

## Jaarverslag Pensioenfonds Blue Sky Group



## VOORWOORD

In 2011 stond de financiële positie van het pensioenfonds Blue Sky Group onder druk van de voortdurende crisis. Dit leverde gedurende het jaar een aantal tegenstellingen op. Enerzijds behaalde het fonds een goed rendement over het belegde vermogen en is het fondsvermogen groter dan voorheen. Anderzijds is er door de zeer lage rentestand sprake van een sterke toename van de waarde van de verplichtingen. Daardoor kent het fonds vanaf september 2011 een lage dekkingsgraad en verkeert het in een reservetekort.

Een belangrijk punt in de tijd was de zomer van 2011. De eurocrisis speelde weer op en de rentedaling die toen inzette heeft de dekkingsgraad onder druk gezet tot opnieuw een reservetekort ultimo september 2011. De schade is beperkt door de inzet van de rentehedge. Mede hierdoor was gedeeltelijke indexatie per 1 januari 2012 mogelijk. Mede dankzij de rentehedge (en de dalende rentes) kwam het rendement op de beleggingen uit op 12,2%.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft in 2011 aan de hand van de ALM-studie gekeken hoe de financieringsopzet van de pensioenregeling op langere termijn er uit zou moeten zien. In het arbeidsvoorwaardelijk overleg zal hier verder over gesproken moeten worden. Het is in dit kader mede van belang dat het pensioenfonds in februari 2012 het herstelplan geëvalueerd heeft. Deze evaluatie is naar DNB gestuurd. Uit de evaluatie bleek dat het pensioenfonds niet genoeg uit herstel komt. Het bestuur onderzoekt of aanpassingen in het beleid noodzakelijk zijn.

Dit alles staat niet op zichzelf: de landelijke activiteiten wat het pensioenakkoord betreft, hebben bijna permanente trekken gekregen. Vele werkgroepen zijn druk bezig met de technische uitwerkingen die de vraag oproepen of er eigenlijk wel een pensioenakkoord is. Vast staat dat er wijzigingen zullen komen in het financieel toezichtskader en andere delen van de pensioenwetgeving. De 'hoofdlijnen' in de pensioendiscussies zijn: meer risicodeling door deelnemers (bijvoorbeeld door versoering van indexeringsregelingen), meer aandacht voor de solidariteit tussen generaties en sponsors die niet zo gemakkelijk meer bijstorten. Pensioenregelingen gaan extra meebewegen met financiële markten. Op de beperkte schaal van Pensioenfonds Blue Sky Group zal de ontwikkeling van het fonds zich binnen en buiten deze hoofdlijnen verder uitkristalliseren.

Het bestuur bedankt iedereen die zich ook afgelopen jaar weer heeft ingezet voor het fonds.

Amstelveen 27 april 2012,

Namens het bestuur

Mevrouw O. Bisschop

Mevrouw P.M.M. Silven - Keijzer

<b>INHOUDSOPGAVE</b>	<b>4</b>
<b>PERSONALIA</b>	<b>5</b>
<b>ALGEMEEN</b>	<b>6</b>
- Doelstelling	6
- Producten van het pensioenfonds	6
- Organisatie	7
<b>KERNCIJFERS</b>	<b>8</b>
<b>BESTUURSVERSLAG</b>	<b>9</b>
- Externe ontwikkelingen	9
- Algemeen bestuurlijke zaken	13
- Pensioenontwikkelingen binnen het fonds	16
- Beleggingen van het fonds	17
- Het financiële beleid	24
- Risicomanagement	30
<b>VERSLAG VERANTWOORDINGSORGAAN</b>	<b>34</b>
<b>JAARREKENING</b>	<b>36</b>
- Balans per 31 december	37
- Rekening van baten en lasten	38
- Kasstroomoverzicht	39
- Toelichting algemeen	40
- Toelichting op de balans	48
- Toelichting op de rekening van baten en lasten	69
- Overige informatie	79
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	<b>81</b>
- Bestemming van het resultaat	81
- Actuariële verklaring	82
- Accountantsverklaring	84
<b>BIJLAGEN</b>	<b>86</b>
- Deelnemersbestand	86
- Ontwikkelingen 2002 - 2011	88

## **PERSONALIA (stand per 27 april 2012)**

### **BESTUUR**

#### **Voorzitter**

Mevrouw O. Bisschop

#### **Leden**

De heer J.F. van Halewijn

De heer T.G.A. Keijzers

Mevrouw P.M.M. Silven - Keijzer (vicevoorzitter)

De heer E.J.J. Voorhoeve

De heer P. Paanen (voorgenomen benoeming)

### **VERANTWOORDINGSORGAAN**

De heer B.A.A.M van der Stee

Mevrouw N.J.H. Merk

De heer W.F.E. Klaassen

### **ALGEMEEN SECRETARIAAT**

Mevrouw D.R. Batstra, secretaris

### **COMPLIANCE OFFICER**

De heer S.J. Röder

### **VISITATIECOMMISSIE**

#### **Voorzitter**

De heer H. Nijssse

#### **Leden**

De heer D. del Canho

De heer W. van Ettinger

### **ACCOUNTANT**

KPMG accountants N.V.

### **CERTIFICEREND ACTUARIS**

Towers Watson B.V.

### **UITVOERINGSORGANISATIE**

Blue Sky Group B.V.

## ALGEMEEN

### Doelstelling

Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group stelt zich ten doel het efficiënt en effectief uitvoeren van adequate en moderne pensioenregelingen, gebaseerd op de bij Blue Sky Group overeengekomen arbeidsvoorwaarden. Daarnaast heeft het fonds als doel een solide financieel beheer te voeren, zodat de pensioentoezeggingen worden gewaarborgd en ook op langere termijn betaalbaar blijven.

### Producten van het pensioenfonds

De pensioenregelingen (reglement 2002 en reglement 2006) van het fonds gelden voor alle werknemers met een dienstverband dat onder de cao van Blue Sky Group valt.

#### Pensioenregeling

Het pensioenreglement 2006 is een middelloonregeling (uitkeringsovereenkomst). In de middelloonregeling is het ouderdomspensioen gebaseerd op het gemiddelde salaris tijdens de loopbaan. De opbouw is voor ieder deelnemersjaar 2,25% van de netto pensioengrondslag<sup>1</sup> zoals die geldt op 1 januari van het betreffende jaar. De normpensioenleeftijd is 65 jaar. Het pensioenreglement kent naast een ouderdomspensioen een nabestaandenpensioen, een facultatief nabestaandenpensioen, een wezenpensioen en een arbeidsongeschiktheidspensioen.

#### Indexering

##### *Indexering tijdens het dienstverband*

De opgebouwde pensioenaanspraken van actieve deelnemers aan de middelloonregeling worden in principe jaarlijks op 1 januari aangepast. Dit gebeurt op basis van de algemene loonrondes van het voorgaande kalenderjaar volgens de cao van Blue Sky Group. Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre de opgebouwde pensioenaanspraken worden aangepast. De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op indexatie bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst indexatie kan plaatsvinden.

##### *Indexering na einde dienstverband*

Het streven is om de ingegane pensioenen en premievrije aanspraken van (pre)pensioenreglement 2002 en pensioenreglement 2006 jaarlijks op 1 januari aan te passen op basis van de procentuele ontwikkeling van het prijsindexcijfer<sup>2</sup>. Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre indexering plaatsvindt. Ook deze indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Er bestaat dus geen recht op indexatie en het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst indexatie kan plaatsvinden.

---

<sup>1</sup> Netto pensioengrondslag is het deel van het salaris waarover pensioen wordt opgebouwd.

<sup>2</sup> Dit is de door het CBS vastgestelde afgeleide consumentenprijsindex voor alle huishoudens.

## **Organisatie**

Het bestuur bestaat uit zes leden. Drie leden worden benoemd namens de werknemers en drie namens de werkgever. Het bestuur benoemt een werkgeverslid tot voorzitter en een werknemerslid tot vicevoorzitter. Volgens de vaste vergadercyclus vinden er per jaar vier bestuursvergaderingen plaats. Daarnaast worden extra bestuursvergaderingen ingelast als het bestuur bepaalde deelonderwerpen diepgaand wil bespreken.

## **Verantwoordingsorgaan**

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie personen. Een lid is benoemd door de directie van Blue Sky Group B.V., een lid is benoemd door de ondernemingsraad en een lid is benoemd door de pensioengerechtigden van het fonds.

Het verantwoordingsorgaan geeft een oordeel over het door het pensioenfonds gevoerde beleid en de beleidskeuzes die het fondsbestuur voor de toekomst heeft gemaakt. Dit oordeel wordt in het jaarverslag opgenomen. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan adviesrecht. Dit adviesrecht geldt voor het vaststellen van een vergoedingsregeling voor bestuursleden, de inrichting van het intern toezicht, de interne klachtenprocedure en het communicatiebeleid.

Het fonds heeft KPMG accountants N.V. als extern accountant aangesteld en Towers Watson B.V. als certificerend actuaaris.

De uitvoering van de taken van het fonds is uitbesteed aan Blue Sky Group B.V. Deze uitvoeringsorganisatie handelt op basis van mandaten en een service level agreement. De uitvoeringskosten komen voor rekening van de werkgever.

## KERNCIJFERS

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
<b>Deelnemers</b>		
Aantal actieve deelnemers	122	121
Aantal gewezen deelnemers	64	55
Aantal pensioengerechtigden	18	17
Totaal	204	193
<b>Premies en uitkeringen</b>		
Premies	2.132	1.844
Pensioenuitkeringen	427	451
<b>Vermogen</b>		
Stichtingskapitaal en reserves	3.137	4.499
Voorziening pensioenverplichtingen	28.968	21.668
Nominale dekkingsgraad	110,8%	120,8%
Reële dekkingsgraad	56,1%	60,8%
<b>Verwerkte indexering</b>		
Pensioenrechten actieve deelnemers	3,47%	0,0%
Ingegane pensioenen en premievrije pensioenrechten	3,25%	0,0%
<b>Beleggingen</b>		
Vastgoed	2.562	2.816
Aandelen	11.415	10.107
Vastrentende waarden	16.406	13.566
Overig, per saldo	1.736	-471
Totaal	32.119	26.018
Totaalrendement	12,2%	10,2%
Vijfjaarsgemiddeld totaalrendement	3,9%	2,7%



## Externe ontwikkelingen

### Financiële ontwikkelingen

Het jaar 2011 was een zeer bewogen beleggingsjaar. Zonder twijfel stond 2011 in het teken van de schuldenproblematiek in Europa, maar er waren meer gebeurtenissen die de financiële markten in beweging hielden.

#### Onrustige start van het jaar

Niet alleen economische gebeurtenissen hadden een impact op de financiële markten. Het jaar begon onrustig in januari met de start van de Arabische Lente in Tunesië. Uiteindelijk sloeg die onrust over naar andere Arabische landen zoals Algerije, Libanon, Syrië, Libië en Egypte. De Arabische Lente kwam tot een hoogtepunt op 20 oktober 2011 toen de machtswisseling in Libië een feit werd. Terwijl de Arabische Lente zich voordeed in de zogenoemde frontier markets (onderdeel van de opkomende markten), vond er een belangrijke, treurige gebeurtenis plaats: de zeebeving in Japan op 11 maart. Deze veroorzaakte een tsunami die veel mensenlevens kostte en schade aanrichtte in Japan, waaronder de vernietiging van drie kernreactoren van de kerncentrale in Fukushima.

Lokaal was de impact op de financiële markten desastreus. Mondiaal waren de gevolgen van een beperktere omvang. Zo was de daling van de MSCI World Index in de eerste dagen na de zeebeving 5%. De impact van de Arabische lente op de olieprijs was groter. De olieprijs (Brent) steeg 34% in het eerste kwartaal.

#### Schuldencrisis

Al snel verplaatste de aandacht van de financiële markten zich naar Europa. Medio april raakte de Griekse overheid in grote problemen en had het land nog slechts voor enkele weken voldoende geld. De rentespreads tussen Zuid-Europese obligaties en Noord-Europese obligaties begonnen verder uiteen te lopen, een eerste indicatie van de verdere verdieping van de schuldencrisis in Zuid-Europa. Zuid-Europese landen hebben in het algemeen hun relatieve arbeidskosten laten oplopen. Ze hebben daarmee hun concurrentiepositie verzwakt en zijn niet in staat dit op te vangen met een devaluatie van hun eigen valuta. In augustus groeide het bewustzijn dat het nemen van zware en noodzakelijke maatregelen onomkeerbaar is. Griekenland was technisch gezien niet failliet, maar was afhankelijk van een Europese levenslijn die frequent aangevuld moest worden. Hiervoor werd een noodfonds in het leven geroepen, het zogenaamde EFSF (European Financial Stability Facility). Daarnaast had de mate waarin (Europese) financiële instellingen obligaties op hun balans hadden staan van de zwakkere overheden ook gevolgen. Deze landen, Griekenland, Italië, Ierland, Portugal en Spanje (afgekort tot GIIPS), stonden steeds meer onder druk om hun financiën op orde te krijgen. Ondertussen verloor na de zomer de markt steeds verder het vertrouwen in deze landen en onder druk van deze markt werden 'Austerity Measures' (bezuinigingsmaatregelen) doorgevoerd. Zo probeerden de landen van de Europese periferie het vertrouwen terug te winnen en ook hun opgelopen financieringsrente terug te dringen. De stress op de financiële markten nam in de tweede helft van 2011 enorm toe.

De schuldencrisis bleef niet alleen in Europa. De crisis die zich in de zomer van 2011 voordeed in de Verenigde Staten (VS) had betrekking op het bereiken van het wettelijk plafond van leningen door de

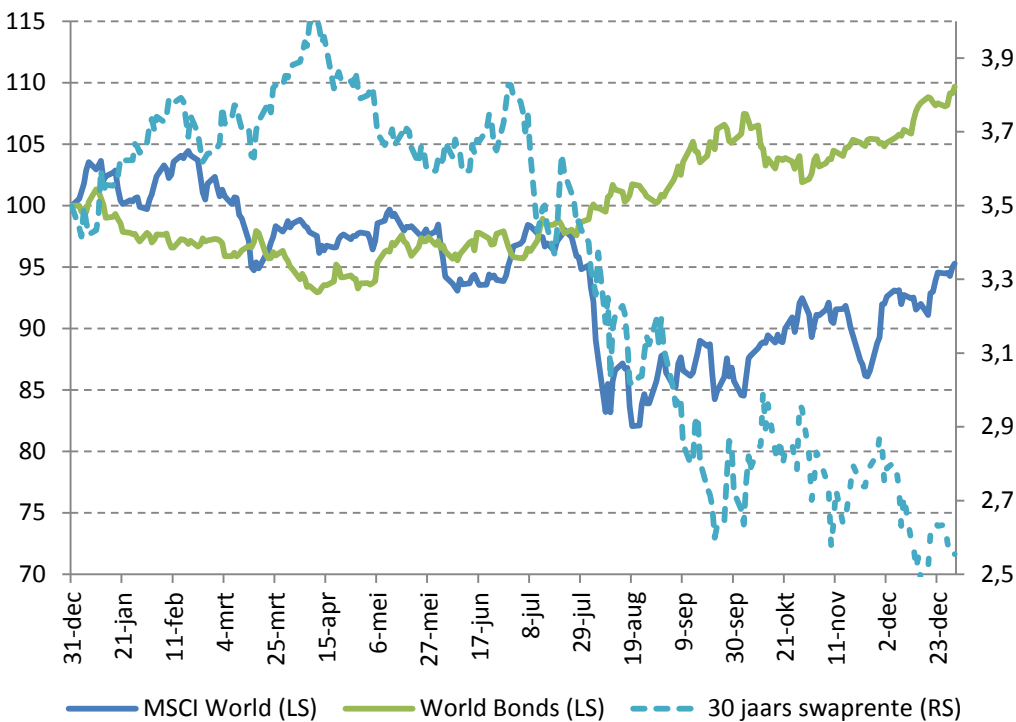
Amerikaanse federale overheid. Diepgaande verschillen van inzicht tussen de Democraten en de Republikeinen (met name de conservatieve vleugel daarvan) speelden hierbij een rol. Deze onenigheid zorgde voor twijfel omtrent de afloop, wel of geen verruiming van de schuldbelasting. Mede daardoor werd het vertrouwen verder negatief beïnvloed. Het gevolg was een verlaging van de kredietwaardigheid van de VS op 5 augustus. De AAA-rating werd bijgesteld tot AA+ door één van de drie grote kredietwaardigheidsbeoordelaars, Standard & Poor's (S&P).

### Economische gevolgen

De gebeurtenissen zoals hierboven beschreven hadden onder meer als gevolg dat het wereldwijde consumentenvertrouwen daalde en dat ook investeringen aan de bedrijvenkant stagneerden. De onrust op de financiële markten versterkte deze daling, waardoor de economische groei in 2011 verzwakte.

Kenmerkend voor 2011 was het opkopen van staatsobligaties van landen die als zogenoemde veilige havens werden gezien en tegelijkertijd de verkoop van risicovolle beleggingen als aandelen. Zoals de onderstaande grafiek laat zien, nam de stress sterk toe vanaf augustus 2011. De gelijktijdige daling van de aandelenkoersen en de rente betekende een slechte ontwikkeling van de dekkingsgraad.

*Rendementsverloop aandelen en obligaties in 2011 (linkerschaal) en ontwikkeling 30-jaars swaprente (rechtterschaal)*



De grafiek maakt ook duidelijk dat, indien er gekeken wordt naar de MSCI World Index, aandelen zich herstelden van de lage niveaus in augustus. Normaliter mag men tijdens het herstel van aandelenkoersen een daling van obligatiekoersen verwachten. In 2011 is dit niet gebeurd. Dit kan worden verklaard door de eerder

genoemde vlucht naar kwaliteit. De koersen van obligaties van AAA-landen stegen aanzienlijk, terwijl die van landen met een verlaagde kredietwaardigheid fors daalden.

### Gevolgen voor pensioenfondsen

Het gevolg van de stijgende obligatiekoersen van zogenoemde ‘veilige havens’ (AAA-landen) voor het pensioenfonds is duidelijk waarneembaar. De marktwaarde van de verplichtingen wordt gewaardeerd op basis van de swaprentecurve en deze is aanzienlijk gedaald. Daling van een niveau van 4% medio 2011 tot ongeveer 2,5% ultimo 2011 (zie voorgaande grafiek) stuwde de marktwaarde van pensioenverplichtingen steeds hoger op en had daarom een flinke impact op de dekkingsgraad. Per saldo was het totale rendement van de pensioenfondsen in 2011 sterk afhankelijk van de rentegevoeligheid (duration) van de beleggingen.

## Pensioenen

### Pensioenakkoord

Het kabinet bereikte in juni 2011 overeenstemming met werkgeversorganisaties en vakbonden over de verdere invulling van het in juni 2010 gesloten pensioenakkoord. De partijen werden het eens over maatregelen die de pensioenvoorzieningen betaalbaar moeten houden. Voor het huidige nominale contract hebben de sociale partners als alternatief een volledig flexibel (reëel) contract voorgesteld. De verwachte ingangsdatum is 1 januari 2014.

### AOW

De AOW-leeftijd gaat in 2020 naar 66 jaar en is voor de toekomst afhankelijk van de leeftijdsverwachting. Vanwege de ontwikkelingen op dit gebied is het vrijwel zeker dat de AOW-leeftijd in 2025 naar 67 jaar zal gaan. Het kabinet wil het AOW-pensioen vanaf 2013 voor iedereen met 0,6% extra laten stijgen. Dat komt bovenop de normale verhogingen. Wie vanaf 2020 de AOW toch op 65 jaar wil laten ingaan, ontvangt een 6,5% lagere uitkering. Uitstellen van de ingangsdatum van de AOW (tot maximaal 70 jaar) levert per jaar een 6,5% hogere uitkering op. Met ingang van 1 april 2012 zal de AOW niet meer worden uitbetaald vanaf de eerste van de maand waarin iemand de 65-jarige leeftijd bereikt, maar vanaf de dag waarop hij of zij 65 wordt. Flankerende wetgeving zorgt ervoor dat de einddatums van sociale uitkeringen, zoals arbeidsongeschiktheidsuitkeringen (WIA) en nabestaandenuitkeringen (Anw), hierop zijn aangepast.

### Waardeoverdracht

De Pensioenwet is zodanig aangepast dat er tijdelijk geen plicht tot individuele waardeoverdracht bestaat als deze waardeoverdracht leidt tot een bijbetaling door de oude of de nieuwe werkgever. De voorwaarden hiervoor worden vastgesteld in een Algemene Maatregel van Bestuur.

### Governance en medezeggenschap

In 2011 behandelde de Eerste Kamer het initiatiefvoorstel over medezeggenschap van gepensioneerden van de Tweede Kamerleden Koşer Kaya (D66) en Blok (VVD). Insteek van het initiatiefvoorstel is het bevorderen van een evenwichtige samenstelling van besturen van pensioenfondsen door vertegenwoordiging van pensioengerechtigden. In het voorstel zijn ook enkele andere wensen opgenomen. Het gaat onder andere om

versterking van het beroepsrecht van deelnemersraden, de mogelijkheid om bestuursleden van buiten de kring van werknemers of pensioengerechtigden te kiezen en de verplichting voor pensioenfondsen om mee te werken aan de oprichting van representatieve organisaties. Vanwege het plan van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) om een breder wetsvoorstel over besturing van het pensioenfondsen in te dienen, is stemming over het initiatiefvoorstel aanvankelijk aangehouden. De minister is er niet in geslaagd voor het eind van 2011 een dergelijk voorstel in te dienen bij de Tweede Kamer. Op 31 januari 2012 heeft de Eerste Kamer het initiatiefvoorstel van Koşer Kaya en Blok aangenomen. De wetwijziging treedt waarschijnlijk in werking op 1 januari 2013, met een implementatietermijn van één jaar. Naar verwachting zal deze wet dan vervangen worden door de bredere 'governancewet'. De Eerste Kamer nam bij de behandeling ook een motie aan, waarin de regering wordt opgeroepen om te regelen dat jongeren worden vertegenwoordigd in pensioenfondsbesturen.

In juli 2011 publiceerde minister Kamp het voorontwerp van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Met deze wet wil het kabinet de wettelijke regels voor het bestuur van pensioenfondsen en de medezeggenschap in de fondsen grondig herzien vanwege de steeds complexere omgeving waarin fondsen hun werk moeten doen. De doelstellingen van de wet zijn: versterking van deskundigheid, evenwichtige vertegenwoordiging van risicodragers en stroomlijning van organen. De belangrijkste elementen van het voorontwerp waren: de introductie van drie bestuursmodellen (paritair model, extern model en gemengd model), raadpleging over bestuursparticipatie bij alle pensioenfondsen, de versterking van het interne toezicht en de overgang van de taken van het verantwoordingsorgaan naar een deelnemersraad. In het najaar legde de minister een wetsontwerp voor aan de Raad van State (RvS), met de intentie om het wetsvoorstel nog in 2011 in te dienen bij de Tweede Kamer. Op het moment van vaststelling van dit verslag is bekend dat de RvS heeft geadviseerd. De regering heeft echter nog geen wetsvoorstel ingediend. In het uiteindelijke wetsvoorstel zal rekening moeten worden gehouden met de aangenomen initiatiefwet over medezeggenschap.

In 2011 nam de Eerste Kamer ook het wetsvoorstel bestuur en toezicht aan. Deze wet, die zich primair op ondernemingsbestuur richt, regelt onder meer een maximering van het aantal toezichtfuncties bij grote rechtspersonen. Zo mag een bestuurder ten hoogste twee commissariaten hebben en kan een bestuurder niet tevens voorzitter zijn van een raad van commissarissen (rvc) van een grote rechtspersoon. Een commissaris mag ten hoogste vijf commissariaten hebben, waarbij een voorzitterschap van een rvc voor twee telt. Met commissariaten zijn gelijkgesteld andere statutair geregelde toezichthoudende functies. Afhankelijk van de omvang van hun vermogen en premie-inkomsten zijn pensioenfondsen grote rechtspersonen in de zin van deze wet. Dit betekent dat bij benoeming van bestuursleden of interne toezichthouders rekening moet worden gehouden met de wettelijke maximering. De sector heeft er eind 2011 bij de ministers van SZW en Justitie op aangedrongen voor pensioenfondsen een apart regeling te treffen, gezien het specifieke karakter van pensioenfondsbesturen en het interne toezicht.

## Toezicht

De Nederlandsche Bank voerde in 2011 een groot aantal thema-onderzoeken uit. Zo werd onderzoek gedaan naar de organisatie en kwaliteit van het integraal risicomanagement en naar opzet en bestaan van crisisplannen. Over de uitkomsten van deze onderzoeken rapporteerde DNB in haar pensioenfondsen seminar

van september 2011. Het onderzoek naar crisisplannen leidde in november 2011 tot een beleidsregel op grond waarvan ieder pensioenfonds voor mei 2012 een crisisplan moet hebben opgesteld. Deze plannen moeten betrekking hebben op snelle en sterke dalingen van de dekkingsgraad die ingrijpende maatregelen nodig maken. In vervolg op een onderzoek in 2010 bij verzekeringsmaatschappijen onderzocht DNB in 2011 de kwaliteit van pensioenadministraties van pensioenfondsen. De uitkomsten hiervan zijn nog niet bekend. Andere thema-onderzoeken hadden betrekking op integriteit van vastgoedbeleggingen, kwaliteit van de verstrekte toezichtgegevens, de werking van de governance en variabele beloning.

Per 1 januari 2011 is de 'beleidsregel deskundigheid van bestuurders en commissarissen' van DNB en de AFM in werking getreden. Op grond van deze beleidsregel is de toetsingsprocedure aangescherpt. Zo moet het pensioenfonds bij melding van voorgenomen benoemingen ook diploma's en certificaten tonen en het gehanteerde profiel en de motivering van het bestuur meezenden. Ook nodigt de toezichthouder voorgedragen bestuursleden regelmatig uit voor een gesprek.

## **Algemeen bestuurlijke zaken**

### **Bestuurssamenstelling**

In de loop van 2011 is de heer Wirschell teruggetreden als bestuurslid. Hierdoor is een vacature ontstaan in het bestuur van het pensioenfonds. Vanuit de ondernemingsraad is de heer P. Paanen voorgedragen als bestuurslid.

### **Bestuursactiviteiten**

Het bestuur kwam in 2011 zesmaal in vergadering bijeen. Daarnaast is er één gezamenlijke vergadering geweest van bestuur en verantwoordingsorgaan. Het bestuur heeft veel tijd gestoken in het ALM-onderzoek naar de financieringsopzet van de pensioenregeling op langere termijn. De essentie hiervan is een voorgenomen overgang naar een reëel kader voor het indexatiebeleid. Het bestuur boog zich eind 2011 over de toekenning van de indexatie. Op basis van de referteperiode juni-november was een gedeeltelijke indexatie (mate van toekenning 91,9%, resulterend in een indexatie van 1,84% voor actieve deelnemers en 2,11% voor pensioengerechtigden en slapers) mogelijk. Deze indexatiebeslissing viel in een periode dat de beurskoersen nogal fluctueerden. Het bestuur heeft begin januari 2012 vastgesteld dat het beleid van DNB om per ultimo 2011 een gemiddelde rentetermijnstructuur te hanteren, geen invloed had op deze beslissing.

Door de grote volatiliteit in de financiële markten werd in 2011 op meerdere momenten de grenswaarden van de rentehedge geraakt. Het bestuur heeft als ambitie om de renteafdekking te fixeren op 75% bij een rentestand van 4%. Per kwartaal wordt bezien of actie nodig is. De rentehedge is primair een strategisch middel tegen rentedalingen.

Een ander zorgpunt van het bestuur was de euro en de status van landen als Griekenland. In de beleggingsparagraaf van dit verslag wordt daar nader op ingegaan. Het bestuur heeft zich meerdere malen tussentijds laten informeren over deze onderwerpen. Het politiek risico in de vorm van Europese overheden die niet willen of kunnen ingrijpen in de noodtoestand van de euro is zelfs voor een relatief klein fonds als het Pensioenfonds Blue Sky Group een actueel en zorgelijk gegeven.

## Statuten

De statuten zijn ongewijzigd gebleven.

## Toezicht

Het bestuur heeft in 2011 geen toezichtgesprek gehad met DNB. Aan de wettelijk vereiste rapportages is voldaan. Te denken valt hierbij aan het jaarverslag, de jaarstaten en de kwartaalrapportages. Het fonds is vrijgesteld van het effectentypische gedragstoezicht. Een self assessment, dat de AFM in de zomer van 2011 toestuurdde, leidde tot een goede score.

## Gedragcode

Op de leden van het bestuur is een gedragscode van toepassing. Het doel van deze code is het voorkomen van (de schijn van) verstrengeling van belangen van het pensioenfonds en privébelangen en het voorkomen van ongeoorloofde handelingen, zoals koersmanipulatie. Een compliance officer houdt toezicht op naleving van de code. In 2011 deden zich geen situaties voor die aanleiding geven tot een melding aan de compliance officer.

## Goed pensioenfondsbestuur

Het pensioenfondsbestuur onderschrijft de eisen die aan goed pensioenfondsbestuur gesteld worden. Het bestuur is zich hierbij bewust van de bijzondere omstandigheid dat leden van het bestuur ook taken vervullen binnen de uitvoeringsorganisatie. Het bestuur is van plan een onafhankelijke voorzitter aan te trekken. Er wordt gezocht naar een goede kandidaat van buitenaf.

## Medezeggenschap

Het is voor het pensioenfonds niet noodzakelijk om de medezeggenschap van de pensioengerechtigden nader te regelen. De Pensioenwet schrijft dit voor wanneer het aantal pensioengerechtigden ten minste 10% is van het gezamenlijk aantal deelnemers en pensioengerechtigden en bij een minimaal aantal pensioengerechtigden van 25. Dat is niet het geval in dit pensioenfonds. Ook vanuit de pensioengerechtigden is geen verzoek gekomen.

## Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan wordt maandelijks op de hoogte gehouden van de dekkingsgraad en tussentijds bij de uitvoering van belangrijke bestuursbesluiten zoals het indexatiebesluit.

## Intern toezicht

Intern toezicht vindt plaats door middel van een visitatiecommissie. In 2011 is geen rapport uitgebracht door de visitatiecommissie. In de tweede helft van 2012 zal een nieuwe visitatieronde plaatsvinden.

## Communicatiebeleid

In het verslagjaar ontvingen de deelnemers het uniform pensioenoverzicht. Verder heeft het bestuur in elke Skyline een artikel geschreven over de stand van zaken rond het pensioenfonds. Skyline is het personeelsblad van Blue Sky Group dat ook verstrekt wordt aan gepensioneerden. Op de nieuwe corporate website van Blue Sky Group zal ook nadrukkelijk ruimte zijn voor het pensioenfonds.

## Klachtenregeling

In de klachtenregeling van het pensioenfonds is vastgelegd dat een belanghebbende een klacht kan indienen. Dit kan als hij het niet eens is met de wijze waarop de statuten of het pensioenreglement worden toegepast of als hij vindt dat hij onjuist is behandeld. De klachtenregistratie van het fonds betreft niet alleen formele klachten, maar ook kritische vragen en signalen van belanghebbenden. Een klacht wordt in eerste instantie behandeld door de uitvoeringsorganisatie, waarna beroep bij het bestuur openstaat. Als een klager het niet eens is met het oordeel van het bestuur, kan hij zich wenden tot de Ombudsman Pensioenen. Daarnaast is een gang naar de rechter mogelijk. In 2011 is geen enkele klacht ingediend.

## Vooruitblik

De wereld van pensioenfonds is dynamisch. Het bestuur blijft alert op bedreigingen en kansen. In april 2012 zullen acht pensioenfonds in Nederland korten op pensioenen. In 2013 volgen er naar verwachting nog vele. Dit gegeven zal de discussies over het pensioenstelsel waarschijnlijk een bepaalde kleur geven. De uitwerkingen van het pensioenakkoord zijn voorzien voor begin april 2012. In de technische uitwerkingen zal naar verwacht ruimte worden gegeven aan een nieuw financieel toetsingskader. Ofschoon de wetgeving die hieruit zal volgen nog moet worden ingediend bij de Tweede Kamer, lijkt het redelijk te veronderstellen dat er in 2012 en 2013 nieuwe pensioenregels zullen komen. Deze zullen ook de pensioenregeling van Pensioenfonds Blue Sky Group beïnvloeden.

Een ander woord dat regelmatig terug zal komen is integraal risicomanagement. Het bestuur van het pensioenfonds zal na moeten gaan of de belangrijkste financiële en operationele risico's afgedekt zijn. Hiervoor is een set van allerlei beheersingsmaatregelen binnen BSG in werking getreden. In toenemende mate zullen de buitenwereld en stakeholders van pensioenfonds vragen om aan te tonen dat beheersingsmaatregelen werken. Aangezien het onmogelijk is om alle risico's te voorkomen, is de risicohouding van het bestuur een belangrijk gegeven. Het bestuur besteedde de afgelopen jaren veel aandacht aan het renterisico. In februari 2012 heeft het bestuur besloten om de exposure naar Frankrijk te beperken. Het bestuur heeft vooruitgeblikt op scenario's voor het geval de euro omvalt. Dat is één van de grootste risico's die het fonds kunnen bedreigen. Een ander risico is een economisch scenario van langjarige lage groei. Japan heeft een dergelijke ontwikkeling gekend.

## Pensioenontwikkelingen binnen het fonds

### Indexatielabel

Het voeren van een indexatielabel is niet langer verplicht, het bestuur daarom besloten het label niet meer te gebruiken in nieuwe publicaties.

### Reglementswijzigingen

In november 2011 heeft het bestuur de nieuwe tarieven voor afkoop van klein pensioen in bijlage 5 van reglement 2006 vastgelegd. Deze gelden met ingang van 1 januari 2012. Eveneens is besloten per genoemde datum de reglementaire ruilvoeten aan te passen. Met ingang van 1 januari 2012 worden de ruilvoeten vastgesteld op basis van de AG Prognosetafel 2010 – 2060 met toepassing van de Towers Watson ervaringssterfte 2010. De ruilvoeten worden vastgesteld met een vaste rekenrente van 3% (ongewijzigd) en met een man-vrouwverhouding van 70%-30% (eveneens ongewijzigd). De reglementen 2002 en 2006 zijn hiervoor op de betreffende onderdelen aangepast.

### Indexering

Het pensioenfonds kent een voorwaardelijk indexatiebeleid. De aanpassing is afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Medio 2011 heeft het bestuur besloten om het indexatiebesluit niet langer afhankelijk te laten zijn van één moment in de tijd, maar te werken met een gemiddelde over zes maanden. In plaats van de eindejaarsstand van de nominale dekkingsgraad, zal het pensioenfonds de gemiddelde nominale dekkingsgraad berekenen op basis van de standen aan het einde van juni tot en met november van het jaar voorafgaand aan het indexatiemoment.

Het bestuur heeft besloten om de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers in de middelloonregeling per 1 januari 2012 te verhogen met 1,84%. De ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten van de gewezen deelnemers worden per 1 januari 2012 met 2,11% geïndexeerd. Deze verhogingen bedragen 91,9% van de maatstaf.

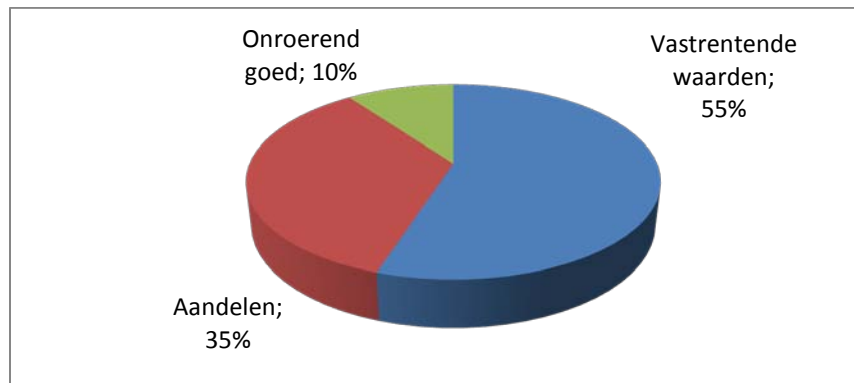
Het pensioenfonds heeft geen geld gereserveerd om de pensioenen in de toekomst te verhogen, maar zal deze toekomstige verhogingen deels uit overrendementen en deels uit een opslag op de pensioenpremies betalen. De indexatie kan per jaar verschillen. Aan een verhoging in enig jaar kunnen geen rechten worden ontleend met betrekking tot toekomstige verhogingen.

### Beleggingen van het fonds

Het doel van het beleggingsbeleid is het leveren van een optimale bijdrage aan de realisatie van de pensioenafspraken binnen aanvaardbare risicogrenzen. Het bestuur heeft de beleggingen gespreid over verschillende beleggingscategorieën. Binnen de verschillende beleggingscategorieën vindt een verdeling plaats in regio's en subcategorieën. Bij de uitvoering van het beleid houdt het bestuur rekening met valutarisico, renterisico en het neerwaartse risico van aandelen en onroerend goed.



De lange termijn strategische beleggingsmix is als volgt:



Over 2011 werd een totaal rendement behaald van 12,2% (inclusief negatief rendement op derivaten ter afdekking van risico's):

- Vastrentende waarden 11,5%
- Aandelen -9,1%
- Vastgoed -3,4%
- Bijdrage inzet van strategische derivaten + 9,3%

### Strategisch beleggingsbeleid

Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid richt zich op de beheersing van het rentemismatchrisico in de balans van het pensioenfonds. De waarde van de pensioenverplichtingen is gevoelig voor veranderingen in de rente. Wanneer de rente daalt, stijgen de pensioenverplichtingen. Een rentedaling leidt ook tot een hogere waarde van de obligatieportefeuille. Dit compenseert de waardevermindering van de verplichtingen enigszins, zij het dat de verplichtingen een grotere rentegevoeligheid hebben. De waarde van de aandelen- en vastgoedportefeuille wordt ook beïnvloed door het niveau van de rente, maar voor de korte termijn is er geen sprake van een expliciet verband. Het pensioenfonds heeft de ambitie de pensioenen te indexeren voor de opgetreden inflatie. Daarom vormen het rentemismatchrisico en het inflatierisico belangrijke risico's voor het fonds.

Het beleid van het fonds is er in de afgelopen jaren op gericht geweest om tot een minder volatiel verloop van de dekkingsgraad te komen. Daarnaast vindt het bestuur een stabiel verloop van de nettopensioenpremie en een goede indexatie van de pensioenen van groot belang. Dit zorgde ervoor dat het strategische beleggingsbeleid op een aantal belangrijke punten is aangepast. Zo heeft het bestuur er voor gekozen om het nominale renterisico af te dekken. Hierbij is de hoogte van het afdekpercentage afhankelijk van het niveau van de nominale swaprenten. Het fonds dekt minimaal 50% af van het nominale renterisico. Bij hogere rentepercentages laat het bestuur het afdekpercentage toenemen. De ambitie van het fonds is om naar een afdekking van 75% te gaan bij een 30-jaars swaprente van 4%. Een belangrijk deel van de renteafdekking

wordt ingevuld door de obligaties in de vastrentendewaardenportefeuille. Het restant van het renterisico dekt het fonds vervolgens af door de inzet van nominale renteswaps.

In de onderstaande tabel is de verdeling over de vermogenscategorieën ultimo 2011 gegeven.

**Beleggingsportefeuille naar categorieën**

	2011			2010		
	EUR	%	BM%	EUR	%	BM%
Vastrentende waarden	16.214	50,5	53,4	13.525	52,0	53,9
Aandelen	11.415	35,5	33,2	10.107	38,8	37,0
Onroerend goed	2.562	8,0	8,0	2.816	10,8	10,8
Nominale renteswaps	2.853	8,9	8,9	61-	0,2-	0,2-
Banktegoeden	192	0,6	0,0	41	0,2	0,0
Overig (valutaderivaten)	1.117-	3,5-	3,5-	410-	1,6-	1,6-
	32.119	100,0	100,0	26.018	100,0	100,0

**Rendementsontwikkelingen totale portefeuille**

Over 2011 kwam het totaalrendement van het fonds uit op 12,2%. Het portefeuillerendement was daarmee 1,5% lager dan het rendement van de benchmark. Een afwijking tussen beide komt voort uit over- en onderwegingen gedurende het jaar ten opzichte van de benchmarkportefeuille, beleggingskosten en implementatie-effecten van de portefeuillemutaties. Bij de beoordeling van de behaalde rendementen wordt een vergelijking gemaakt met de benchmarkportefeuille. Dit is een referentieportefeuille die is toegesneden op de specifieke situatie van het fonds. Bij het bepalen van de strategische verdeling van het fondsvermogen over de beleggingscategorieën en binnen die categorieën over regio's en beleggingsstijlen, neemt het pensioenfonds uitdrukkelijk de verplichtingenstructuur en initiële vermogenspositie mee. De rendementscijfers in de tabel voor de categorieën vastrentende waarden, aandelen en onroerend goed zijn berekend op basis van volledige afdekking van het valutarisico van de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. De onderstaande tabel geeft de gemiddelde verdeling weer van het vermogen over de beleggingscategorieën en de rendementsontwikkelingen van het fonds. Verder worden de verdeling en rendementsontwikkeling van de betreffende benchmark gegeven.

In de tabel staat PF voor het pensioenfonds en BM voor benchmark.

Totaalrendement in %	2011				2010			
	PF	BM	PF	BM	PF	BM	PF	BM
Vastrentende waarden	53,0	55,1	11,5	12,9	53,3	55,1	8,2	7,8
Aandelen	37,6	35,8	9,1-	9,0-	38,3	36,6	11,9	12,5
Onroerend goed	7,7	7,7	3,4-	3,8-	8,3	8,3	18,5	16,9
Nominale renteswaps	1,8	1,8	9,6	9,6	0,0-	0,0-	0,2-	0,2-
Banktegoeden	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Overig (valutaderivaten)	0,4-	0,4-	0,3-	0,2-	0,0	0,0	0,1	0,0
	100,0	100,0	12,2	13,7	100,0	100,0	10,2	10,2

### Gevoerde beleid

In mei heeft de jaarlijkse herbalancering naar de strategische gewichten plaatsgevonden. Hierbij heeft het pensioenfonds obligaties verkocht en aandelen gekocht. Begin september vond een tussentijdse herbalancering plaats. Hierbij zijn aandelen gekocht en obligaties verkocht.

Blue Sky Group heeft namens het pensioenfonds over geheel 2011 een overwogen positie in aandelen aangehouden en een onderwogen positie in staatsobligaties. Deze positie is sterker aangezet na de aanvankelijk sterke koersdalingen in augustus. Toen werden aandelen nog aantrekkelijker gewaardeerd.

Binnen aandelen werden de opkomende landen overwogen ten opzichte van ontwikkelde landen. In de categorie vastrentende waarden werden staatsobligaties van opkomende landen en hoogrenderende bedrijfsobligaties overwogen ten laste van euro staatsobligaties.

### Vastrentende waarden

De schulden crisis zorgde er voor dat de rendementen in de obligatieportefeuille een wisselend beeld lieten zien. Beleggers kochten massaal veilig geachte Duitse staatsobligaties en verkochten posities in risicovollere obligaties. De nominale rente op Duitse staatsobligaties daalde sterk en ook de swaprente liet een sterke daling zien. De waarde van de pensioenverplichtingen nam hierdoor sterk toe. De vastrentende matchingportefeuille kon deze waarde stijging maar ten dele volgen. Het oplopen van het renteverval tussen Franse en Duitse staatsobligaties was hier mede de oorzaak van. Ook de reële rente liet een forse daling zien. De portefeuille met inflatiegerelateerde obligaties profiteerde met een uitstekend rendement.

Bedrijfsobligaties lieten eveneens een positief rendement zien in 2011. Hierbij deden de bedrijfsobligaties met een wat hogere kredietwaardigheid het wat beter dan obligaties met een wat lagere kredietwaardigheid. Tevens had de dalende rente een positief effect op het rendement op bedrijfsobligaties. De vergoeding die beleggers vragen voor kredietrisico liep op in 2011 en dit had een negatief effect. Bij obligaties met een wat lagere kredietwaardigheid was dit negatieve effect wat groter.

Staatsobligaties uit opkomende landen leverden een wisselend beeld op. Staatsobligaties van opkomende landen uitgegeven in harde valuta (dollars) lieten een positief rendement zien van ruim 7%. Staatsobligaties van opkomende landen uitgegeven in lokale valuta retourneerden een negatief rendement. Het vooruitzicht van een wereldwijde recessie door de afkoeling van de economieën van de westerse landen leidt tot tekenen van vertraging in de opkomende markten. De ermee gepaard gaande verplaatsing van gelden zorgde voor het zwakker worden van de valuta van opkomende landen.

Vastrentendewaardenportefeuille naar segment	2011			2010		
	EUR	%	BM%	EUR	%	BM%
Global ILB 10+	9.439	58,2	60,4	7.910	58,6	60,6
Eurozone staatsobligaties 10+	1.533	9,5	9,6	1.830	13,5	14,9
Eurozone staatsobligaties	479	3,0	5,7	168	1,2	4,9
Eurozone bedrijfsobligaties	444	2,7	4,7	511	3,8	3,9
UK bedrijfsobligaties 10+	490	3,0	4,1	343	2,5	3,0
US credits	578	3,6	4,2	507	3,8	3,8
US high yield	1.139	7,0	3,2	825	6,1	2,5
Emerging Markets Debt	1.298	8,0	6,2	871	6,4	4,8
Emerging Markets Debt (local)	814	5,0	1,9	559	4,1	1,5
	16.214	100,0	100,0	13.525	100,0	100,0

### Aandelen

Op elke ontwikkeling op het wereldwijde en met name Europese politieke toneel werd in het afgelopen jaar heftig gereageerd. Hierdoor vertoonden de beurzen grote schommelingen met uitschieters in zowel positieve als negatieve richting van meer dan 5%. De negatieve tendens gaf echter de doorslag en tegen het eind van het derde kwartaal was zelfs zo'n 15% aan waarde ingeleverd ten opzichte van het begin van het jaar. Het eindresultaat was een verlies van zo'n 8% voor de wereldwijde aandelenbeurzen. De best presterende regio was Noord-Amerika, waar Amerikaanse large caps zelfs een klein positief resultaat wisten te behalen. De emerging en frontier markets gingen het hardst onderuit met een jaarverlies dat uitkwam op bijna 20%. Large cap aandelen presteerden beter dan small cap aandelen, wat een gevolg was van de voortdurende onzekerheid waardoor de vraag naar meer risicomijdende beleggingscategorieën groot was.

Defensieve aandelen waren de grote winnaars dit jaar, al was de relatieve performance aan schommelingen onderhevig. De year-to-date performance na de dip in februari was vrijwel gelijk aan die van reguliere

aandelen. Echter toen de beurzen in mei echt omlaag gingen, hielden defensieve aandelen nog lang stand en daalden circa de helft minder dan reguliere aandelen.

Aandelenportefeuille naar regio	2011			2010		
	EUR	%	BM%	EUR	%	BM%
Europa & Midden Oosten	3.952	34,6	34,6	3.943	39,0	41,0
Noord Amerika	3.168	27,8	29,7	3.013	29,8	30,4
Pacific	1.005	8,8	8,4	916	9,1	9,9
Opkomende markten	2.732	23,9	22,4	2.234	22,1	18,7
Aandelen defensief	558	4,9	4,9	-	-	-
	11.415	100,0	100,0	10.106	100,0	100,0

#### Vastgoed

Na een al volatiel 2010 herstelde de vastgoedmarkt zich voorzichtig in 2011. Op de private vastgoedmarkt waren beleggers de eerste helft van het jaar op zoek naar veilige beleggingen. Dit vertaalde zich in een grote vraag naar hoogwaardig vastgoed met stabiele inkomsten. De toenemende vraag naar vastgoed met een laag risicoprofiel resulteerde echter in grote waarderingsverschillen tussen hoogwaardig vastgoed met stabiele inkomsten (hoog geprijsd) en meer risicovolle vastgoedbeleggingen (laag geprijsd).

Het herstel op de private markt kwam niet voor op de publieke vastgoedmarkt. De prijzen van de publieke vastgoedaandelen werden in 2011 ook gedomineerd door de onrust op de financiële markten en het negatieve sentiment op de beurzen. Na een goede start daalden de koersen van vastgoedaandelen naarmate de omvang van de financiële crisis in Europa zich steeds duidelijker manifesteerde. De waardeontwikkeling op de publieke vastgoedmarkt liep tot aan 2011 voor op dat van de private vastgoedmarkt. In 2011 werd deze voorsprong echter weer ingeleverd, toen de Europese schuldencrisis escaleerde.

Onroerend portefeuille naar segment	2011			2010		
	EUR	%	BM%	EUR	%	BM%
Europa beursgenoteerd	840	32,8	32,9	1.327	47,1	46,9
Verenigde Staten beursgenoteerd	352	13,7	13,5	282	10,0	10,7
Azië beursgenoteerd	154	6,0	6,2	186	6,6	6,1
<i>Totaal beursgenoteerd</i>	<i>1.346</i>	<i>52,5</i>	<i>-</i>	<i>1.795</i>	<i>63,7</i>	
Europa privaat	525	20,5	20,5	561	19,9	19,9
Verenigde Staten privaat	680	26,6	26,5	460	16,3	16,3
Azië privaat	11	0,4	0,4	-	-	-
<i>Totaal privaat</i>	<i>1.216</i>	<i>47,5</i>	<i>-</i>	<i>1.021</i>	<i>36,3</i>	
	<b>2.562</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2.816</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Valuta

Het pensioenfonds heeft geen visie op de mogelijke ontwikkelingen van wisselkoersen. Daarom werden ook in 2011 de valutaposities in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yens, Zweedse kronen, Canadese en Australische dollars voor 100% afgedekt met de euro. Daarbij werden posities in de Nieuw-Zeelandse dollars als Australische dollars gezien. De posities in Singapore dollars en Hong Kong dollars werden afgedekt met de Amerikaanse dollar.

### Verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen houdt bij de selectie van beleggingsobjecten ook rekening met niet-financieel getinte eisen. Het gaat daarbij om zaken als ecologie, milieu, duurzaamheid en ethiek. De visie van het bestuur is dat beleggingsbeleid in eerste instantie is gericht op het behalen van een zo goed mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico. Uiteraard wil het pensioenfonds daar op een verantwoorde en duurzame manier mee omgaan. Het bepalen wat nu specifiek wel of niet-aanvaardbare activiteiten zijn, acht het bestuur echter allereerst de verantwoordelijkheid van de overheid. Deze beschikt daartoe immers over een democratische legitimatie.

Voor de beleggingen van het fonds is de basis dat alleen wordt belegd in activiteiten die niet bij wet of bij internationale verdragen zijn verboden. Schending van mensenrechten en misbruik van kinderarbeid behoren tot de activiteiten waarvan het fonds afstand neemt. Het bestuur onderschrijft daarbij de principes van de Verenigde Naties voor verantwoord beleggen. Het bestuur heeft de externe vermogensbeheerders

geïnformeerd over de standpunten van het fonds en hen gevraagd te rapporteren over hoe zij invulling kunnen geven aan de doelstellingen van het fonds.

### Vooruitblik 2012

De verwachtingen voor 2012 laten zich moeilijk nauwkeurig beschrijven. In een crisis zijn het niet altijd de meest logische of voor de hand liggende ontwikkelingsrichtingen die worden gekozen of opgedrongen. Wel is er een serieuze situatieschets te maken. Westerse overheden gaan fors bezuinigen om hun begroting nog enigszins beheersbaar te houden. Overheden en het bedrijfsleven moeten de komende jaren de uitstaande schulden omlaag brengen. Deze bezuinigingen zullen bijdragen aan een lage economische groei in de ontwikkelde markten, met als voorlopige verwachting een milde recessie in Europa. Ze moeten echter wel bijdragen aan het terugwinnen van het vertrouwen. Tegelijkertijd zullen de centrale banken vasthouden aan een ruim monetair beleid en waar mogelijk het zelfs nog verder opvoeren. Zo zal in het eurogebied de korte rente laag blijven. Door de afkoeling van de economische groei zal de inflatie wat lager komen te liggen dan het huidige verhoogde niveau en in 2012 zo rond de 2 tot 2,5% uitkomen voor het eurogebied.

De eurozone zal met veel moeite bij elkaar worden gehouden. De mogelijkheid bestaat dat alleen Griekenland op een, zo mogelijk, gecontroleerde wijze het eurogebied zal verlaten. Ierland, Portugal, Spanje en Italië voeren herstructureringen door en zullen gesteund worden door de andere eurolanden en het IMF met de noodzakelijke leningen. Het belangrijkste risico is het uiteenvallen van het eurogebied op een ongecontroleerde manier.

Ook de Amerikaanse economie kwakkelst voort, maar zal aan een recessie ontsnappen en een bescheiden economische groei laten zien in 2012. De opkomende markten zullen wederom hoge groeicijfers laten zien, zij het lager dan in 2011 vanwege de terugval op de ontwikkelde markten.

De risico's lijken vooral in de eerste helft van 2012 te liggen. De impact van de genomen maatregelen zal met argusogen worden gevolgd. Reacties kunnen heftig zijn, zoals het recente verleden heeft aangetoond. Des te meer tijd het proces wordt gegund, hoe meer aanpassingsmogelijkheden de markt heeft. Een eventuele positieve afwijking van het geschetste scenario zou een versnelling van de stimuleringsmaatregelen voor de aanpak van de crisis zijn. Daarbij zou dan de enorme monetaire verruiming in combinatie met een ongelimiteerde steun van de overheden een sterke aanjager voor de terugkeer van het vertrouwen kunnen zijn. De beleggingsmarkten zullen ons het komende jaar ongetwijfeld wederom op bepaalde punten verrassen. In het beleggingsbeleid houdt het pensioenfonds hiermee rekening en bij de uitvoering ligt de focus op grip en inzicht van alle beleggingen.

## Het financiële beleid

### Premiebeleid

Het beleid van het bestuur is gericht op het uitvoeren van een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling zoals overeengekomen door arbeidsvoorwaardelijke partijen. Gezien deze doelstelling, de risicohouding van het bestuur en verwachtingen over toekomstige economische ontwikkelingen kan een daarbij passende premie worden vastgesteld. De hoogte van de te betalen premie is overeengekomen tussen het bestuur en Blue Sky Group B.V. De premie is bedoeld voor het pensioen van de actieve deelnemers. Voor het pensioen van de premievrije- en gepensioneerde deelnemers is in het verleden premie betaald.

De pensioenen worden gefinancierd met actuariële koopsommen vastgesteld met een rekenrente van 3%. De koopsommen worden verhoogd met een bufferopslag gelijk aan het vereist vermogen. Het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico zijn herverzekerd. De jaarlijkse premie hiervoor wordt doorbelast aan de werkgever.

### Tekortenbeleid

Het bestuur en Blue Sky Group B.V. zijn overeengekomen dat bij een ontoereikende solvabiliteitspositie een beroep wordt gedaan op de verschillende stakeholders van het fonds. Blue Sky Group B.V. en de actieve deelnemers zullen zodanige herstellpremies bijdragen dat er bij een dekkingstekort binnen drie jaar en bij een reservetekort binnen vijftien jaar weer sprake is van voldoende solvabiliteit. Dit voldoet aan de maatstaven zoals gedefinieerd in de Pensioenwet. Van pensioengerechtigden en premievrije deelnemers vraagt het pensioenfonds geen herstellpremies. Bij onvoldoende solvabiliteit verlangt het fonds vanuit evenwichtige belangenbehartiging ook een bijdrage van deze groep deelnemers via het niet (volledig) indexeren van de opgebouwde en ingegane pensioenen.

### Overschottenbeleid

In het verlengde van het tekortenbeleid verleent het fonds bij een voldoende solvabiliteit premiekorting aan de actieve deelnemers en Blue Sky Group B.V. Het pensioenfonds verleent premiekorting als het pensioenvermogen van het fonds hoger is dan het pensioenvermogen dat hoort bij het maximum van:

- a. de voorziening pensioenverplichtingen vermeerderd met het vereist eigen vermogen zoals gesteld in artikel 132 van de Pensioenwet en
- b. de voorziening pensioenverplichtingen vermeerderd met de waarde van de indexatieambitie.

Van het aldus gedefinieerde overschot gebruikt het pensioenfonds een tiende deel voor premiekorting. In het daarop volgende jaar beoordeelt het fonds opnieuw vanuit de balanssituatie of premiekorting mogelijk is. Uit deze beleidslijn volgt dat er ook negatieve premies ofwel terugstortingen kunnen ontstaan. Bij een fondsvermogen van meer dan 150% van de som van de waarde van de nominale pensioenaanspraken en de waarde van de indexatieambitie, zal op verzoek van de werkgever het deel boven de 150% teruggestort worden aan de werkgever.



### Indexatiebeleid

Het pensioenfonds kent een voorwaardelijk indexatiebeleid. De indexatie is mede afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds. Als maatstaf voor de financiële positie hanteert het fonds de nominale dekkingsgraad.

Wanneer de nominale dekkingsgraad van het fonds hoger is dan de vereiste dekkingsgraad kan volledig worden geïndexeerd. Is de nominale dekkingsgraad van het fonds lager dan 105%, dan wordt niet geïndexeerd. Bij een nominale dekkingsgraad tussen 105% en de vereiste dekkingsgraad kan de indexering naar verhouding worden verleend.

Voor het indexatiebesluit kijkt het bestuur naar de gemiddelde nominale dekkingsgraad aan het einde van de maanden juni tot en met november in het jaar voor het toekenningmoment. De over deze periode gemiddelde nominale dekkingsgraad bedroeg 118,7%. De vereiste dekkingsgraad eind november 2011 bedroeg 119,9%. Op basis hiervan zou het pensioenfonds 91,9% van de maatstaf toekennen. Aanvullende eis voor toekenning van indexatie is dat de nominale dekkingsgraad na indexatie op 31 december 2011 niet lager mag worden dan 105,0%. Met een nominale dekkingsgraad op 31 december 2011 van 110,8% na indexering heeft het bestuur besloten tot indexatie voor 91,9% van de maatstaf.

Het vaststellen van de indexatie behoort expliciet tot de bevoegdheden van het bestuur. Er is geen sprake van een automatisme. Het is bijvoorbeeld niet verantwoord de vermogenspositie door (inhaal)indexatie verder onder druk te zetten in een situatie dat einde boekjaar de nominale dekkingsgraad (inhaal)indexatie zou toelaten, terwijl de financiële markten op het moment van vaststellen van de indexatie een forse duikeling hebben gemaakt. Het bestuur is dan bevoegd geheel of gedeeltelijk af te zien van (inhaal)indexatie.

### Inhaalindexatie

Het pensioenfonds kent verder een inhaalindexatiebeleid. Inhaalindexatie wordt verleend wanneer het fondsvermogen groter is dan het maximum van:

- a. het vereist eigen vermogen zoals gesteld in de Pensioenwet vermeerderd met de voorziening pensioenverplichtingen en
- b. de voorziening pensioenverplichtingen vermeerderd met de waarde van de indexatieambitie, de reële waarde pensioenaanspraken, van het fonds.

Het fonds heeft een indexatieachterstand. Per 1 januari 2009, 1 januari 2011 en 1 januari 2012 zijn de pensioenaanspraken niet volledig geïndexeerd. De waarde van de indexatieachterstand bedraagt 581 duizend euro.

In de tabel hieronder staat een overzicht van de beoogde index en de feitelijk toegekende index vanaf 1 januari 2009.

	Actieve deelnemers			Premievrijen en pensioengerechtigden	
	Toekenningspercentage	Beoogde index	Feitelijk toegekend	Beoogde index	Feitelijk toegekend
1 januari 2009	22,03%	3,25%	0,72%	2,50%	0,55%
1 januari 2010	100,00%	2,00%	2,00%	0,40%	0,40%
1 januari 2011	81,44%	2,00%	1,63%	1,40%	1,14%
1 januari 2012	91,90%	2,00%	1,84%	2,30%	2,11%

### Feitelijke en kostendekkende premie

De kostendekkende premie volgens artikel 128 lid 1 van de Pensioenwet bedraagt 2.033 euro. Volgens het Besluit financieel toetsingskader is het mogelijk jaarlijkse premieschommelingen in de kostendekkende premie door fluctuerende markttrentes te dempen. Deze zogeheten gedempte premie wordt voor het fonds vastgesteld op een vaste rekenrente van 3%.

Hieronder is een uitsplitsing van de kostendekkende en gedempte premie weergegeven. (bedragen in EUR 1.000).

Premie	Kostendekkend	Gedempt
Pensioenopbouw	1.278	1.423
Risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	183	183
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten (inclusief excassokosten)	25	28
Solvabiliteitsopslag	363	399
Opslag voor toeslagambitie	184	-
<b>Totaal</b>	<b>2.033</b>	<b>2.033</b>

De feitelijke, in rekening gebrachte premie is gelijk aan de gedempte premie vermeerderd met de bijdragen vanuit het overschotten- en tekortenbeleid. De feitelijke premie bedroeg 2.132 duizend euro. In 2011 is een herstellpremie van 99 duizend euro betaald. Deze kwam voort uit de afspraken uit het herstelplan per 31 december 2008 en het vigerende tekortenbeleid.

### Solvabiliteitstoets

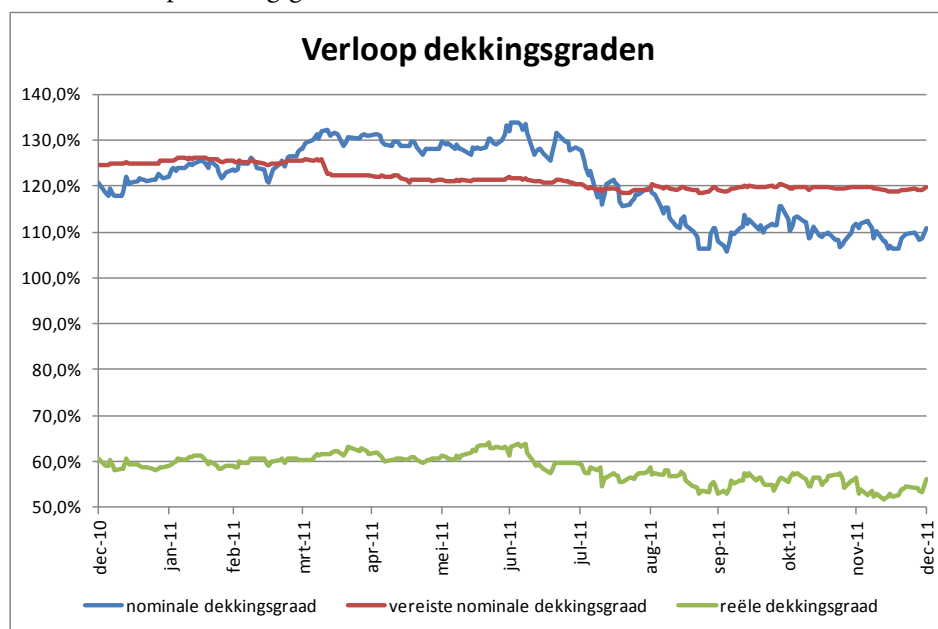
Met het uitvoeren van de solvabiliteitstoets bepaalt het pensioenfonds of het voldoende eigen vermogen heeft om risico's te kunnen opvangen. Als maatstaf geldt dat voldoende vermogen aanwezig moet zijn om de kans op onderdekking binnen één jaar kleiner of gelijk te laten zijn aan 2,5%.

Voor het vaststellen van het vereist vermogen gebruikt het fonds de door DNB opgestelde standaardtoets. Deze toets meet voor een aantal risicofactoren het mogelijke (negatieve) effect (in euro) op het eigen vermogen. De resultaten van de standaardtoets zijn afhankelijk van marktomstandigheden en het risicoprofiel van de aanwezige beleggingen waardoor ze fluctueren in de loop van de tijd. De vereiste solvabiliteit op basis van deze toets voor de feitelijke beleggingsportefeuille bedroeg ultimo 2011 5.638 duizend euro. Het feitelijke eigen vermogen van het pensioenfonds ultimo 2011 bedroeg 3.137 duizend euro. Het pensioenfonds had ultimo 2011 een reservetekort.

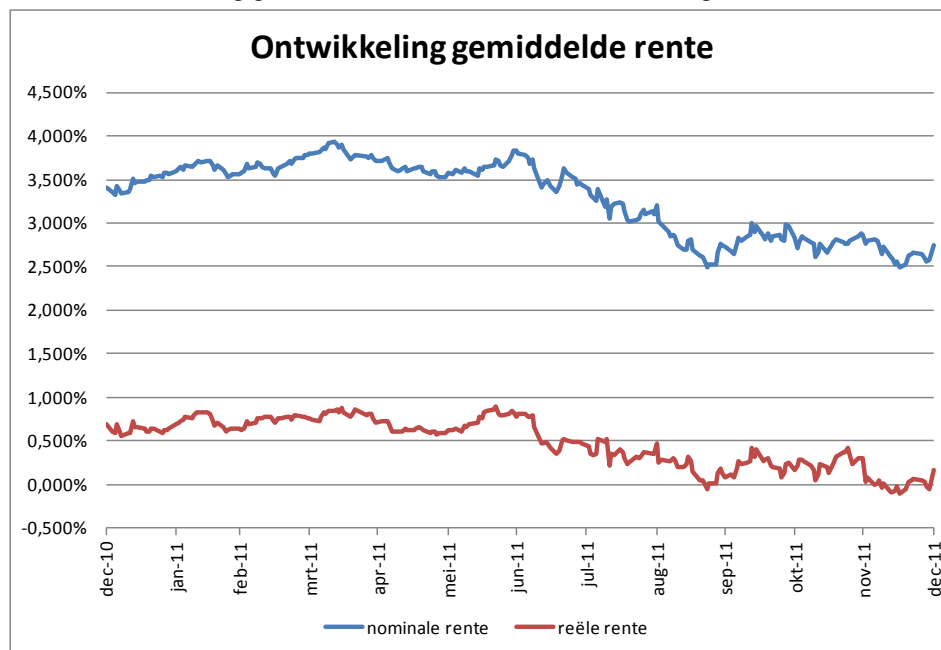
### Herstelplan

Naar aanleiding van het reservetekort ultimo 2008 diende het pensioenfonds in de loop van 2009 een langetermijnherstelplan in bij DNB. Dit herstelplan toont aan hoe het tekort in maximaal vijftien jaar wordt opgeheven. In juli 2009 ontving het fonds een beschikking van DNB waarin stond dat DNB instemde met dit herstelplan. De financiële positie is in de loop van 2011 sterk verslechterd. Dit is met name veroorzaakt door de gedaalde marktrente. De onderstaande grafieken geven het verloop van de dekkinggraad en de ontwikkeling van de gemiddelde rente van de technische voorziening weer.

Grafiek verloop dekkinggraad 2011



Grafiek ontwikkeling gemiddelde rente technische voorziening 2011



Tabel met de ontwikkeling van de dekkinggraad in 2011 naar verschillende oorzaken

Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group	Verloop nominale dekkinggraad	Verloop reële dekkinggraad
<b>Begin situatie 31 december 2010</b>	<b>120,8%</b>	<b>60,8%</b>
Premies	1,6%	-0,4%
Uitkeringen	0,6%	-0,3%
Toekenning voorwaardelijke toeslagen	-4,2%	-0,9%
Wijziging rentetermijnstructuur rentedeel (effect op de voorziening pensioenverplichtingen)	-21,2%	-11,4%
Wijziging rentetermijnstructuur inflatiedeel (effect op de voorziening pensioenverplichtingen)	-	2,3%
Genereren van extra rendement door de beleggingen	15,4%	7,6%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Overige oorzaken	-2,2%	-1,6%
<b>Eind situatie 31 december 2011</b>	<b>110,8%</b>	<b>56,1%</b>

De nominale dekkinggraad bevond zich eind 2011 onder de vereiste dekkinggraad van 119,5%. In lijn met het financieringsbeleid worden in 2012 herstelbetalingen in rekening gebracht bij Blue Sky Group B.V. en de deelnemers. De herstelbetaling voor 2012 bedraagt 47 duizend euro.

In februari 2012 heeft het pensioenfonds het herstelplan geëvalueerd. Deze evaluatie is naar DNB gestuurd. Uit de evaluatie bleek dat het pensioenfonds niet genoeg uit herstel komt. De oorzaak ligt voornamelijk bij de lage rentestand in combinatie met een relatief hoge inflatie waarmee gedurende de resterende duur van het lopende herstelplan gerekend moet worden. Het bestuur volgt de economische ontwikkelingen nauwlettend. Daarnaast onderzoekt het bestuur of aanpassingen in het beleid noodzakelijk zijn. De uitkomsten hiervan zal het bestuur aan het arbeidsvoorwaardelijk overleg voorleggen.

#### *Actuariële analyse*

Hieronder wordt het saldo van baten en lasten geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen bedragen in EUR 1.000:

	2011	2010
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-1.204	-349
Resultaat op premies	641	591
Resultaat op waardeoverdrachten	-111	-88
Resultaat op pensioenuitkeringen	37	10
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	14	15
Wijziging actuariële grondslagen	-	-313
Actuariële resultaten	16	11
Resultaat op indexering	-769	-33
Overige resultaten	14	29
<b>Totaal</b>	<b>-1.362</b>	<b>-127</b>

#### *Vooruitblik*

Pensioenfondsen zijn verplicht om minimaal eens in de drie jaar tot een continuïteitsanalyse te komen. De laatste door het fonds uitgevoerde continuïteitsanalyse is uit 2009. Het pensioenfonds zal daarom in 2012 een continuïteitsanalyse opstellen.

Daarnaast zal het fonds een crisisplan maken naar aanleiding van de door DNB opgestelde beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen.

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

Overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten zijn de technische voorzieningen , als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is voor de verplichtingen aangegaan tot de balansdatum sprake van een reservetekort. Met inachtneming van het voorafgaande heeft de certificerend actuaris zich ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 over de vermogenspositie.

Met betrekking tot artikel 126 merkt de certificerend actuaris op dat het bestuur van het pensioenfonds in 2012 nader onderzoek zal doen naar de toereikendheid van de technische voorzieningen in de situatie dat de sponsor de uitvoeringsovereenkomst opzegt en het bestuur overgaat tot overdracht van de verplichtingen naar een verzekeraar.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group is volgens de certificerend actuaris niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten zijn de technische voorzieningen, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is voor de verplichtingen aangegaan tot de balansdatum sprake van een reservetekort. Met inachtneming van het voorafgaande heeft de certificerend actuaris zich ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 over de vermogenspositie.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group is volgens de certificerend actuaris niet voldoende, vanwege het reservetekort.

## Risicomanagement

Het pensioenfonds besteedt veel aandacht aan analyse van risico's en de beheersing hiervan. Omdat het fonds een deel van de activiteiten uitbestedt aan een uitvoerder, zijn ook de beheersmaatregelen die de uitvoeringsorganisatie treft van belang. Hieronder vindt u een nadere toelichting op de voornaamste risico's die het bestuur heeft onderkend, alsmede het beleid van het bestuur voor het mitigeren van de risico's. Kwantitatieve informatie over risico's is opgenomen in de risicoparagraaf als onderdeel van de jaarrekening.

De volgende risico's worden onderscheiden:

1. financiële risico's;
2. uitbestedingsrisico;
3. operationeel risico;
4. compliancerisico;
5. reputatierisico.
6. premierisico
7. sponsorrisico

### Financiële risico's

Om zijn missie te realiseren heeft het fonds risicobeleid ontwikkeld, waarin het bewust bepaalde financiële risico's neemt. De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) is het bedrijfsplan, waarin het risicobeleid staat.

De volgende financiële risico's worden onderscheiden:

- mismatchrisico;
- beleggingsrisico's;
- verzekeringstechnische risico's;
- liquiditeitsrisico.

### Mismatchrisico

Het pensioenfonds is gevoelig voor wijzigingen in de markttrente omdat de rentegevoeligheid van de beleggingen en de rentegevoeligheid van de verplichtingen niet gelijk zijn (de zogenaamde duration mismatch). Door een belangrijk deel van de vastrentendewaardenportefeuille te beleggen in langlopende inflation linked obligaties en nominale euro staatsobligaties wordt gezorgd voor een reductie van dit mismatchrisico. Daarnaast zet het pensioenfonds nominale renteswaps in voor een verdere beperking van het mismatchrisico. De vastrentendewaardenportefeuille samen met de renteswaps dekt het rentemismatchrisico voor tenminste 50% af.

### Beleggingsrisico's

Beleggingsrisico's zijn risico's binnen de beleggingen van het pensioenfonds. Het gaat om een vastgoed- en aandelenrisico, een valutarisico en een kredietrisico.

### Vastgoed- en aandelenrisico

Het vastgoed- en aandelenrisico is het risico vanwege de ontwikkeling van marktprijzen of waardewijzigingen. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat. Het pensioenfonds waardeert alle beleggingen namelijk op marktwaarde. Daarbij worden waardewijzigingen onmiddellijk verwerkt in het saldo van baten en lasten. Het fonds beheert het vastgoed- en aandelenrisico door het aanbrengen van een goede spreiding binnen de portefeuille (diversificatie). Hiervoor vindt periodiek een risico-rendementsanalyse plaats van de beleggingsportefeuille. Daarnaast wordt door middel van een derivatenconstructie een deel van het neerwaartse risico op aandelen afgedekt. Het beleggingsbeleid wordt uitgebreid beschreven in het jaarlijkse beleggingsplan, dat door het bestuur van het fonds wordt vastgesteld.

### Valutarisico

Het pensioenfonds belegt ook in buitenlandse waardepapieren, waardoor het fonds gevoelig is voor koersschommelingen van de betreffende valuta ten opzichte van de euro. Om dit risico te beheersen, dekt het fonds alle beleggingen in de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Zweedse kroon, de Canadese dollar en de Australische dollar af naar de euro. Hierbij wordt een gedeelte van de beleggingen in opkomende markten gezien als beleggingen in dollars. Het resterende valutarisico in de portefeuille van het fonds is zeer beperkt.

### Kredietrisico

Het pensioenfonds sluit contracten af met tegenpartijen. Daarbij loopt het fonds een risico als deze tegenpartijen hun verplichtingen jegens het fonds niet nakomen. Het tegenpartijrisico dat is verbonden aan de inzet van afgeleide financiële instrumenten wordt dagelijks gemonitord en op marktconforme wijze beheerst door het opvragen van onderpand bij bepaalde marktbevingen. Daarnaast maakt het fonds gebruik van

verschillende tegenpartijen met een goede reputatie, waardoor dit risico wordt beperkt.

### Verzekeringstechnische risico's

Het belangrijkste verzekeringstechnische risico is het langlevensrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds berekent de voorziening pensioenverplichtingen op basis van de AG-prognosetafel 2010 – 2060 met correcties voor ervaringssterfte. Hierdoor wordt rekening gehouden met toekomstige verbetering van de levensverwachting. Toepassing van deze prognosetafel beperkt het langlevensrisico voor het fonds sterk.

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Deze verplichtingen betreffen voornamelijk de pensioenuitkeringen, maar ook ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot contractuele verplichting tot bijstorting. Het liquiditeitsrisico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig. Dat komt ten eerste doordat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten. Een tweede reden is dat verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels.

### Uitbestedingsrisico

Het Pensioenfonds Blue Sky Group besteedt de pensioenuitvoering, bestuursondersteuning en het vermogensbeheer uit aan Blue Sky Group. Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden schade oploopt. Om dit risico te beheersen, heeft het fonds conform de Pensioenwet beleid vastgesteld voor de beheersing van risico's die samenhangen met de uitbesteding van bedrijfsprocessen. Voor het fonds bestaat het uitbestedingsrisico vooral uit het risico dat Blue Sky Group niet handelt volgens het verstrekte mandaat. Om dit risico te beheersen zijn duidelijke voorwaarden contractueel vastgelegd en uitgewerkt in een Service Level Agreement (SLA).

De uitvoeringsorganisatie legt periodiek verantwoording af over de beheersing van de processen en overlegt hierbij ook een ISAE 3402-rapportage inclusief 'In Control Statement' voor de gehele dienstverlening. Deze rapportage beschrijft beheersdoelstellingen en -maatregelen voor alle processen die de uitvoeringsorganisatie voor het fonds uitvoert.

Daarnaast implementeerde het fonds onder andere de volgende beheersmaatregelen. Het fonds:

- voert periodiek een risico-inventarisatie uit;
- beoordeelt periodiek de uitvoering van de serviceafspraken;
- neemt kennis van de ISAE 3402-rapportage inclusief 'In Control Statement' van Blue Sky Group en beoordeelt de toereikendheid van de beheersdoelstellingen en de opzet en werking van de getroffen beheersmaatregelen.

### Operationeel risico

Het operationeel risico treedt op bij de uitvoering van de pensioen- en beleggingsactiviteiten, vanwege niet-afdoende of falende interne processen, menselijk gedrag en systemen of door externe gebeurtenissen. Dit risico



wordt beperkt doordat het fonds de hiervoor besproken ISAE 3402-rapportage inclusief 'In Control Statement' van de uitvoerder ontvangt en beoordeelt.

### Compliancerisico

Het compliancerisico omvat het risico dat niet of niet tijdig de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen worden overtreden. Daarnaast omvat het ook het risico dat interne regelgeving, zoals de gedragscode en beleggingsrichtlijnen, niet wordt nageleefd. Beheersing hiervan vindt plaats door het maken van de afspraken in de SLA met Blue Sky Group over de inrichting en naleving van compliance door de uitvoeringsorganisatie aldaar. Daarnaast heeft het fonds een eigen compliance officer aangesteld. Deze ziet toe op de naleving van de gedragscode door het bestuur van het fonds.

### Reputatierisico

Onder reputatierisico wordt het risico verstaan dat het fonds door het handelen reputatieschade oploopt bij belanghebbenden. Dit risico wordt beheerst door het continu bewaken en eventueel bijstellen van het beleid en transparantie bij het doen van uitingen naar belanghebbenden. Daarnaast heeft het fonds een integriteitbeleid vastgesteld. Hierin geeft het fonds zijn visie op integriteit en onderscheidt het diverse situaties waarin integriteit een rol speelt. Ook beschrijft het fonds welke standpunten het bij die situaties inneemt. Tenslotte legt het integriteitbeleid de maatregelen vast om te voorkomen dat de reputatie van het fonds wordt beschadigd.

### Premierisico

Het premiebeleid is één van de belangrijke sturingsmiddelen van een pensioenfonds. Door een adequate prijsstelling wordt voorkomen dat een fonds op voorhand te maken krijgt met tekorten.

Met de ingelegde premie en het hierover gegenereerde beleggingsrendement moet het geambieerde pensioen inclusief de aanpassing aan inflatie met een bepaalde mate van waarschijnlijkheid kunnen worden uitgekeerd. Onder premierisico wordt verstaan dat de hoogte van de premie niet meer passend is bij de ambitie van het fonds. De hoogte van de premie wordt periodiek getoetst bij het uitvoeren van een continuïteitsanalyse. Als hieruit zou blijken dat premiestelling en ambitie niet meer met elkaar in lijn zijn treedt het pensioenfonds in overleg met de werkgever met als doel pensioenambitie en premiestelling met elkaar in lijn te brengen.

### Sponsorrisico

Er is een evidente economische band tussen het pensioenfonds en Blue Sky Group BV. Het sponsorrisico kan worden gedefinieerd als risico's voor het pensioenfonds ten gevolge van wijzigingen of beslissingen van Blue Sky Group. Voorbeelden van sponsorrisico's zijn onder meer faillissementsrisico, betalingsonmacht van de sponsor en financieringsrisico. Het sponsorrisico wordt verminderd door tijdige facturatie en incassering van de premie.

## **Verantwoordingsorgaan**

### **Verslag verantwoordingsorgaan**

Het verantwoordingsorgaan geeft een oordeel over het door het fondsbestuur in 2011 gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan heeft hiertoe meerdere fondsdocumenten, in het bijzonder het jaarverslag, beoordeeld. Tevens heeft het verantwoordingsorgaan kennis genomen van belangrijke beleidsbeslissingen en een gesprek gevoerd met het bestuur.

### **Oordeel**

Het verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel over de wijze waarop het bestuur het pensioenfonds bestuurd heeft.

Het verantwoordingsorgaan maakt hierbij de volgende kanttekeningen.

Het verantwoordingsorgaan constateert dat een reactie van het bestuur op de aandachtspunten, die het verantwoordingsorgaan in het oordeel over 2010 heeft gegeven, ontbreekt.

Deze aandachtspunten hebben betrekking op de nauwe verwevenheid van bestuur en uitvoeringsorganisatie. Gegeven deze verwevenheid zou een onafhankelijk voorzitter een goede rol kunnen vervullen. Het verantwoordingsorgaan ziet niet dat hierop actie is ondernomen. Een tweede aandachtspunt is het risico van een mogelijk te grote spreiding van de beleggingen gezien de beperkte omvang van het pensioenfonds. Het verantwoordingsorgaan onderstreept hierbij dat deze aandachtspunten onverminderde actualiteit hebben.

Tevens constateert het verantwoordingsorgaan dat de bestuursevaluatie nog niet heeft plaatsgevonden.

Naast deze punten mist het verantwoordingsorgaan een beleidsmatig oordeel van het bestuur op belangrijke beleidsonderwerpen. Alle belangrijke beleidszaken worden technisch, instrumenteel juist en volledig weergegeven in de jaarstukken. Op cruciale punten zoals het indexatiebeleid en het herstelplan dat onvoldoende herstel laat zien, ontbreekt echter een actief geformuleerde visie van het bestuur. Dit is van belang, mede in verband met een adequate communicatie naar alle belanghebbenden en als startpunt van actief handelen van het bestuur.

### **Reactie van het bestuur**

Het bestuur heeft kennisgenomen van het oordeel van het verantwoordingsorgaan en de toelichting van het orgaan hierop. Allereerst wil het bestuur de leden van het verantwoordingsorgaan bedanken voor hun betrokkenheid bij het fonds en de opbouwende kritiek. Zoals in de gezamenlijke vergadering ook is toegelicht realiseert het bestuur zich dat het opnieuw naar de wijze van communiceren van het bestuur moet kijken. Daar waar het bestuur er naar streefde de eindresultaten te communiceren, is het eigenlijk belangrijker om inzage te geven in het proces, de hobbels daarin en de overwegingen.

In dit licht zou het bestuur daarom op dit punt in het jaarverslag gebruik willen maken, om inhoudelijk een toelichting te geven op de aandachtspunten van het verantwoordingsorgaan.

Concreet is dat in juni 2012 een bestuursevaluatie gepland staat. Onder begeleiding van een extern adviseur zal het bestuur stilstaan bij de strategie van het fonds en het functioneren van de individuele bestuursleden. Een van de onderwerpen die hierbij aan de orde zal komen is het omzetten van besluitvorming naar

uitvoering. Bijvoorbeeld in het proces rond het aantrekken van een externe voorzitter. Het besluit hierover is genomen, maar de uitvoering blijft achter. Ook met betrekking tot het indexatiebeleid is dit een herkenbaar punt. Bij het ontbreken van een reactie vanuit het arbeidsvoorwaardelijk overleg, heeft het bestuur wel zijn verantwoordelijkheid genomen om alternatieven te laten onderzoeken, maar heeft dit nog niet geleid tot concrete besluitvorming.

Kortom er gebeurt achter de schermen van het bestuur voldoende, maar is dit vanwege het gebrek communicatie van het proces voor belanghebbenden niet inzichtelijk.

## **Jaarrekening 2011**

**Balans per 31 december**

**Rekening van baten en lasten**

**Kasstroomoverzicht**

**Toelichting algemeen**

Activiteiten

Pensioenregeling

Indexering

Financiering en premie

Herverzekering

Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

**Toelichting op de balans**

Activa

Passiva

Overige informatie

**Toelichting op de rekening van baten en lasten**

Baten en lasten pensioenactiviteiten

Baten en lasten beleggingsactiviteiten

Actuariële analyse van het resultaat

**Overige informatie**

**Balans per 31 december**  
**(na resultaatbestemming)**

(bedragen in duizenden euro's)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Activa</b>		
Beleggingen voor risico pensioenfonds		
• Vastgoed (1)	2.562	2.816
• Aandelen (2)	11.415	10.107
• Vastrentende waarden (3)	16.406	13.566
• Derivaten (4)	2.948	-
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	33.331	26.489
Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen (5)	40	40
Vorderingen en overlopende activa (6)	-	71
Liquide middelen (7)	35	86
<b>Totaal activa</b>	<b>33.406</b>	<b>26.686</b>
<b>Passiva</b>		
Stichtingskapitaal en reserves (8)		
• Overige reserves	3.137	4.499
Technische voorzieningen		
• Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds (9)	28.968	21.668
Derivaten (4)	1.212	471
Schulden en overlopende passiva (10)	89	48
<b>Totaal passiva</b>	<b>33.406</b>	<b>26.686</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 48 tot en met 68

## Rekening van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
<b>Baten en lasten pensioenactiviteiten</b>		
Premies (11)	2.132	1.844
Waardeoverdrachten, per saldo (12)	702	283
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
• Pensioenopbouw (13)	-1.303	-1.087
• Indexering (14)	-769	-33
• Rentetoevoeging (15)	-303	-248
• Wijziging marktrente (16)	-4.615	-2.463
• Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (17)	473	470
• Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo (18)	-813	-371
• Wijziging actuariële grondslagen (19)	-	-313
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (20)	30	40
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	-7.300	-4.005
Pensioenuitkeringen (21)	-427	-451
Herverzekeringen (22)	-171	-149
Overige lasten pensioenactiviteiten (23)	-9	-8
<b>Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten</b>	<b>-5.073</b>	<b>-2.486</b>
<b>Baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten (24)	208	8
Indirecte beleggingsopbrengsten (24)	3.512	2.364
Kosten van vermogensbeheer (24)	-9	-13
<b>Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten</b>	<b>3.711</b>	<b>2.359</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-1.362</b>	<b>-127</b>

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 69 tot en met 78.

## Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	2.238	1.797
Ontvangen waardeoverdrachten	772	677
Betaalde pensioenuitkeringen	-430	-451
Betaalde waardeoverdrachten	-70	-424
Betaalde premies herverzekering	-183	-170
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten, per saldo	12	-28
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>2.339</b>	<b>1.401</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen beleggingen	11.601	3.946
Directe beleggingsopbrengsten	71	-
Aankopen beleggingen	-13.867	-4.929
Verkopen en afwikkeling derivaten	-35	-315
Mutatie deposito's en liquiditeiten	-151	-29
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-9	-13
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-2.390</b>	<b>-1.340</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-51</b>	<b>61</b>

## Toelichting algemeen

### Activiteiten

Het doel van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group, statutair gevestigd te Amstelveen (hierna: het pensioenfonds), is het verstrekken van pensioenuitkeringen aan werknemers en oud-werknemers van Blue Sky Group B.V.

### Pensioenregeling

#### Ouderdomspensioen

De pensioenregeling is een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling. De opbouw van ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 2,25% van de pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan het vaste jaarsalaris inclusief vakantietoelage en eindejaarsuitkering verminderd met de franchise. De pensioenleeftijd is standaard 65 jaar en kan maximaal vijf jaar worden vervroegd of maximaal twee jaar worden uitgesteld. Daarnaast bestaat de mogelijkheid van deeltijdpensioen. Deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 en die op 31 december 2005 deelnemer van het pensioenfonds waren hebben een overgangsregeling. De overgangsregeling bestaat uit voortzetting van de voormalige eindloonregeling en het recht op prepensioen.

#### Nabestaandenpensioen

Het nabestaandenpensioen geldt voor de nagelaten partner van een deelnemer en bedraagt 70% van het opgebouwde ouderdomspensioen. Daarnaast is er een facultatief nabestaandenpensioen dat het risico van overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de leeftijd van 65 jaar dekt en ervoor zorgt dat het nabestaandenpensioen in dat geval 70% van het bereikbare ouderdomspensioen bedraagt. Deelnemer en partner kunnen gezamenlijk afzien van het facultatief nabestaandenpensioen. Bij ingang van het ouderdomspensioen bestaat eenmalig de keuze van omzetting van (een deel van) het recht op nabestaandenpensioen in een verhoging van het ouderdomspensioen.

#### Wezenpensioen

Het wezenpensioen bedraagt per gerechtigd kind 20% van het opgebouwde ouderdomspensioen. Het wezenpensioen wordt uitgekeerd tot het bereiken van de leeftijd van 18 jaar of de leeftijd van 25 jaar indien een opleiding wordt gevolgd waarvoor recht op studiefinanciering bestaat.

#### Arbeidsongeschiktheidspensioen

Het arbeidsongeschiktheidspensioen gaat doorgaans in na een periode van twee jaar arbeidsongeschiktheid. Het pensioen wordt uitgekeerd zolang de arbeidsongeschiktheid voortduurt, maar uiterlijk tot het bereiken van de leeftijd van 65 jaar.



## **Indexering**

Het pensioenfonds streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de cao van Blue Sky Group. De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op indexering bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst indexering kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de indexering kan in principe worden ingehaald.

Het pensioenfonds streeft er tevens naar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Een eventuele achterstand in de indexering kan in principe worden ingehaald.

De ambitie van het pensioenfonds is om bij een nominale dekkingsgraad groter dan of gelijk aan de dekkingsgraad die overeenkomt met het vereist vermogen volledige indexering toe te kennen. Bij een nominale dekkingsgraad kleiner dan of gelijk aan 105% wordt geen indexering toegekend. Bij een dekkingsgraad tussen deze grenzen wordt de indexering pro rata toegekend.

## **Financiering en premie**

De jaarlijkse kosten van pensioenopbouw en risicodekking worden op basis van een gedempte rentevoet van 3,0% bij de werkgever in rekening gebracht. De premie bevat een solvabiliteitsopslag die is gebaseerd op de verhouding tussen het vereist eigen vermogen op grond van de Pensioenwet en de voorziening pensioenverplichtingen (op basis van de nominaal verworven pensioenrechten). De premiekortingsgrens is in beginsel gelijk aan deze nominale pensioenverplichtingen vermeerderd met de waarde van de indexeringsambitie. Extra premie wordt gevraagd indien het aanwezig eigen vermogen kleiner is dan het vereist eigen vermogen op grond van de Pensioenwet.

## **Herverzekering**

Het risico van overlijden vóór de leeftijd van 65 jaar (facultatief nabestaandenpensioen) en het risico van arbeidsongeschiktheid zijn volledig herverzekerd. Daarvoor wordt een jaarlijkse premie betaald. Het risico van overlijden vóór de leeftijd van 65 jaar is verzekerd op basis van kapitalen. De dekking van het arbeidsongeschiktheidspensioen betreft een jaarlijkse rente. Er is een winstdelingsregeling overeengekomen met betrekking tot de verzekeringstechnische resultaten (zowel het overlijdensrisico als het arbeidsongeschiktheidsrisico).

## Grondslagen voor de financiële verslaggeving

### Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, met gebruikmaking van de vrijstelling inzake de vorming van een reserve herwaardering volgens artikel 146 van de Pensioenwet, en in overeenstemming met de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen (RJ 610).

De bedragen in de jaarrekening luiden in euro's.

### Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het maken van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. De schattingen en veronderstellingen hebben invloed op de toepassing van grondslagen en de waardering van activa en verplichtingen. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. Vooral de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en (in mindere mate) de waardering van de beleggingen zijn gebaseerd op schattingen en veronderstellingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Ten behoeve van de oordeelsvorming en het maken van schattingen wordt gebruik gemaakt van externe deskundigen. De aard van oordelen en schattingen en de onderliggende veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting bij de jaarrekening.

Herzieningen van schattingen worden verwerkt in de periode waarin de schatting wordt herzien. Een herziening van een schatting heeft dikwijls ook gevolgen voor waardering en resultaatbepaling in toekomstige perioden.

### Verwerking

De belangrijkste activa en verplichtingen van het pensioenfonds zijn respectievelijk de beleggingen en de pensioenverplichtingen. De beleggingen bestaan volledig uit financiële activa en derivaten. Deze worden in de balans opgenomen respectievelijk van de balans verwijderd op transactiedatum (datum van koop of verkoop). Dit is het moment waarop de toekomstige economische voordelen en de risico's verbonden aan het financiële instrument worden overgedragen. Pensioenverplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment van toekenning of overdracht van de pensioenrechten. Zij worden van de balans verwijderd op het moment van uitkering of overdracht van de pensioenrechten.

## **Saldering**

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd en 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.

## **Presentatie beleggingen en beleggingsopbrengsten**

De beleggingen bestaan nagenoeg geheel uit participaties in Blue Sky beleggingsfondsen. De participaties worden in de balans gerubriceerd conform de aard van de onderliggende beleggingen van de beleggingsfondsen. Waardeveranderingen van deze participaties worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder indirecte beleggingsopbrengsten. Zij bestaan uit de directe en indirecte opbrengsten van de onderliggende beleggingen en de kosten van vermogensbeheer die ten laste van de beleggingsinstelling komen. Door beleggingsinstellingen uitgekeerde dividenden worden gepresenteerd onder directe beleggingsopbrengsten.

## **Waardering beleggingen**

Participaties in beleggingsinstellingen worden gewaardeerd tegen de berekende intrinsieke waarde op balansdatum of de meest recent beschikbare intrinsieke waarde. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de onderliggende activa en verplichtingen. De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. De marktwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, tenzij anders vermeld.

## **Waardeveranderingen beleggingen**

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

## **Vreemde valuta**

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de intrinsieke waarde van de participaties in de beleggingsfondsen. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Valutakoersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen onder de post waarop de activa en verplichtingen betrekking hebben.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Vastgoed

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde aandelen van vastgoedfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Onderliggende beleggingen in niet-beursgenoteerde participaties worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde, gebaseerd op de marktwaarde van het onderliggende vastgoed. De marktwaarde van het onderliggende vastgoed is de geschatte waarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat.

### Aandelen

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde aandelen en converteerbare obligaties van aandelenfondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum.

### Vastrentende waarden

De marktwaarde van onderliggende beursgenoteerde vastrentende waarden van fondsen is gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. De marktwaarde van directe vastrentende beleggingen wordt bepaald door te ontvangen rente en aflossingen contant te maken op basis van actuele marktrente, rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd van de belegging.

### Derivaten

Derivaten zijn afgeleide financiële instrumenten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten. Derivaten bevatten rechten en verplichtingen waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn tussen partijen worden overgedragen. Derivaten leiden bij het aangaan van de transactie niet of tot een relatief gering vermogensbeslag. Basisvormen van derivaten zijn swaps, forwards, futures en opties. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een renteproduct, een valutaproduct of een aandelenproduct zijn.

Derivaten worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beursprijs per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie, als input voor de gehanteerde gangbare waarderingsmodellen, voornamelijk discounted cashflow models.

### Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuariel bepaalde contante waarde van de verzekerde uitkeringen, volgens de grondslagen van het pensioenfonds, onder aftrek van een eventuele waardevermindering, indien deze naar verwachting duurzaam is.

### Vorderingen

Vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid. De geamortiseerde kostprijs komt in het algemeen overeen met de nominale waarde.

## Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde.

## Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel berekend en wordt vastgesteld op basis van de nominaal verworven pensioenrechten, voor zover zij onvoorwaardelijk zijn. Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige indexering niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde indexering wel in de voorziening wordt opgenomen. De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente per balansdatum volgens de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

De voorziening met betrekking tot ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen is de contante waarde van de beste inschatting van de toekomstige uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot balansdatum opgebouwde onvoorwaardelijke pensioenrechten. Daarin is begrepen de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers.

De voorziening met betrekking tot arbeidsongeschiktheidspensioen is de contante waarde van de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de verplichtingen aan bij het pensioenfonds aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers, nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en zieke deelnemers die naar verwachting arbeidsongeschikt zullen worden verklaard. De actuariële veronderstelling is dat het effect van de verwachte reactivering van bestaande arbeidsongeschikte deelnemers gelijk is aan het effect van de verwachte nieuwe instroom van nog niet aangemelde arbeidsongeschikte deelnemers en zieke deelnemers.

De belangrijkste actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn:

- marktrente rentetermijnstructuur DNB (ongewijzigd);
- levensverwachting volgens AG-prognosetafel 2010-2060 met leeftijds- en sekseafhankelijke correctiefactoren (ongewijzigd);
- partnerfrequentie actieve en gewezen deelnemers 100% (ongewijzigd);
- verschil leeftijd man en vrouw drie jaar (ongewijzigd);
- excassokosten 2,0% van de voorziening (ongewijzigd).

Uit de door DNB vastgestelde en gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo 2011 kan voor het pensioenfonds een gemiddelde marktrente van 2,75% worden afgeleid (2010: 3,41%). De gehanteerde rentetermijnstructuur ultimo 2011 heeft niet betrekking op de actuele marktrente, maar op een hoger driemaandsgemiddelde. Gelet op de uitzonderlijke marktomstandigheden en de gebrekkige liquiditeit in het lange eind van de interbancaire swapmarkt bestaat volgens DNB te veel onzekerheid over de vraag of op de interbancaire swapmarkt ultimo 2011 een juiste prijsvorming heeft plaatsgevonden. DNB heeft daarom besloten een correctie toe te passen door de rentetermijnstructuur ultimo 2011 te baseren op een driemaandsgemiddelde over de periode 1 oktober 2011 tot en met 31 december 2011.

## **Schulden**

Schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, die in het algemeen overeenkomt met de nominale waarde.

## **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

### **Algemeen**

De grondslagen voor resultaatbepaling vloeien voor het merendeel voort uit de voor de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde waarderingsgrondslagen. Voor een aantal posten worden de grondslagen voor resultaatbepaling hierna (nader) uiteengezet.

### **Premies**

Premies worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd. Premiekortingen en extra premies worden verwerkt in de periode waarin aan de voorwaarden volgens de uitvoeringsovereenkomst wordt voldaan.

### **Waardeoverdrachten**

Waardeoverdrachten worden in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

## **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen**

### ***Pensioenopbouw***

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van de pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin deze ontstaan. De toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikte deelnemers wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de arbeidsongeschiktheid ontstaat.

### ***Indexering***

De toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van indexering wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarin het bestuursbesluit wordt genomen.

### ***Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen***

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

### ***Wijziging marktrente***

Het effect van de verandering van de marktrente op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

### ***Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten***

De vrijval van de voorziening pensioenverplichtingen wordt ten gunste van de rekening van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

### ***Pensioenrechten waardeoverdrachten***

De met waardeoverdrachten samenhangende toevoeging en onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

### ***Wijziging actuariële grondslagen***

Het effect van wijzigingen in de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt primo verslagperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

### **Pensioenuitkeringen**

Pensioenuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

### **Herverzekeringen**

Herverzekeringsuitkeringen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben. Winst aandelen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin zij bekend worden.

### **Kosten**

Kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

### **Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum.

Onder liquide middelen worden verstaan banktegoeden die niet het karakter hebben van beleggingen.

## Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

### Activa

#### 1 Vastgoed

	2011	2010
Beursgenoteerd	1.346	1.795
Niet-beursgenoteerd	1.216	1.021
<b>Totaal</b>	<b>2.562</b>	<b>2.816</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	1.366	1.888
Verenigde Staten	1.032	742
Azië	164	186
<b>Totaal</b>	<b>2.562</b>	<b>2.816</b>

Blue Sky vastgoedfondsen waarin het pensioenfonds participeert hebben een deel van de portefeuille uitgeleend. Voor dat deel hebben deze vastgoedfondsen alleen het economisch eigendom. Het aandeel van het pensioenfonds in deze in bruikleen gegeven vastgoedaandelen bedraagt totaal EUR 57 duizend (2010: EUR 75 duizend). Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met een AAA-rating verkregen tot een bedrag van EUR 59 duizend (2010: ontvangen zekerheden totaal EUR 80 duizend). Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

#### 2 Aandelen

	2011	2010
<b>Totaal</b>	<b>11.415</b>	<b>10.107</b>

De portefeuille bestaat geheel uit beursgenoteerde aandelen.



De aandelenportefeuille kan als volgt worden gespecificeerd per sector:

Financiële instellingen	2.083	2.131
Informatietechnologie	1.124	959
Energie	1.244	1.043
Telecommunicatie	748	571
Consument cyclisch	1.200	1.051
Consument defensief	1.367	910
Industrie	1.172	1.202
Basismaterialen	939	1.043
Gezondheidszorg	1.008	770
Nutsbedrijven	530	427
<b>Totaal</b>	<b>11.415</b>	<b>10.107</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	4.098	3.943
Verenigde Staten	3.179	2.593
Canada	272	421
Japan	671	479
Overig Pacific	463	437
Opkomende markten	2.732	2.234
<b>Totaal</b>	<b>11.415</b>	<b>10.107</b>

Blue Sky aandelenfondsen waarin het pensioenfonds participeert hebben een deel van de aandelen uitgeleend. Voor dat deel hebben de aandelenfondsen alleen het economisch eigendom. Het aandeel van het pensioenfonds in deze in bruikleen gegeven aandelen bedraagt totaal EUR 463 duizend (2010: EUR 211 duizend). Voor het risico van niet-teruglevering zijn staatsobligaties met een AAA-rating verkregen tot een bedrag van EUR 482 duizend (2010: ontvangen zekerheden totaal EUR 222 duizend). Deze zekerheden zijn niet in de balans opgenomen.

### 3 Vastrentende waarden

	2011	2010
Obligaties beursgenoteerd	16.214	13.525
Banktegoeden in rekening-courant	192	41
<b>Totaal</b>	<b>16.406</b>	<b>13.566</b>

De specificatie naar rentetype is als volgt:

Inflation linked	9.439	7.910
Vaste rente	6.775	5.615
Variabele rente	192	41
<b>Totaal</b>	<b>16.406</b>	<b>13.566</b>

De resterende looptijd gebaseerd op de contractuele aflossingsdata is als volgt:

Korter dan één jaar	286	41
Vanaf één jaar tot vijf jaar	1.726	1.224
Langer dan vijf jaar	14.394	12.301
<b>Totaal</b>	<b>16.406</b>	<b>13.566</b>

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven:

AAA-rating	11.875	10.560
AA-rating	291	247
A-rating	1.230	839
BBB-rating	1.248	656
Lagere rating dan BBB	1.693	1.264
Geen rating	69	-
<b>Totaal</b>	<b>16.406</b>	<b>13.566</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

Europa	7.858	6.849
Verenigde Staten	6.058	4.971
Opkomende markten	2.112	1.430
Overig	378	316
<b>Totaal</b>	<b>16.406</b>	<b>13.566</b>

De volgende onderliggende beleggingen van de Blue Sky obligatiefondsen maken meer dan 5% uit van de totale obligatieportefeuille:

Staatsobligaties Verenigde Staten	4.320	3.359
Staatsobligaties Frankrijk	3.868	2.921
Staatsobligaties Verenigd Koninkrijk	1.051	1.338
Staatsobligaties Duitsland	780	785

Een deel van de obligatieportefeuille met een totale marktwaarde van EUR 218 duizend (2010: EUR 641 duizend) is gestort in een gesepareerd depot als zekerheid voor valutaderivaten met een negatieve marktwaarde. Deze obligaties staan niet ter vrije beschikking van het pensioenfonds.

#### 4 Derivaten

Derivaten met een positieve marktwaarde zijn als een actiefpost in de balans opgenomen en derivaten met een negatieve marktwaarde zijn onder de verplichtingen opgenomen.

	2011	2010
<b>Derivaten activa</b>		
Valutaderivaten	95	-
Rentederivaten	2.853	-
<b>Totaal</b>	<b>2.948</b>	<b>-</b>
<b>Derivaten passiva</b>		
Valutaderivaten	1.212	410
Rentederivaten	-	61
<b>Totaal</b>	<b>1.212</b>	<b>471</b>

Het volgende overzicht geeft inzicht in de portefeuille derivaten per balansdatum:

		2011		2010
	Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
<b>Valutaswaps</b>				
Gekocht	214	12	-	-
Verkocht	12.240	-821	8.895	-387
<b>Valutatermijncontracten</b>				
Gekocht	1.574	83	53	-1
Verkocht	7.112	-391	961	-22
<b>Interest rate swaps</b>				
Gekocht	11.450	2.853	6.000	-61

De derivatencontracten zijn niet-beursgenoteerd.

De valutatermijncontracten hebben een looptijd korter dan een jaar.

De portefeuille gekochte interest rate swaps is als volgt samengesteld naar looptijden en tegenpartijen:

Expiratie	Tegenpartij	2011		2010	
		Contract- omvang	Markt- waarde	Contract- omvang	Markt- waarde
December 2040	Credit Suisse	6.000	1.047	6.000	-61
April 2041	UBS	5.450	1.806	-	-
<b>Totaal</b>		<b>11.450</b>	<b>2.853</b>	<b>6.000</b>	<b>-61</b>

De valutaswaps en valutatermijncontracten zijn afgesloten met het doel om het valutarisico af te dekken. Door middel van de interest rate swaps wordt het rentemismatchrisico beperkt.

Beide tegenpartijen voldoen aan het hiervoor gehanteerde groottecriterium van 5% van de totale obligatieportefeuille.

Voor derivatencontracten met een positieve marktwaarde zijn zekerheden (staatsobligaties met een AAA-rating) verkregen tot een bedrag van totaal EUR 2.010 duizend (2010: geen). Voor derivaten met een negatieve marktwaarde zijn zekerheden gegeven tot een bedrag van totaal EUR 218 duizend (2010: EUR 641 duizend).

## 5 Herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen

Onder herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen is de gekapitaliseerde waarde van het risicoherverzekeringscontract opgenomen.

	2011	2010
<b>Totaal</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
De mutaties kunnen als volgt worden weergegeven:		
Balanswaarde begin van het jaar	40	41
Rentetoevoeging	-	1
Wijziging marktrente	3	2
Uitkeringen herverzekerings	-3	-4
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>40</b>	<b>40</b>

Het verzekeringscontract dekt volledig het risico van overlijden vóór de leeftijd van 65 jaar en het risico van arbeidsongeschiktheid. In geval van vooroverlijden wordt een kapitaal ineens uitgekeerd. Het herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen heeft volledig betrekking op het arbeidsongeschiktheidspensioen. In geval van arbeidsongeschiktheid vergoedt de verzekeraar namelijk periodiek de verzekerde pensioenuitkeringen. De contante waarde van de verwachte toekomstige verzekeringsuitkeringen wordt in de balans opgenomen.

Het herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen heeft voor het overgrote deel een langlopend karakter.

## 6 Vorderingen en overlopende activa

	2011	2010
Werkgever	-	71
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>71</b>

De vorderingen hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

## 7 Liquide middelen

Liquide middelen worden onderscheiden van banktegoeden die het karakter hebben van beleggingen of direct beschikbaar zijn om te worden belegd. Deze posten zijn begrepen in vastrentende waarden.

	2011	2010
Banktegoeden in rekening-courant	35	86
<b>Totaal</b>	<b>35</b>	<b>86</b>

## Passiva

## 8 Stichtingskapitaal en reserves

### Overige reserves

	2011	2010
Stand begin van het jaar	4.499	4.626
Resultaat	-1.362	-127
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>3.137</b>	<b>4.499</b>

Het stichtingskapitaal bedraagt (ongewijzigd) EUR 45,38 en is gestort bij oprichting.

De vermogenspositie wordt toegelicht in de risicoparagraaf op pagina 60 tot en met 68.

## 9 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is als volgt samengesteld:

	2011	2010
Actieve deelnemers	15.491	11.518
Arbeidsongeschikte deelnemers	1.759	1.486
Gewezen deelnemers	6.162	3.555
Ingegaan ouderdomspensioen	5.261	4.786
Ingegaan nabestaandenpensioen en wezenpensioen	80	74
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	215	249
<b>Totaal</b>	<b>28.968</b>	<b>21.668</b>

De mutaties in de voorziening zijn als volgt:

Stand begin van het jaar	21.668	17.663
Pensioenopbouw actieve deelnemers	1.278	1.066
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschikten	-14	-29
Opslag pensioenuitvoeringskosten	25	21
Inkomende waardeoverdrachten	893	989
Uitgaande waardeoverdrachten	-80	-618
Rentetoevoeging	303	248
Wijziging markttrente	4.615	2.463
Indexering	769	33
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-464	-461
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-9	-9
Wijziging actuariële grondslagen	-	313
Actuariële resultaten	-16	-11
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>28.968</b>	<b>21.668</b>

In 2011 is de afgeleide nominale markttrente gedaald van 3,41% (actuele markttrente) tot 2,75% (driemaandsgemiddelde markttrente) en in 2010 gedaald van 3,87% tot 3,41%. Als gevolg van de daling van de markttrente is een bedrag van EUR 4.615 duizend (2010: EUR 2.463 duizend) aan de voorziening toegevoegd.

De voorziening pensioenverplichtingen heeft voor het overgrote deel een langlopend karakter.

## 10 Schulden en overlopende passiva

	2011	2010
Werkgever	41	-
Belastingen en premies sociale verzekeringen	16	18
Pensioenuitkeringen	21	22
Overige schulden en overlopende passiva	11	8
<b>Totaal</b>	<b>89</b>	<b>48</b>

De schulden hebben een resterende looptijd korter dan een jaar.

## Overige informatie

### Beleggingsportefeuille

De totale beleggingsportefeuille bedraagt EUR 32.119 duizend (2010: EUR 26.018 duizend) en is als volgt samengesteld:

	2011	2010
Vastgoed	2.562	2.816
Aandelen	11.415	10.107
Vastrentende waarden	16.406	13.566
	30.383	26.489
Derivaten activa	2.948	-
Derivaten passiva	-1.212	-471
<b>Totaal</b>	<b>32.119</b>	<b>26.018</b>

### Marktwaaarde beleggingen

De marktwaaarde van de beleggingen wordt vastgesteld op basis van directe marktnoteringen, wordt afgeleid van directe marktnoteringen of wordt benaderd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken.

Van directe marktnotering is sprake indien beleggingen worden verhandeld op één of meer actieve openbare markten.

Indien de waardering van beleggingen wordt afgeleid van directe marktnoteringen, worden de beleggingen gewaardeerd op basis van een model, waarbij alle inputvariabelen zijn gebaseerd op marktnoteringen. Hiertoe worden ook gerekend participaties in Blue Sky beleggingspools die beleggen in andere niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen (fund of funds) waarvan niet dagelijks de nettovermogenswaarde wordt bepaald.

Indien de marktwaaarde van beleggingen wordt vastgesteld door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, worden de inputvariabelen geschat door externe deskundigen in verband met het ontbreken van openbare marktgegevens. Tot deze categorie worden onder meer gerekend directe en indirecte beleggingen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waarvan de waardering is gebaseerd op taxaties.



De beleggingsportefeuille is als volgt ingedeeld naar de drie onderscheiden categorieën:

	Directe markt- notering	Afgeleide markt- notering	Waarderings- modellen en -technieken	Totaal
<b>2011</b>				
Vastgoed	1.346	-	1.216	2.562
Aandelen	10.374	1.041	-	11.415
Vastrentende waarden	14.690	1.716	-	16.406
Derivaten activa	-	2.948	-	2.948
Derivaten passiva	-	-1.212	-	-1.212
<b>Totaal</b>	<b>26.410</b>	<b>4.493</b>	<b>1.216</b>	<b>32.119</b>
<b>2010</b>				
Vastgoed	1.795	-	1.021	2.816
Aandelen	9.568	539	-	10.107
Vastrentende waarden	12.234	1.332	-	13.566
Derivaten activa	-	-	-	-
Derivaten passiva	-	-471	-	-471
<b>Totaal</b>	<b>23.597</b>	<b>1.400</b>	<b>1.021</b>	<b>26.018</b>

## Mutaties beleggingen

De mutaties in de portefeuilles vastgoed, aandelen en vastrentende waarden zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal
<b>2011</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	2.816	10.107	13.566	26.489
Aankopen	254	3.612	10.001	13.867
Verkopen	-492	-1.701	-9.408	-11.601
Waardeveranderingen	-16	-603	2.096	1.477
Mutatie deposito's en liquiditeiten			151	151
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>2.562</b>	<b>11.415</b>	<b>16.406</b>	<b>30.383</b>
<b>2010</b>				
Balanswaarde begin van het jaar	1.563	8.420	12.140	22.123
Aankopen	1.084	2.096	1.749	4.929
Verkopen	-338	-2.140	-1.468	-3.946
Waardeveranderingen	507	1.731	1.116	3.354
Mutatie deposito's en liquiditeiten			29	29
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>2.816</b>	<b>10.107</b>	<b>13.566</b>	<b>26.489</b>

De mutaties in de portefeuille derivaten zijn als volgt:

	Valuta- derivaten	Rente- derivaten	Totaal
<b>2011</b>			
Balanswaarde begin van het jaar	-410	-61	-471
Verkopen en afwikkeling	35	-	35
Waardeveranderingen	-742	2.777	2.035
Verandering lopende interest	-	137	137
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>-1.117</b>	<b>2.853</b>	<b>1.736</b>
Derivaten activa	95	2.853	2.948
Derivaten passiva	-1.212	-	-1.212
<b>Per saldo</b>	<b>-1.117</b>	<b>2.853</b>	<b>1.736</b>
<b>2010</b>			
Balanswaarde begin van het jaar	196	-	196
Verkopen en afwikkeling	315	-	315
Waardeveranderingen	-921	-69	-990
Verandering lopende interest	-	8	8
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>-410</b>	<b>-61</b>	<b>-471</b>
Derivaten activa	-	-	-
Derivaten passiva	-410	-61	-471
<b>Per saldo</b>	<b>-410</b>	<b>-61</b>	<b>-471</b>

#### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Met betrekking tot vastgoedbeleggingen bestaan ultimo 2011 stortingsverplichtingen tot een bedrag EUR 346 duizend (2010: nihil).

#### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

De resterende looptijd van het herverzekeringscontract is drie jaar. De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt EUR 402 duizend (2010: EUR 480 duizend).

## Voorwaardelijke verplichtingen

De actuariële waarde van de indexeringsachterstand bedraagt EUR 581 duizend (2010: EUR 734 duizend). Jaarlijks neemt het bestuur een besluit over de indexering van de pensioenrechten, inclusief de inhaal van de indexeringsachterstand.

## Risicobeheer

In het bestuursverslag worden de belangrijke risico's die het pensioenfonds loopt besproken en wordt ingegaan op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beheersen. In deze paragraaf van de jaarrekening worden voornamelijk de financiële risico's beschreven en gekwantificeerd.

Het belangrijkste risico van het pensioenfonds is het solvabiliteitsrisico. Dit is het risico dat het fonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van het verschil tussen het aanwezig eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Daarnaast wordt de dekkinggraad als solvabiliteitsratio gehanteerd. Door middel van een ALM-studie kan inzicht worden verkregen in de toekomstige ontwikkeling van het solvabiliteitsrisico. In een ALM-studie wordt integraal gekeken naar het financieringsbeleid, het indexeringsbeleid en het strategische beleggingsbeleid.

Het vereist eigen vermogen wordt in beginsel berekend op basis van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de standaardmethode voor de solvabiliteitstoets van DNB. Het standaardmodel is aangevuld met een intern model voor financiële instrumenten die niet goed passen in het standaardmodel. Dit scenario geeft een schatting van het neerwaartse risico bij een horizon van één jaar met een betrouwbaarheidsniveau van 97,5%. Dit betekent dat het vereist eigen vermogen zodanig wordt berekend dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat binnen een termijn van één jaar de waarde van de nettoactiva lager is dan de waarde van de pensioenverplichtingen.

Het tekort van het aanwezig eigen vermogen ten opzichte van het vereist eigen vermogen, berekend op basis van de feitelijke beleggingsportefeuille ultimo verslagjaar, bedraagt EUR 2.501 duizend (2010: tekort EUR 789 duizend):

	2011	2010
Vereiste buffers		
• Rentemismatchrisico	1.839	2.265
• Vastgoedrisico en aandelenrisico	3.864	3.399
• Valutarisico	964	718
• Commodityrisico	-	-
• Kredietrisico	396	244
• Verzekeringstechnisch risico	2.297	1.734
• Liquiditeitsrisico	-	-
• Concentratierisico	-	-
• Operationeel risico	-	-
Totaal	9.360	8.360
Diversificatie van risico's	-3.722	-3.072
Totaal vereist eigen vermogen	5.638	5.288
Aanwezig eigen vermogen	3.137	4.499
<b>Tekort</b>	<b>-2.501</b>	<b>-789</b>

De nominale dekkingsgraad is de verhouding tussen de nettoactiva (totaal beleggingen + overige activa - schulden en overlopende passiva) en de pensioenverplichtingen. Deze dekkingsgraad bedraagt 110,8% (2010: 120,8%). De met het vereist vermogen overeenkomende dekkingsgraad bedraagt 119,5% (2010: 124,4%).

Het minimaal vereist eigen vermogen komt overeen met een nominale dekkingsgraad van 104,3% (2010: 105,0%) en bedraagt EUR 1.245 duizend (2010: EUR 1.083 duizend).

De ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad kan als volgt worden geanalyseerd:

	2011	2010
Dekkingsgraad begin van het jaar	120,8%	126,2%
Premies	1,6%	1,7%
Pensioenuitkeringen	0,6%	0,8%
Indexering pensioenrechten	-4,2%	-0,2%
Wijziging marktrente voorziening pensioenverplichtingen	-21,2%	-15,4%
Resultaat beleggingen (exclusief resultaat renteswaps) en verplichtingen	15,4%	11,5%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	-2,2%
Overige oorzaken	-2,2%	-1,6%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>110,8%</b>	<b>120,8%</b>

Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen contant gemaakt tegen de reële rente. De reële rente wordt berekend door de nominale marktrente te verminderen met de geschatte inflatiecomponent. De geschatte inflatiecomponent, de break-even inflatie, wordt bepaald door euro inflation linked staatsobligaties, die gekoppeld zijn aan de Europese Harmonized Inflation Consumer Price (excluding tobacco) inflatie-index, te vergelijken met nominale euro staatsobligaties van vergelijkbare looptijden. Hierbij wordt zoveel mogelijk gewerkt met obligaties van de hoogst beschikbare kredietwaardigheid. De break-even inflatie wordt gedurende het actieve deelnemerschap verhoogd met één procentpunt, zijnde het verschil tussen de geschatte looninflatie en prijsinflatie.

De reële dekkingsgraad bedraagt 56,1% (2010: 60,8%) en is gebaseerd op een afgeleide reële marktrente van 0,60% (2010: 1,13%). De ontwikkeling van de reële dekkingsgraad kan als volgt worden geanalyseerd:

	2011	2010
Dekkingsgraad begin van het jaar	60,8%	65,2%
Premies	-0,4%	-0,9%
Pensioenuitkeringen	-0,3%	-0,4%
Indexering pensioenrechten	-0,9%	0,1%
Wijziging marktrente rentedeel	-11,4%	-7,7%
Wijziging marktrente inflatiedeel	2,3%	1,8%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	7,6%	5,9%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	-1,5%
Overige oorzaken	-1,6%	-1,7%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>56,1%</b>	<b>60,8%</b>

Het pensioenfonds heeft ingevolge artikel 138 van de Pensioenwet in 2009 een geïntegreerd korte- en langetermijnherstelplan bij DNB ingediend. Het herstelplan is erop gericht dat het pensioenfonds binnen vijf jaar beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen en binnen 15 jaar beschikt over het vereist eigen vermogen. Dit plan gaat uit van toenmalige premiebeleid, indexeringsbeleid en beleggingsbeleid. In 2010 is het rentemismatchrisico verlaagd. Indien en zolang sprake is van een reservetekort, wordt vanaf 2009 jaarlijks een tiende deel (vanaf 2012 een zevende deel) van het tekort als extra premie bij de werkgever in rekening gebracht. Het voornemen is om bij een nominale dekkingsgraad tussen 105% en de vereiste dekkingsgraad gedeeltelijke indexering toe te kennen.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in het verslagjaar ten opzichte van de prognose in het herstelplan is als volgt:

	2011		2010	
	Realisatie	Herstelplan	Realisatie	Herstelplan
Dekkingsgraad begin van het jaar	120,8%	110,6%	126,2%	103,9%
Premies	1,6%	2,3%	1,7%	3,3%
Pensioenuitkeringen	0,6%	0,3%	0,8%	0,1%
Indexering pensioenrechten	-4,2%	-0,9%	-0,2%	0,0%
Wijziging markttrente pensioenverplichtingen	-21,2%	0,0%	-15,4%	0,0%
Resultaat beleggingen en verplichtingen	15,4%	2,4%	11,5%	2,9%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%	-2,2%	0,0%
Overige oorzaken	-2,2%	0,0%	-1,6%	0,4%
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>110,8%</b>	<b>114,7%</b>	<b>120,8%</b>	<b>110,6%</b>

In het verslagjaar is een achterstand ten opzichte van het herstelplan ontstaan.

Aan de werkgever is uit hoofde van het herstelplan een extra premie van EUR 99 duizend in rekening gebracht.

Per 1 januari 2011 is een gedeeltelijke indexering van 1,63% voor actieve deelnemers en 1,14% voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden toegekend. Per 1 januari 2012 is een eveneens gedeeltelijke indexering van 1,84% voor actieve deelnemers en 2,11% voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden toegekend. Beide verhogingen zijn in 2011 in de pensioenverplichtingen verwerkt, omdat in dit jaar de besluiten daartoe zijn genomen.

In 2011 is de afgeleide nominale markttrente gedaald van 3,41% (actuele markttrente) tot 2,75% (driemaandsgemiddelde markttrente). Het effect van de rentedaling is voor ongeveer tweederde deel gecompenseerd door de afdekking van de rentemismatch.

Het solvabiliteitsrisico wordt hierna toegelicht aan de hand van de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's. Met uitzondering van het operationele risico, worden deze risico's aangemerkt als financiële risico's.

### ***Rentemismatchrisico***

Rentemismatchrisico is het verschil in rentegevoeligheid tussen de portefeuille vastrentende waarden (voornamelijk obligaties) en de pensioenverplichtingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen is als gevolg van de langere looptijden hoger dan die van de portefeuille obligaties. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de waarde van de pensioenverplichtingen, die slechts voor een deel wordt gecompenseerd door een stijging van de waarde van de portefeuille obligaties.

Door afdekking van het rentemismatchrisico is de vermogenspositie van het pensioenfonds minder gevoelig voor de ontwikkeling van de marktrente. Het rentemismatchrisico wordt voor een deel beperkt door belegging in obligaties met een relatief lange rentevastperiode. Het rentemismatchrisico wordt verder afgedekt door middel van interest rate swaps. De effectiviteit van de afdekking door middel van omvang en samenstelling van de obligatieportefeuille, gebaseerd op portefeuillegewichten en benchmarkduration, bedraagt ultimo 2011 ongeveer 50% (2010: ongeveer 50%).

De rentegevoeligheid kan worden gemeten aan de hand van de modified duration. Dit is de met de contante waarde van rente en aflossing gewogen gemiddelde looptijd in jaren. De duration mismatch is het verschil tussen de duration van de pensioenverplichtingen en de naar omvang (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) gewogen duration van de vastrentende waarden.

De modified duration van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen en de duration mismatch zijn als volgt:

	2011	2010
Vastrentende waarden (gebaseerd op portefeuillegewichten en benchmarkduration)	10	10
Interest rate swaps	19	18
Pensioenverplichtingen	24	23
Mismatch	11	12

Als de marktrente (rentetermijnstructuur) met één procentpunt stijgt, daalt de waarde van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen ongeveer met de modified duration als percentage. Bij een rentestijging daalt de waarde van de beleggingen minder dan de waarde van de pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verbetert. Bij een rentedaling stijgt de waarde van de beleggingen minder dan de waarde van de pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad verslechtert. Een daling van de nominale marktrente met één procentpunt resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 11 procentpunten (2010: ongeveer 13 procentpunten). Een stijging van de nominale marktrente met één procentpunt daarentegen resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 14 procentpunten (2010: ongeveer 16 procentpunten).



Hierbij is het effect van een renteverandering op de waarde van vastgoed en aandelen buiten beschouwing gelaten.

Hiervoor is ervan uitgegaan dat de marktrente voor alle looptijden in gelijke mate stijgt of daalt. Er kan echter sprake zijn van verschillen in de rentebeweging voor verschillende looptijden. De lange rente kan bijvoorbeeld sterker stijgen of dalen dan de korte rente. Veranderingen in de rentecurve worden niet gemeten aan de hand van de modified duration, maar hebben wel invloed op de rentemismatch.

### ***Vastgoedrisico en aandelenrisico***

Vastgoedrisico is het risico dat de waarde van vastgoed en vastgoedaandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastgoed. De portefeuille vastgoed maakt ongeveer 8% (2010: ongeveer 11%) uit van de totale beleggingen. Een waardedaling van deze beleggingen met 25% resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 2 procentpunten (2010: ongeveer 3 procentpunten). Een waardestijging van deze beleggingen met 25% daarentegen resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 2 procentpunten (2010: ongeveer 3 procentpunten).

Aandelenrisico is het risico dat de waarde van aandelen verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Informatie over de spreiding van de portefeuille naar sector en regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost aandelen. De aandelenportefeuille maakt ongeveer 36% (2010: ongeveer 39%) uit van de totale beleggingsportefeuille. Een waardedaling van de portefeuille met 25% resulteert in een daling van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 10 procentpunten (2010: ongeveer 12 procentpunten). Een waardestijging van de portefeuille met 25% daarentegen resulteert in een verbetering van de nominale dekkingsgraad met ongeveer 10 procentpunten (2010: ongeveer 12 procentpunten).

### ***Valutarisico***

Valutarisico is het risico dat de waarde van beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen.

Van de beleggingen luidt omgerekend EUR 19.282 duizend (2010: EUR 11.296 duizend) in een andere valuta dan de euro.

De valutapositie (uitgedrukt in euro's) kan als volgt worden geanalyseerd:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal	Valuta- derivaten	Netto positie
<b>2011</b>						
Amerikaanse dollar	1.042	3.514	6.411	10.967	-12.464	-1.497
Japanse yen	42	671	1	714	-735	-21
Britse pond	194	1.245	1.227	2.666	-2.622	44
Valuta's opkomende landen	-	2.060	814	2.874	-	2.874
Overige valuta's	177	1.061	823	2.061	-1.743	318
<b>Totaal</b>	<b>1.455</b>	<b>8.551</b>	<b>9.276</b>	<b>19.282</b>	<b>-17.564</b>	<b>1.718</b>
<b>2010</b>						
Amerikaanse dollar	742	2.593	2.207	5.542	-7.081	-1.539
Japanse yen	50	479	-	529	-529	-
Britse pond	293	781	354	1.428	-1.424	4
Valuta's opkomende landen	-	2.234	559	2.793	-	2.793
Overige valuta's	136	858	10	1.004	-769	235
<b>Totaal</b>	<b>1.221</b>	<b>6.945</b>	<b>3.130</b>	<b>11.296</b>	<b>-9.803</b>	<b>1.493</b>

Het valutarisico op beleggingen in Amerikaanse dollars, Japanse yens, Britse ponden, Zweedse kronen, Canadese dollars en Australische dollars wordt afgedekt tegen de euro door middel van valutaswaps en valutatermijncontracten. Posities in valuta van een aantal opkomende landen worden in verband met de hoge correlatie met de Amerikaanse dollar afgedekt als ware het Amerikaanse dollars. Voor het overige worden posities in valuta van opkomende landen niet afgedekt.

### ***Commodityrisico***

Commodityrisico is het risico dat de waarde van commoditybeleggingen verandert als gevolg van veranderingen in de marktprijzen van desbetreffende (onderliggende) grondstoffen. Het fonds belegt niet in commodities of commodityderivaten, zodat geen sprake is van commodityrisico.

### ***Kredietrisico***

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan het pensioenfonds of de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds participeert niet nakomen. Een specifiek risico van de beleggingsfondsen die in (vastgoed)aandelen en obligaties beleggen is het settlementrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen van transacties hun tegenprestatie niet leveren. Informatie over de kredietwaardigheid van de portefeuille op basis van credit ratings en over de spreiding van de portefeuille naar regio is opgenomen in de toelichting op de balanspost vastrentende waarden. Ongeveer 72% (2010: ongeveer 78%) van de totale portefeuille heeft de hoogste rating AAA. In de toelichting op de derivatenposities is informatie over de daarvoor verkregen zekerheden vermeld.

### ***Verzekeringstechnisch risico***

Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico is het langlevenrisico. Dit is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld bij de vaststelling van de premie en de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen. Door toepassing van de AG-prognosetafels 2010-2060 met correcties voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met een toekomstige verbetering van de levensverwachting. Dit neemt niet weg dat een grote mate van onzekerheid bestaat met betrekking tot de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting.

### ***Liquiditeitsrisico***

Liquiditeitsrisico is het risico dat onvoldoende liquide middelen beschikbaar zijn om op korte termijn aan de verplichtingen (voornamelijk de pensioenuitkeringen) te kunnen voldoen. Dit risico is onder normale omstandigheden nagenoeg afwezig, omdat de pensioenuitkeringen voor een belangrijk deel kunnen worden voldaan uit de ontvangen premies en directe beleggingsopbrengsten en bovendien verreweg het grootste deel van de beleggingsportefeuille bestaat uit liquide vermogenstitels. Dit neemt niet weg dat ingenomen derivatenposities kunnen leiden tot de contractuele verplichting tot bijstorting. Feitelijk is het liquiditeitsrisico geen onderdeel van het solvabiliteitsrisico, namelijk het risico dat het pensioenfonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen.

### ***Concentratierisico***

Concentratierisico kan optreden als een goede spreiding van beleggingen of pensioenverplichtingen ontbreekt. In het standaardmodel van DNB voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is het concentratierisico gelijkgesteld aan nihil. Het pensioenfonds voldoet aan deze veronderstelling van een voldoende gediversifieerde beleggingsportefeuille en een voldoende evenwichtige demografische opbouw van de populatie. In de toelichting op de balanspost vastrentende waarden zijn de posten die meer dan 5% uitmaken van de totale obligatieportefeuille vermeld. Amerikaanse, Franse, Duitse en Britse staatsleningen maken gezamenlijk ongeveer 61% (2010: ongeveer 62%) uit van de totale obligatieportefeuille. In de toelichting op de balanspost derivaten (activa) zijn de tegenpartijen van de interest rate swaps vermeld. De actiefpost rentederivaten heeft betrekking op twee tegenpartijen. De totale marktwaarde van deze contracten komt overeen met ongeveer 17% van de marktwaarde van de obligatieportefeuille (2010: nihil).

### ***Operationeel risico***

Operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van de activiteiten als gevolg van niet afdoende of falende processen, menselijk gedrag en systemen bij de uitvoeringsorganisaties of als gevolg van externe gebeurtenissen. Het pensioenfonds besteedt de operationele activiteiten uit aan Blue Sky Group B.V., zodat het operationele risico voornamelijk bestaat uit het risico dat de met deze organisatie gemaakte afspraken niet worden nagekomen. Blue Sky Group legt verantwoording af over de beheersing van de processen, waarbij jaarlijks een ISAE 3402-rapportage wordt overgelegd.

Naast de in de solvabiliteitstoets van DNB onderkende risico's wordt nog het indexeringsrisico onderscheiden.

### ***Indexeringsrisico***

De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Het bestuur van het pensioenfonds stelt jaarlijks de indexering vast met inachtneming van de financiële positie van het pensioenfonds. Indexeringsrisico is het risico dat de indexeringsambitie niet wordt gerealiseerd als gevolg van tegenvallend rendement op de beleggingen, tegenvallende inflatie, daling van de marktrente en demografische ontwikkelingen.

## Toelichting op de rekening van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

### Baten en lasten pensioenactiviteiten

#### 11 Premies

	2011	2010
Werkgeversdeel	1.800	1.537
Werknemersdeel	332	300
FVP	-	7
<b>Totaal</b>	<b>2.132</b>	<b>1.844</b>

De feitelijke premie is in beginsel gelijk aan de gedempte kostendekkende premie. In de premies 2011 is een extra premie van EUR 99 duizend (2010: nihil) begrepen die voortvloeit uit het herstelplan.

Zowel de (zuivere) kostendekkende premie als de gedempte kostendekkende premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet bedraagt EUR 2.033 duizend (2010: EUR 1.844 duizend):

	Kostendekkende premie	Gedempte premie
<b>2011</b>		
Pensioenopbouw en risicodekking	1.461	1.606
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten	25	28
Solvabiliteitsopslag	363	399
Voorwaardelijke toekomstige indexering	184	-
<b>Totaal</b>	<b>2.033</b>	<b>2.033</b>
<b>2010</b>		
Pensioenopbouw en risicodekking	1.226	1.441
Opslag voor pensioenuitvoeringskosten	21	25
Solvabiliteitsopslag	322	378
Voorwaardelijke toekomstige indexering	275	-
<b>Totaal</b>	<b>1.844</b>	<b>1.844</b>

De (zuivere) kostendeekkende premie (exclusief de eventuele ruimte voor voorwaardelijke toekomstige indexering) wordt bepaald op basis van de nominale marktrente per balansdatum volgens de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB. De gedempte kostendeekkende premie wordt berekend op basis van een vaste rekenrente van 3,0%.

## 12 Waardeoverdrachten

Hieronder is opgenomen het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

	2011	2010
Inkomende waardeoverdrachten	772	707
Uitgaande waardeoverdrachten	-70	-424
<b>Totaal</b>	<b>702</b>	<b>283</b>

## 13 Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. De pensioenopbouw wordt berekend op basis van de marktrente primo verslagjaar.

	2011	2010
Pensioenopbouw actieve deelnemers	1.278	1.058
Pensioenopbouw FVP	-	8
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten	25	21
<b>Totaal</b>	<b>1.303</b>	<b>1.087</b>

## 14 Indexering

	2011	2010
Indexering actieve deelnemers	458	33
Indexering gewezen deelnemers en gepensioneerden	311	-
<b>Totaal</b>	<b>769</b>	<b>33</b>

Het bestuur van het pensioenfonds heeft in 2011 besloten om de pensioenrechten van de actieve deelnemers per 1 januari 2011 te verhogen met 1,63% en de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten per deze datum te verhogen met 1,14%. Deze indexering is in 2011 verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft in 2011 ook een besluit genomen met betrekking tot de indexering per 1 januari 2012. De pensioenrechten van de actieve deelnemers zijn per die datum verhoogd met 1,84% en de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten met 2,11%. Deze verhogingen zijn eveneens in 2011 verwerkt in de voorziening pensioenverplichtingen.

De in 2010 verwerkte indexering betrof voornamelijk de indexering per 1 januari 2010 van de in het verslagjaar in de voorziening pensioenverplichtingen verwerkte inkomende waardeoverdrachten.

### 15 Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de markttrente per balansdatum op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente volgens deze rentetermijnstructuur primo verslagperiode.

	2011	2010
<b>Totaal</b>	<b>303</b>	<b>248</b>

De in het verslagjaar aan de voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente is gebaseerd op een rekenrente van 1,30% (2010: 1,30%).

### 16 Wijziging markttrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de gehanteerde markttrente.

	2011	2010
<b>Totaal</b>	<b>-4.615</b>	<b>-2.463</b>

In het verslagjaar is de afgeleide markttrente gedaald van 3,41% (actuele markttrente) tot 2,75% (driemaandsgemiddelde markttrente) en in 2010 is de afgeleide markttrente gedaald van 3,87% tot 3,41%.

## 17 Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De hieronder opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en kosten van de verslagperiode.

	2011	2010
Onttrekking pensioenuitkeringen	464	461
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	9	9
<b>Totaal</b>	<b>473</b>	<b>470</b>

## 18 Pensioenrechten waardeoverdrachten

Hieronder zijn opgenomen de toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot inkomende waardeoverdrachten en de onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van pensioenrechten met betrekking tot uitgaande waardeoverdrachten.

	2011	2010
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-893	-989
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	80	618
<b>Totaal</b>	<b>-813</b>	<b>-371</b>

## 19 Wijziging actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder wijziging actuariële grondslagen is het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening opgenomen.

	2011	2010
Overgang op AG-prognosetafels 2010-2060	-	-239
Wijziging correctiefactoren	-	-74
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-313</b>



De wijziging actuariële grondslagen in 2010 betrof de overgang op de nieuwe door het Actuarieel Genootschap uitgebrachte generatietafels. Hierop worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in 2010 eveneens opnieuw vastgesteld.

## 20 Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

	2011	2010
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschikten	14	29
Actuariële resultaten, per saldo	16	11
<b>Totaal</b>	<b>30</b>	<b>40</b>

## 21 Pensioenuitkeringen

	2011	2010
Ouderdomspensioen (inclusief prepensioen)	377	402
Nabestaandenpensioen en wezenpensioen	5	5
Arbeidsongeschiktheidspensioen	45	44
<b>Totaal</b>	<b>427</b>	<b>451</b>

## 22 Herverzekeringen

	2011	2010
Premies herverzekering	183	160
Periodieke uitkeringen herverzekering	-3	-4
Winsttaandeel herverzekeraar	-9	-8
Mutatie herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-	1
<b>Totaal</b>	<b>171</b>	<b>149</b>

## 23 Overige lasten pensioenactiviteiten

	2011	2010
Uitkering werkgever inzake winstdeling herverzekering	-9	-8
<b>Totaal</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>

## Baten en lasten beleggingsactiviteiten

### 24 Beleggingsopbrengsten

Onder beleggingsopbrengsten zijn opgenomen de op de verslagperiode betrekking hebbende:

- directe beleggingsopbrengsten (rente en door beleggingsfondsen uitgekeerd dividend);
- indirecte beleggingsopbrengsten (waardeveranderingen inclusief valutakoersverschillen);
- kosten van vermogensbeheer (exclusief kosten ten laste van beleggingsfondsen).

	Direct	Prijs- verandering	Valuta- verandering	Totaal
<b>2011</b>				
Vastgoed	-	-56	40	-16
Aandelen	-	-987	384	-603
Vastrentende waarden	-	1.947	149	2.096
Rentederivaten	208	2.777	-	2.985
Totaal vóór valutaderivaten en kosten	208	3.681	573	4.462
Valutaderivaten	-	-	-742	-742
Totaal vóór kosten	208	3.681	-169	3.720
Kosten van vermogensbeheer				-9
<b>Totaal</b>				<b>3.711</b>
<b>2010</b>				
Vastgoed	-	431	76	507
Aandelen	-	1.116	615	1.731
Vastrentende waarden	-	974	142	1.116
Rentederivaten	8	-69	-	-61
Totaal vóór valutaderivaten en kosten	8	2.452	833	3.293
Valutaderivaten	-	-	-921	-921
Totaal vóór kosten	8	2.452	-88	2.372
Kosten van vermogensbeheer				-13
<b>Totaal</b>				<b>2.359</b>

## Actuariële analyse van het resultaat

Het resultaat kan als volgt worden geanalyseerd naar technische winst- en verliesbronnen:

	2011	2010
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	-1.204	-349
Resultaat op premies	641	591
Resultaat op waardeoverdrachten	-111	-88
Resultaat op pensioenuitkeringen	37	10
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	14	15
Wijziging actuariële grondslagen	-	-313
Actuariële resultaten	16	11
Resultaat op indexering	-769	-33
Resultaat op herverzekering	14	29
<b>Totaal</b>	<b>-1.362</b>	<b>-127</b>

### Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2011	2010
Resultaat beleggingsactiviteiten exclusief interest rate swaps	726	2.420
Resultaat interest rate swaps	2.985	-61
Totaal resultaat beleggingsactiviteiten	3.711	2.359
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-303	-248
Rentetoevoeging herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-	1
Wijziging marktrente voorziening pensioenverplichtingen	-4.615	-2.463
Wijziging marktrente herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	3	2
<b>Totaal</b>	<b>-1.204</b>	<b>-349</b>

Het resultaat op beleggingen en verplichtingen is gelijk aan het resultaat beleggingsactiviteiten verminderd met de technisch benodigde interest. Het rendement op de totale beleggingsportefeuille over 2011 bedraagt 12,2% tegen 10,2% over 2010. De rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen is in 2011 gebaseerd op een rekenrente van 1,30% (2010: 1,30%). Dit is de éénjaarsmarktrente volgens de rentetermijnstructuur primo verslagjaar. De afgeleide marktrente is in 2011 gedaald van 3,41% tot 2,75% (2010: gedaald van 3,87% tot 3,41%).

## Resultaat op premies

	2011	2010
Premies	2.132	1.844
Beschikbaar voor premies herverzekering (risicopremie)	-183	-160
Beschikbaar voor toekomstige excassokosten	-30	-27
Beschikbaar voor pensioenopbouw	1.919	1.657
Pensioenopbouw actieve deelnemers	-1.278	-1.058
Pensioenopbouw FVP	-	-8
<b>Totaal</b>	<b>641</b>	<b>591</b>

Het resultaat op premies is bestemd voor buffervorming en voorwaardelijke toekomstige indexering van pensioenrechten.

## Resultaat op waardeoverdrachten

	2011	2010
Inkomende waardeoverdrachten	772	707
Pensioenrechten inkomende waardeoverdrachten	-893	-989
Resultaat op inkomende waardeoverdrachten	-121	-282
Uitgaande waardeoverdrachten	-70	-424
Pensioenrechten uitgaande waardeoverdrachten	80	618
Resultaat op uitgaande waardeoverdrachten	10	194
<b>Totaal</b>	<b>-111</b>	<b>-88</b>

Het resultaat op waardeoverdrachten wordt veroorzaakt door verschillen tussen de rekenrente die tussen pensioenfondsen onderling en tussen pensioenfondsen en verzekeraars wordt gehanteerd voor de berekening van de overdrachtswaarde van pensioenrechten en de voor de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerde marktrente (rentetermijnstructuur DNB). Voor de bepaling van de overdrachtswaarde wordt gehanteerd de 25-jaars marktrente op 30 september van het jaar vóór de berekeningsdatum. De in het verslagjaar verwerkte waardeoverdrachten zijn bepaald op basis van een rekenrente van 2,98% (2010: 4,12%).

### Resultaat op pensioenuitkeringen

	2011	2010
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	464	461
Werkelijke pensioenuitkeringen	-427	-451
Beschikbaar uit herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen	-3	-4
Werkelijke uitkeringen herverzekering	3	4
<b>Totaal</b>	<b>37</b>	<b>10</b>

### Resultaat op pensioenuitvoeringskosten

	2011	2010
Kostenopslag in premies jaar (excassokosten)	30	27
Toevoeging voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	-25	-21
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen (excassokosten)	9	9
<b>Totaal beschikbaar voor pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-	-
<b>Totaal</b>	<b>14</b>	<b>15</b>

### Wijziging actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder wijziging actuariële grondslagen is het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening opgenomen.

	2011	2010
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>-313</b>

De wijziging actuariële grondslagen in 2010 betrof de overgang op de nieuwe door het Actuariel Genootschap uitgebrachte generatietafels. Hierop worden correcties toegepast in verband met hogere overlevingskansen van de populatie van het pensioenfonds ten opzichte van de overlevingskansen van de totale bevolking. Deze correctiefactoren zijn in 2010 eveneens opnieuw vastgesteld.

## Actuariële resultaten

	2011	2010
Kortlevenrisico	49	44
Langlevenrisico	-59	-51
Sterfte, per saldo	-10	-7
Ingang pensioen	25	18
Overig	1	-
<b>Totaal</b>	<b>16</b>	<b>11</b>

## Resultaat op indexering

	2011	2010
Beschikbaar uit premies	-	-
Indexering actieve deelnemers	-458	-33
Indexering gewezen deelnemers en gepensioneerden	-311	-
<b>Totaal</b>	<b>-769</b>	<b>-33</b>

## Resultaat op herverzekering

	2011	2010
Beschikbaar voor premies herverzekering (risicopremie)	183	160
Premies herverzekering	-183	-160
Winstdeling herverzekering	9	8
Uitkering werkgever inzake winstdeling herverzekering	-9	-8
Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschikten	14	29
<b>Totaal</b>	<b>14</b>	<b>29</b>

## Overige informatie

### Verbonden partijen

Blue Sky Group B.V. en de bestuursleden worden aangemerkt als verbonden partijen. De aangesloten onderneming Blue Sky Group (werkgever) is tevens de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds (pensioenuitvoering, bestuursondersteuning en vermogensbeheer). Alle bestuursleden zijn in dienst van Blue Sky Group.

Tussen het pensioenfonds en Blue Sky Group is een uitvoeringsovereenkomst inzake de financiering en de uitvoering van de pensioenregeling gesloten. Een samenvatting van de uitvoeringsovereenkomst is opgenomen in de paragraaf Financiering en premie van de algemene toelichting op pagina xx.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling zijn voor rekening van Blue Sky Group. De externe kosten die ten laste van de werkgever zijn gekomen bedragen EUR 83 duizend (2010: EUR 114 duizend).

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan bestuursleden en heeft ook anderszins geen vorderingen op bestuursleden. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de paragraaf Bezoldiging bestuurders hierna.

### Medewerkers

Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst.

### Bezoldiging bestuurders

De bestuurders van het pensioenfonds ontvangen geen bezoldiging.

### Honorarium accountant

De accountantskosten zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9, Boek 2 BW komen niet ten laste van het pensioenfonds, maar zijn voor rekening van Blue Sky Group. Deze kosten bedragen EUR 24 duizend (2010: EUR 26 duizend) en hebben volledig betrekking op de controle van de jaarrekening en de jaarstaten DNB.

### Belastingen

Het pensioenfonds is op grond van de aard van de activiteiten vrijgesteld van belastingheffing voor de vennootschapsbelasting.

## **Toezichthouder**

Evenals voorgaande jaren is geen sprake van door DNB genomen corrigerende maatregelen ingevolge artikel 96 Pensioenwet, anders dan het vigerende langetermijnherstelplan.

Amstelveen, 27 april 2012

Bestuur



## **OVERIGE GEGEVENS**

### **Bestemming van het resultaat**

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het resultaat wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Overeenkomstig de in de ABTN vastgelegde regeling wordt een deel van het resultaat toegevoegd of onttrokken aan bestemmingsreserves.

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group te Amstelveen is aan Towers Watson B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het verslagjaar 2011.

### Gegevens

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

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

In overeenstemming met de richtlijn “Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen” heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

### Werkzaamheden

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

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

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

Met betrekking tot artikel 126 merk ik op dat het bestuur van het pensioenfonds in 2012 nader onderzoek zal doen naar de toereikendheid van de technische voorzieningen in de situatie dat de sponsor de uitvoeringsovereenkomst opzegt en het bestuur overgaat tot overdracht van de verplichtingen naar een verzekeraar.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort. Daarbij is in aanmerking genomen dat het verschil tussen het aanwezige vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen een zodanige omvang heeft, dat ook in een situatie dat rekening wordt gehouden met extra kosten bij overdracht van de verplichtingen naar een verzekeraar, het eigen vermogen niet lager zal zijn dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 27 april 2012

drs. R.E.V. Meijer AAG  
verbonden aan Towers Watson B.V.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group te Amstelveen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011, de rekening van baten en lasten over 2011 en het kasstroomoverzicht over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

### Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

## Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van Stichting Pensioenfonds Blue Sky Group per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het 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.

Amstelveen, 11 mei 2012

KPMG Accountants N.V.

F.M. van den Wildenberg RA

## BIJLAGEN

### Deelnemersbestand

Personen met aanspraak op nog niet ingegaan pensioen

	Deelnemers	Gewezen deelnemers
Aantallen per einde vorig verslagjaar	121	55
<b>Bij wegens</b>		
- Indiensttreding	15	-
- Uitdiensttreding	-	13
- Toekenning pensioen	-	-
<b>Af wegens</b>		
- Overlijden	-	-
- Toekenning ouderdompensioen	1	-
- Uitdiensttreding	13	-
- Emigratie/afkoop/overdracht	-	4
Aantal per einde verslagjaar	<u>122</u>	<u>64</u>

## Pensioengerechtigden

	Ouderdoms- pensioen	Nabestaanden- pensioen	Wezen- pensioen	Arbeidsonge- schiktheids- pensioen	Totaal pensioen- gerechtigden
Aantallen per einde vorig boekjaar	8	1	2	6	17
<b>Bij wegens</b>					
- Indiensttreding	-	-	-	-	-
- Uitdiensttreding	-	-	-	-	-
- Toekennen van een pensioen	1	-	-	-	1
<b>Af wegens</b>					
- Overlijden	-	-	-	-	-
- Toekenning ouderdomspensioen	-	-	-	-	-
- Uitdiensttreding	-	-	-	-	-
- Emigratie/afkoop/overdracht	-	-	-	-	-
Aantal per einde boekjaar	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>18</b>

<b>Ontwikkelingen 2002-2011</b>										
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>Aantal deelnemers</b>	<b>122</b>	<b>121</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>85</b>	<b>84</b>	<b>81</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>69</b>
Mannen	69	67	60	49	46	45	45	42	47	42
Vrouwen	53	54	55	45	39	39	36	33	29	27
<b>Aantal gewezen deelnemers</b>	<b>64</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>44</b>	<b>32</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>13</b>
Mannen	36	31	32	30	23	19	14	10	6	6
Vrouwen	28	24	23	27	21	13	10	10	8	7
<b>Aantal gepensioneerden</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
Ouderdomspensioen- en overbruggingspensioen	9	8	8	7	3	1	0	0	0	0
Mannen	9	8	8	7	3	1	0	0	0	0
Vrouwen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nabestaandenpensioen	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Wezenpensioen	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0
Arbeidsongeschiktheidspensioen	6	6	6	6	6	6	6	6	6	5
Mannen	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Vrouwen	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1
(bedragen in duizenden euro's)										
<b>Premies</b>	<b>2.033</b>	<b>1.844</b>	<b>1.523</b>	<b>1.467</b>	<b>1.410</b>	<b>1.009</b>	<b>910</b>	<b>976</b>	<b>883</b>	<b>744</b>
<b>Extra stortingen</b>	<b>99</b>	<b>0</b>	<b>228</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>219</b>	<b>217</b>	<b>0</b>
<b>Pensioenuitkeringen</b>	<b>427</b>	<b>451</b>	<b>424</b>	<b>415</b>	<b>318</b>	<b>245</b>	<b>92</b>	<b>35</b>	<b>42</b>	<b>37</b>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>28.968</b>	<b>21.668</b>	<b>17.663</b>	<b>16.643</b>	<b>11.716</b>	<b>15.103</b>	<b>12.269</b>	<b>10.602</b>	<b>8.971</b>	<b>7.927</b>
<b>Totaalrendement</b>	<b>12,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>-16,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,9%</b>	<b>-3,5%</b>
<b>Nominale dekkinggraad</b>	<b>110,80%</b>	<b>120,80%</b>	<b>126,20%</b>	<b>108,90%</b>	<b>173,00%</b>					
<b>Reële dekkinggraad</b>	<b>56,10%</b>	<b>60,80%</b>	<b>65,20%</b>	<b>65,40%</b>	<b>91,80%</b>					