | 108,0        | 116,8        |
| Rentetermijnstructuur         | -10,9        | -15,6        |
| Beleggingsresultaten          | 11,9         | 6,4          |
| Premiebijdragen               | 2,8          | 2,3          |
| Uitkeringen                   | 0,2          | 0,5          |
| Aanpassing sterftetafels      | -1,4         | -            |
| Overige                       | -1,2         | -2,4         |
| Dekkingsgraad per 31 december | <u>109,4</u> | <u>108,0</u> |

In de dekkingsgraad is het pensioenvermogen en de technische voorziening voor risico deelnemer meegenomen. Hierdoor is de dekkingsgraad in 2012 1,1% lager (2011: 1% lager).

|   | 31-12-2012 | 31-12-2011 |
|---|------------|------------|
| Het Tekort/Tekort volgens de bestuursuitgangspunten is als volgt: |            |            |
| Voorziening pensioenverplichtingen                                | 317.358    | 271.400    |
| Buffers:  |            |            |
| S1 Renterisico  | 20.331     | 20.893     |
| S2 Risico zakelijke waarden                                       | 35.286     | 34.945     |
| S3 Valutarisico   | 16.629     | 2.683      |
| S4 Grondstoffenrisico   | 1.980      | 2.014      |
| S5 Kredietrisico  | 5.609      | 1.268      |
| S6 Verzekeringstechnisch risico                                   | 12.153     | 11.508     |
| Diversificatie effect   | -38.739    | -22.981    |
| Vereist eigen vermogen (vereiste buffers)                         | 53.249     | 50.330     |
| Vereist pensioenvermogen  | 370.607    | 321.730    |
| Aanwezig pensioenvermogen   | 350.636    | 295.791    |
| Tekort/Tekort   | -19.971    | -25.939    |

De voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2012 is niet volgens de Pensioenwet en de FTK-grondslagen, maar op basis van actuele marktrente zonder toepassing van de UFR en het driemaandsgemiddelde.

Met de toepassing van de UFR volgens de richtlijnen van DNB is de Voorziening Pensioenverplichtingen € 294.063, het minimaal vereist eigen vermogen € 12.939 en het vereist eigen vermogen € 53.391.

Volgens deze wettelijke maatstaven heeft het pensioenfonds een toereikende solvabiliteit op 31 december 2012.

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe. Voor de samenstelling van de beleggingen voor risico van het pensioenfonds wordt uitgegaan van de feitelijke asset mix in de evenwichtssituatie. Het tekort is gebaseerd op de berekening van de dekkingsgraad zonder de beleggingen en verplichtingen voor risico deelnemers.

Voor de vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaardmodel zoals dat beschikbaar is gesteld door DNB. Hoewel er sprake is van een actief beleggingsbeleid voor zowel vastrentende als zakelijke waarden is er voor het bestuur geen aanleiding om daarom af te wijken van het standaardmodel. Het actieve beleid beperkt zich voor de meeste beleggingen tot een van te voren vastgestelde Tracking error (maximale afwijking ten opzichte van de gekozen benchmark) en er wordt geen gebruik gemaakt van illiquide beleggingen die het risico van de portefeuille kunnen verhogen.

De meeste beleggingen worden gedaan in beleggingsfondsen die dagelijks verhandelbaar zijn.

### 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
- toeslagbeleid

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

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

### **Marktrisico**

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en omvat het renterisico, prijs(koers)risico en valutarisico.

De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis bewaakt in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall-marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

### *Renterisico*

Renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Het pensioenfonds streeft een rente afdekking na van 50%.

De periodieke bewaking en sturing van de renteafdekking bij RIAM gebeurt op basis van een vergelijking tussen de duration van de strategische vastrentende waarde portefeuille op basis van benchmarks (exclusief de beleggingen in High Yield en exclusief de beleggingen in Emerging Market Debt) versus de duration van de verplichtingen.

Op balansdatum is de duration van de beleggingen 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 beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt. Hierdoor zal de dekkingsgraad stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

De hoogte van de voorzieningen is bepaald door toepassing van de actuele marktrente. De UFR is niet toegepast.

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.

|   | 31-12-2012   |          | 31-12-2011   |          |
|---|--------------|----------|--------------|----------|
|   | Balanswaarde | Duration | Balanswaarde | Duration |
| Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten) | 205.404      | 5,5      | 162.472      | 5,4      |
| Duration van de vastrentende waarden (na derivaten)   | 205.404      | 17,4     | 162.472      | 20,8     |
| Voorziening pensioenverplichtingen                    | 317.358      | 22,3     | 271.400      | 21,9     |

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

|                              | 31-12-2012     |              | 31-12-2011     |              |
|------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                              |                | in %         |                | in %         |
| Resterende looptijd < 1 jaar | 14.110         | 6,9          | 15.176         | 9,3          |
| Resterende looptijd 1-5 jaar | 70.210         | 34,2         | 55.377         | 34,1         |
| Resterende looptijd > 5 jaar | 111.483        | 54,2         | 83.122         | 51,2         |
| Liquide middelen             | 9.601          | 4,7          | 8.797          | 5,4          |
|                              | <u>205.404</u> | <u>100,0</u> | <u>162.472</u> | <u>100,0</u> |

#### Prijrisico

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

#### Valutarisico

Het pensioenfonds heeft het beleid om het valutarisico volledig af te dekken. Hierbij wordt niet per afzonderlijke positie een afdekking ingeregeld, maar beoordeling vindt plaats op totaalniveau, echter zonder rekening te houden met de beleggingen voor rekening en risico deelnemers.

In de portefeuille wordt - voor zover de valuta-exposure in USD, GBP, JPY, CHF, CAD en AUD nog niet is afgedekt - deze zoveel als praktisch mogelijk is afgedekt naar de euro. De overige valuta's worden niet afgedekt.

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

De input voor deze tabel is inclusief valutatermijntransacties die afgesloten zijn in beleggingsfondsen.

|         | <u>Positie voor afdekking 2012</u> | <u>Valuta-derivaten 2012</u> | <u>Nettopositie na afdekking 2012</u> | <u>Nettopositie na afdekking 2011</u> |
|---------|------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| EUR     | 223.463                            | 37.928                       | 261.391                               | 281.296                               |
| GBP     | 12.331                             | -11.229                      | 1.102                                 | 47                                    |
| JPY     | 7.059                              | -136                         | 6.923                                 | -1.243                                |
| USD     | 70.834                             | -17.204                      | 53.630                                | 3.253                                 |
| AUD     | 5.074                              | -3.168                       | 1.906                                 | -1.535                                |
| CAD     | 6.953                              | -3.816                       | 3.137                                 | -935                                  |
| CHF     | 3.237                              | -2.003                       | 1.234                                 | 132                                   |
| SEK     | 923                                | 261                          | 1.184                                 | -                                     |
| NOK     | 501                                | -238                         | 263                                   | -                                     |
| DKK     | 858                                | -51                          | 807                                   | -                                     |
| HKD     | 3.747                              | -237                         | 3.510                                 | -                                     |
| NZD     | 187                                | 33                           | 220                                   | -                                     |
| SGD     | 1.445                              | -69                          | 1.376                                 | -                                     |
| Overige | 10.928                             | -71                          | 10.857                                | 12.407                                |
|         | <u>347.540</u>                     | <u>-</u>                     | <u>347.540</u>                        | <u>293.422</u>                        |

In de portefeuille wordt in principe - voor zover de valuta-exposure in USD, GBP, JPY, CHF, CAD en AUD nog niet is afgedekt binnen de fondsen - deze zoveel als praktisch mogelijk afgedekt naar de euro. De overige valuta's worden niet afgedekt. Met het oog op de toenemende zorgen rond de eurozone is begin juni besloten om (een gedeelte van) het valutarisico naar USD en JPY niet meer te hedgen. De achterliggende gedachte is dat dit in het worst case scenario, namelijk het uiteenvallen van de euro, leidt tot een waardeinstijging van deze valuta's waardoor het pensioenfonds (gedeeltelijk) beschermd is tegen het uiteenvallen van de Euro. Het worst case scenario heeft zich in 2012 gelukkig niet voorgedaan.

### **Kredietrisico**

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert.

Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

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

|                  | 31-12-2012     |              | 31-12-2011     |              |
|------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                  |                | In %         |                | In %         |
| AAA              | 48.205         | 23,4         | 60.479         | 37,1         |
| AA               | 24.803         | 12,1         | 27.332         | 16,8         |
| A                | 39.494         | 19,2         | 28.230         | 17,4         |
| BBB              | 68.625         | 33,4         | 21.604         | 13,3         |
| BB               | 7.609          | 3,7          | 8.725          | 5,4          |
| B                | 5.065          | 2,5          | 4.785          | 3,0          |
| Lager dan B      | 443            | 0,2          | -              | -            |
| Geen rating      | 1.559          | 0,8          | 2.520          | 1,6          |
| Liquide middelen | 9.601          | 4,7          | 8.797          | 5,4          |
|                  | <u>205.404</u> | <u>100,0</u> | <u>162.472</u> | <u>100,0</u> |



### **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.

### **Actuariële risico's**

#### *Langlevenrisico*

Het langlevenrisico is het belangrijkste actuariële (verzekeringstechnische) risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van AG-prognosetafel 2012-2062 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

#### *Overlijdensrisico*

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.

#### *Arbeidsongeschiktheidsrisico*

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 fonds heeft het arbeidsongeschiktheids- en overlijdensrisico middels een stop-loss herverzekerd. De herverzekeringsovereenkomst is aangegaan voor de periode van 1 januari 2010 tot en met 31 december 2014. Met de herverzekeraar zijn geen resultatendelingen overeengekomen.

De premie bedraagt 6,5% van de jaarpremie bij volledige herverzekering € 114 (2011: € 94). Het eigen behoud bedraagt 125% van de jaarpremie bij volledige herverzekering.

### **Toeslagrisico**

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagtoezegging van de (inactieve) deelnemers en gepensioneerden voorwaardelijk is.

Het pensioenfonds heeft in de ABTN vastgelegd dat de hoogte van de (nominale) dekkingsgraad bepalend is voor de toeslagruimte. Door de wijziging van regeling; van een eindloon naar een middelloonregeling per 1 januari 2011, is het voorwaardelijk toeslagbesluit ook relevant voor de actieve deelnemers.

Het bestuur heeft in 2012 besloten bij de berekening van de dekkingsgraad uit te gaan van de actuele markttrente en niet van de UFR. Ultimo 2012 bedraagt deze dekkingsgraad 109,4% (31 december 2011: 108,0%).

Het geformuleerde beleid is dat bij een dekkingsgraad onder 110% geen toeslagverlening plaats vindt.

Per 1 februari 2013 heeft er dus geen verhoging plaats gevonden.

### **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.

|           | 31-12-2012 | 31-12-2011 |
|-----------|------------|------------|
| Duitsland | -          | 30.030     |
| Frankrijk | 14.624     | -          |
| Italië    | 31.562     | -          |
| Nederland | 15.933     | 15.061     |
| Spanje    | 7.273      | 12.447     |

### **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 beheerd 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 bewaakt in de SLA.

#### *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.

Het fonds maakt gebruik van de volgende financiële instrumenten.

- Valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen overeen nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het fonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.
- Inflation Linked Swaps: worden afgesloten om het inflatierisico op de andere partij af te wentelen.

## **Verbonden partijen**

### *Identiteit van verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het fonds en de sponsor, de aangesloten onderneming en haar bestuurders. De verbonden partijen zijn onder andere Robeco Direct, RIAM en Syntrus Achmea.

### *Transacties met bestuurders*

De bestuurders ontvangen geen beloning van het fonds. Er zijn geen leningen verstrekt aan en er zijn geen vorderingen op (voormalige) bestuurders.

### *Overige transacties met verbonden partijen*

Betreffende de uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling wordt verwezen naar de uitvoeringsovereenkomst (onder "Overige gegevens" opgenomen).

## **Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen**

### *Langlopende contractuele verplichtingen*

Het fonds heeft een uitbestedingsovereenkomst met Syntrus Achmea voor een periode van drie jaar, van 1 januari 2012 tot en met december 2014.

De jaarlijks te betalen vergoeding bedraagt circa € 340.000. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 680.000.

### *Investeringsverplichtingen*

Per balansdatum 31-12-2012 bestaat er een investeringsverplichting ten aanzien van Private Equity beleggingen van € 1.283.000. (2011: € 2.459.000)

## 6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2012

(in duizenden euro's)

|  | 2012          | 2011          |
|--|---------------|---------------|
| <b>9. Premiebijdrage van werkgever en werknemers</b> |               |               |
| Werkgeversgedeelte                                   | 18.178        | 13.846        |
| Werknemersgedeelte                                   | 685           | 83            |
| Inkoop prepensioen / UOP                             | 66            | -             |
| FVP-koopsommen                                       | 44            | 17            |
| Affinanciering AO                                    | 9             | 15            |
|  | <u>18.982</u> | <u>13.961</u> |

Met ingang van 1 januari 2011 betalen werknemers een eigen bijdrage van maximaal 4,5% van de pensioengrondslag met een maximum van 25% van de premie. Voor de werknemers die voor 1 september 2010 in dienst waren wordt de eigen bijdrage gefaseerd ingevoerd; in 2011: 0%, vanaf 2012: 1,5%, vanaf 2014: 3% en vanaf 2016: 4,5%.

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 48,7% van de pensioengrondslag (2011: 35%). Dit is exclusief de beschikbare premie.

De FVP-koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

De kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

|                       |        |        |
|-----------------------|--------|--------|
| Kostendekkende premie | 20.308 | 15.118 |
| Feitelijke premie     | 20.308 | 15.118 |

De feitelijke en kostendekkende premies zijn inclusief de premiebijdrage risico deelnemers € 1.326 (2011: € 1.157).

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Actuarieel benodigde koopsom inclusief bijdrage voor risico deelnemers | 11.142        | 8.953         |
| Uitvoeringskosten  | 334           | 269           |
| Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)                          | 2.619         | 1.764         |
| Financiering toeslagambitie  | 6.213         | 4.132         |
|  | <u>20.308</u> | <u>15.118</u> |

### 10. Premiebijdragen voor risico deelnemers

|                    |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|
| Periodieke premies | <u>1.326</u> | <u>1.157</u> |
|--------------------|--------------|--------------|

## 11. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

|                            | Directe<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2012 | Indirecte<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2012 | Kosten van<br>vermogens-<br>beheer 2012 | Totaal 2012   |
|----------------------------|---|---|---|---------------|
| Aandelen                   | 2.484   | 10.748  | -301                                    | 12.931        |
| Vastrentende waarden       | -   | 30.699  | -421                                    | 30.278        |
| Derivaten                  | -   | -2.196  | -                                       | -2.196        |
| Overige beleggingen        | 1.190   | -   | -                                       | 1.190         |
| Overige opbrengsten/lasten | -1  | -   | -7                                      | -8            |
|                            | <u>3.673</u>                                  | <u>39.251</u>                                   | <u>-729</u>                             | <u>42.195</u> |

|                            | Directe<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2011 | Indirecte<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2011 | Kosten van<br>vermogens-<br>beheer 2011 | Totaal 2011   |
|----------------------------|---|---|---|---------------|
| Aandelen                   | 1.815   | -1.607  | -269                                    | -61           |
| Vastrentende waarden       | -   | 23.002  | -334                                    | 22.668        |
| Derivaten                  | -   | -1.104  | -                                       | -1.104        |
| Overige beleggingen        | -1.435  | -   | -                                       | -1.435        |
| Overige opbrengsten/lasten | 40  | -   | -9                                      | 31            |
|                            | <u>420</u>                                    | <u>20.291</u>                                   | <u>-612</u>                             | <u>20.099</u> |

Ontvangen en betaalde rente betreffende rente van de rekening-courant, waardeoverdrachten, verzekeringsmaatschappijen e.d. worden opgenomen onder overige opbrengsten bij directe beleggingsopbrengsten.

## 12. Beleggingsresultaten risico deelnemers

|   | Directe<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2012 | Indirecte<br>beleggings-<br>opbrengsten<br>2012 | Kosten van<br>vermogens-<br>beheer | Totaal 2012  | Totaal 2011   |
|---|---|---|------------------------------------|--------------|---------------|
| Beleggingsresultaten risico<br>deelnemers | <u>498</u>                                    | <u>3.172</u>                                    | <u>-</u>                           | <u>3.670</u> | <u>-1.657</u> |

|  | 2012         | 2011         |
|--|--------------|--------------|
| <b>13. Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds</b> |              |              |
| Overgenomen pensioenverplichtingen                       | 2.373        | 2.103        |
| Overgedragen pensioenverplichtingen                      | -731         | -816         |
|  | <u>1.642</u> | <u>1.287</u> |

Dit betreft de ontvangst van of betaling aan pensioenfonds of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd.

De ontvangsten koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra dienstjaren.

|  |       |       |
|--|-------|-------|
| De toevoeging aan/ afname van de technische voorziening uit hoofde van |       |       |
| - de overgenomen pensioenverplichting                                  | 2.385 | 2.141 |
| - de overgedragen pensioenverplichting                                 | -897  | -918  |
| Het resultaat op:  |       |       |
| - de overgenomen pensioenverplichting                                  | -12   | -38   |
| - de overgedragen pensioenverplichting                                 | 166   | 102   |

#### 14. Saldo waardeoverdrachten risico deelnemers

|                                     |               |             |
|-------------------------------------|---------------|-------------|
| Overgenomen pensioenverplichtingen  | 201           | 1.086       |
| Overgedragen pensioenverplichtingen | -2.055        | -1.528      |
|                                     | <u>-1.854</u> | <u>-442</u> |

#### 15. Pensioenuitkeringen

|                                |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Ouderdomspensioen              | 6.221        | 5.996        |
| Partnerpensioen                | 1.045        | 1.075        |
| Wezenpensioen                  | 29           | 16           |
| Afkopen                        | 19           | 118          |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen | 77           | 142          |
|                                | <u>7.391</u> | <u>7.347</u> |

De toeslag van de uitkeringen per 1 februari 2012, zoals vastgesteld door het bestuur, bedraagt 0,0% (2011: 1,1%).

De post Afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 438,44 (2011: € 427,29) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

|   | 2012   | 2011   |
|---|--------|--------|
| <b>16. Mutatie technische voorzieningen</b> |        |        |
| Mutatie boekjaar                            | 45.958 | 46.493 |

#### *Pensioenopbouw*

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

#### *Toeslagen*

De pensioenopbouw van de actieve deelnemers vindt plaats op basis van middelloon.

Het pensioenfonds streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagverlening bestaat en dat het niet zeker is of / en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening zal plaats vinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald.

#### *Rentetoevoeging*

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 1,544% (2011: 1,296%). Dit is de éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2011.

#### *Pensioenuitkeringen en afkopen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariële 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.

#### *Uitvoeringskosten*

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

#### *Wijziging rentetermijnstructuur*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. De gehanteerde rentetermijnstructuur 2012 is de actuele marktrente waarbij geen rekening is gehouden met de UFR en eveneens geen 3-maands middeling is toegepast. De rentetermijnstructuur is bepaald door de swap bid koersen om te zetten naar DNB zero.

Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

#### *Wijziging actuariële uitgangspunten*

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien.

### Overige wijzigingen

|   | 2012      | 2011        |
|---|-----------|-------------|
| Resultaat op kanssystemen:                  |           |             |
| Resultaat op sterfte                        | -189      | -457        |
| Resultaat op arbeidsongeschiktheid          | 321       | 296         |
| Resultaat op mutaties                       | -105      | 15          |
| Resultaat op overige technische grondslagen | -         | -26         |
|   | <u>27</u> | <u>-172</u> |

### 17. Mutatie voorziening risico deelnemers

|                  |              |             |
|------------------|--------------|-------------|
| Mutatie boekjaar | <u>3.142</u> | <u>-942</u> |
|------------------|--------------|-------------|

### 18. Herverzekeringen

|                                  |           |           |
|----------------------------------|-----------|-----------|
| Premies voor pensioenverzekering | 114       | 94        |
| Periodieke uitkeringen           | -41       | -49       |
|                                  | <u>73</u> | <u>45</u> |

### 19. Uitvoeringskosten

|                                     |            |            |
|-------------------------------------|------------|------------|
| Administratiekosten                 | 340        | 324        |
| Implementatiekosten nieuwe regeling | -          | 45         |
| Administratiekosten Flexioen        | 20         | 25         |
| Controle en advieskosten            | 135        | 102        |
| Kosten Intern Toezichtsorgaan       | 22         | 21         |
| Overige kosten                      | 53         | 40         |
|                                     | <u>570</u> | <u>557</u> |

#### Specificatie accountantskosten:

|  |           |           |
|--|-----------|-----------|
| Controle van de jaarrekening (verslagjaar)           | 25        | 32        |
| Controle van de jaarrekening (voorgaand verslagjaar) | -6        | 6         |
| Overige controle werkzaamheden                       | 5         | -         |
|  | <u>24</u> | <u>38</u> |

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het pensioenfonds in het boekjaar 2012 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het pensioenfonds in het boekjaar 2012 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2012 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld;

### 20. Diverse baten en lasten

|                   |           |          |
|-------------------|-----------|----------|
| Incidentele baten | <u>60</u> | <u>-</u> |
|-------------------|-----------|----------|



**Personeelsleden**

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door werknemers die in dienst zijn van de werkgever.

**Bezoldiging**

Het bestuur ontvangt geen bezoldiging.

De leden van het Intern Toezichtsorgaan ontvangen ieder een vergoeding van € 6.000 per jaar, eventueel te vermeerderen met omzetbelasting.

**Belastingen**

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco heeft de jaarrekening 2012 vastgesteld in de vergadering van 22 april 2013.

Rotterdam, 22 april 2013

Het bestuur

Ivo Frielink  
Edith Siermann  
Jurgen Stegmann  
Tom Steenkamp  
Ed Vermeulen  
Hans Roodhorst  
Cees van Breugel  
Gerard de Bruin

## **OVERIGE GEGEVENS**

## OVERIGE GEGEVENS

### 1 Toeslagverlening

Ultimo 2012 bedraagt de dekkingsgraad 109,4% (31 december 2011: 108,0%).

De bruto CPI van de periode 1 november 2011 tot en met 31 oktober 2012 bedraagt 2,75 %. Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van januari 2013 besloten om geen toeslag toe te kennen per 1 februari 2013. Het geformuleerde beleid is dat bij een dekkingsgraad onder 110% geen toeslagverlening plaats vindt.

Dit geldt voor gepensioneerden en slapers en voor actieve deelnemers.

### 2 Uitvoeringsovereenkomst

*Wijze van vaststelling van de verschuldigde premie*

- 1 Vaststelling van de premie wordt gebaseerd op een ALM-studie waarbij de dekkingsgraad het kernbegrip is.
- 1 De premie voor de basisregeling wordt niet lager vastgesteld dan de kostendekkende premie, die volgens de ABTN door het fonds wordt vastgesteld.
- 1 Na afloop van het jaar vindt een nacalculatie plaats.

*Wijze van betaling van de premie*

- 1 Het fonds stuurt de kwartaalnota aan het begin van elk kwartaal.
- 1 De werkgever zal de factuur uiterlijk binnen vier weken na ontvangst betalen.

### 3 Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten om het saldo baten en lasten van € 8.887, toe te voegen aan de Algemene Reserve.

## 4 ACTUARIËLE VERKLARING

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Robeco te Rotterdam is aan Aon Consulting Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2012.

### 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 actuaaris terzake 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
- 1 heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

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

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

### Oordeel

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

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

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

De vermogenspositie van het Pensioenfonds is naar mijn mening, uitgaande van de wettelijke maatstaven voldoende en uitgaande van de bestuursuitgangspunten onvoldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Rotterdam, 22 april 2013

Drs. A.G.M. den Hartogh, AAG  
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

## 5 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Robeco

### *Verklaring betreffende de jaarrekening*

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2012 van Stichting Pensioenfonds Robeco te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2012 en de staat van baten en lasten over 2012 en 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 saldo van baten en lasten getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur 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 de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Robeco per 31 december 2012 en van het saldo van baten en lasten over 2012 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### *Paragraaf van benadrukking*

Zonder afbreuk te doen aan ons oordeel vestigen wij de aandacht op pagina's 20-22 van het bestuursverslag, en pagina's 47 en 62 van de jaarrekening. Op deze pagina's zet het bestuur uiteen dat voor de waardering van de technische voorzieningen is besloten een rentecurve te hanteren die afwijkt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, omdat de gebruikte rentecurve naar de mening van het bestuur de actuele waarde van de voorziening beter weergeeft.

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf risicobeheer en derivaten in de toelichting van de jaarrekening, waarin op pagina 62 uiteengezet is dat de voorziening pensioenverplichtingen niet berekend is op basis van de Pensioenwet en de FTK-grondslagen. 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 bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Rotterdam, 22 april 2013

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

S.A. van Kempen RA

## **BIJLAGEN**

## 1 VERLOOPSTAAT DEELNEMERS

|                                   | 31-12-2012 |        | 31-12-2011 |        |
|-----------------------------------|------------|--------|------------|--------|
|                                   | Aantal     | Aantal | Aantal     | Aantal |
| <b>Deelnemers</b>                 |            |        |            |        |
| Stand vorig boekjaar              |            | 906    |            | 935    |
| Nieuwe toetredingen               | 70         |        | 63         |        |
| Ontslag met premievrije aanspraak | -70        |        | -89        |        |
| Ontslag zonder recht              | -6         |        | -          |        |
| Ingang pensioen                   | -9         |        | -2         |        |
| Overlijden                        | -          |        | -1         |        |
|                                   |            | -15    |            | -29    |
| Stand einde boekjaar              |            | 891    |            | 906    |
| <b>Gewezen deelnemers</b>         |            |        |            |        |
| Stand vorig boekjaar              |            | 1.445  |            | 1.412  |
| Ontslag met premievrije aanspraak | 70         |        | 89         |        |
| Waardeoverdrachten                | -11        |        | -28        |        |
| Ingang pensioen                   | -16        |        | -12        |        |
| Overlijden                        | -3         |        | -1         |        |
| Verval polis                      | -2         |        | -          |        |
| Afkopen                           | -9         |        | -15        |        |
|                                   |            | 29     |            | 33     |
| Stand einde boekjaar              |            | 1.474  |            | 1.445  |
| <b>Pensioentrekkenden</b>         |            |        |            |        |
| Stand vorig boekjaar              |            | 176    |            | 164    |
| Ingang pensioen                   | 33         |        | 17         |        |
| Overlijden                        | -5         |        | -1         |        |
| Afkopen                           | -3         |        | -3         |        |
| Andere oorzaken                   | -          |        | -1         |        |
|                                   |            | 25     |            | 12     |
| Stand einde boekjaar              |            | 201    |            | 176    |
|                                   |            | 2.566  |            | 2.527  |



## 2 OVERZICHT VAN DE DERIVATENPOSITIES

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2012:

### Valutaderivaten

| Type contract   | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |         |
|-----------------|--------------------|----------------|---------|
|                 |                    | Activa         | Passiva |
| Forward EUR-USD | 2013               | 215            | 27      |
| Forward EUR-JPY | 2013               | 29             | 31      |
| Forward EUR-GBP | 2013               | 36             | 2       |
| Forward EUR-HKD | 2013               | 11             | 2       |
| Forward EUR-ILS | 2013               | -              | 1       |
| Forward EUR-NOK | 2013               | -              | 1       |
| Forward EUR-NZD | 2013               | -              | 3       |
| Forward EUR-SEK | 2013               | 2              | -       |
| Forward AUD-EUR | 2013               | 92             | 6       |
| Forward CAD-EUR | 2013               | 85             | 4       |
| Forward CHF-EUR | 2013               | 5              | -       |
|                 |                    | 475            | 77      |

### Rente derivaten

| Type contract | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |         |
|---------------|--------------------|----------------|---------|
|               |                    | Activa         | Passiva |
| IRS           | 2014               | -              | 164     |
| IRS           | 2015               | -              | 563     |
| IRS           | 2016               | -              | 715     |
| IRS           | 2017               | 12             | 340     |
| IRS           | 2022               | -              | 723     |
| IRS           | 2030               | 79             | -       |
| IRS           | 2032               | 2.386          | 302     |
| IRS           | 2040               | 983            | -       |
| IRS           | 2041               | 1.641          | -       |
| IRS           | 2042               | 2.341          | 72      |
| IRS           | 2052               | 1.015          | -       |
|               |                    | 8.457          | 2.879   |

### Overige derivaten

| Type contract       | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |         |
|---------------------|--------------------|----------------|---------|
|                     |                    | Activa         | Passiva |
| CDS + CDX + futures | 2013               | 141            | 76      |
| CDS                 | 2014               | 6              | 5       |
| CDS                 | 2015               | 12             | 4       |
| CDS                 | 2016               | 17             | 41      |
| CDS + CDX           | 2017               | 27             | 46      |
| CDS                 | 2018               | -              | 3       |
| CDS                 | 2021               | 1              | -       |
|                     |                    | 204            | 175     |

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2012:

#### Inflation linked swaps

| Type contract | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |              |
|---------------|--------------------|----------------|--------------|
|               |                    | Activa         | Passiva      |
| ILS           | 2014               | 2              | -            |
| ILS           | 2015               | 2              | 6            |
| ILS           | 2016               | -              | 3            |
| ILS           | 2017               | 1              | 14           |
| ILS           | 2021               | -              | 5            |
| ILS           | 2022               | -              | 33           |
| ILS           | 2026               | -              | 2            |
| ILS           | 2027               | -              | 12           |
| ILS           | 2028               | -              | 7            |
| ILS           | 2037               | -              | 6            |
| ILS           | 2039               | -              | 2            |
|               |                    | 5              | 90           |
|               |                    | <b>9.141</b>   | <b>3.221</b> |

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2011:

#### Valutaderivaten

| Type contract   | Expiratie-<br>datum | Actuele waarde |         |
|-----------------|---------------------|----------------|---------|
|                 |                     | Activa         | Passiva |
| Forward EUR-USD | 2012                | -              | 971     |
| Forward EUR-JPY | 2012                | -              | 216     |
| Forward EUR-GBP | 2012                | 11             | 132     |
| Forward EUR-CHF | 2012                | -              | 23      |
| Forward EUR-CAD | 2012                | -              | 145     |
| Forward EUR-AUD | 2012                | -              | 121     |
| Forward EUR-DKK | 2012                | -              | 1       |
| Forward EUR-HKD | 2012                | -              | 27      |
| Forward EUR-ILS | 2012                | -              | 4       |
| Forward EUR-NOK | 2012                | 1              | -       |
| Forward EUR-NZD | 2012                | -              | 13      |
| Forward EUR-SEK | 2012                | -              | 13      |
| Forward EUR-SGD | 2012                | -              | 9       |
| Forward USD-JPY | 2012                | -              | 49      |
| Forward USD-EUR | 2012                | 31             | -       |
| Forward GBP-EUR | 2012                | 0              | 1       |
| Forward AUD-EUR | 2012                | 12             | -       |
| Forward CAD-EUR | 2012                | 32             | -       |
| Forward CHF-EUR | 2012                | 7              | -       |
| Forward DKK-EUR | 2012                | 0              | -       |
| Forward HKD-EUR | 2012                | 10             | -       |
| Forward ILS-EUR | 2012                | 1              | -       |
| Forward JPY-EUR | 2012                | 62             | -       |
| Forward NZD-EUR | 2012                | 6              | -       |
| Forward SEK-EUR | 2012                | 7              | -       |
| Forward SGD-EUR | 2012                | 4              | -       |
|                 |                     | 184            | 1.725   |

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2011:

#### Rente derivaten

| Type contract | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |         |
|---------------|--------------------|----------------|---------|
|               |                    | Activa         | Passiva |
| IRS           | 2012               | 94             | -       |
| IRS           | 2013               | -              | 23      |
| IRS           | 2015               | -              | 271     |
| IRS           | 2016               | -              | 253     |
| IRS           | 2030               | 5.863          | -       |
| IRS           | 2031               | 67             | -       |
| IRS           | 2040               | 2.194          | -       |
| IRS           | 2041               | 4.400          | -       |
| IRS           | 2050               | 2.197          | -       |
| IRS           | 2051               | 3.486          | -       |
| IRS           | 2060               | 404            | -       |
|               |                    | 18.705         | 547     |

#### Overige derivaten

| Type contract | Expiratie-<br>jaar | Actuele waarde |              |
|---------------|--------------------|----------------|--------------|
|               |                    | Activa         | Passiva      |
| CDS + futures | 2012               | 276            | 17           |
| CDS + CDX     | 2013               | 38             | 2            |
| CDS           | 2014               | 35             | 3            |
| CDS           | 2015               | 40             | 4            |
| CDS + CDX     | 2016               | 260            | 675          |
| CDS           | 2017               | 1              | 68           |
| CDS           | 2018               | 7              | 36           |
| CDS           | 2019               | -              | 40           |
| CDS           | 2020               | 38             | 130          |
| CDS           | 2021               | 2              | 4            |
|               |                    | 697            | 979          |
|               |                    | <b>19.586</b>  | <b>3.251</b> |