



STICHTING EDS PENSIOENFONDS

Jaarverslag 2011

14 juni 2012

PENSIOENBEHEERDER

Stichting EDS Pensioenfonds
Orteliuslaan 1000
3528 BD Utrecht
Postbus 2553
3500 GN Utrecht

ACS HR Solutions
Rivium Quadrant 211
2909 LC Capelle aan den IJssel
Postbus 571
2900 AN Capelle aan den IJssel

INHOUD

Karakteristieken van het pensioenfonds	3
Profiel.....	3
Organisatie	3
Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen	8
Verslag van het verantwoordingsorgaan.....	9
Bevindingen en conclusies	9
Reactie van het bestuur.....	10
Bestuursverslag	11
Hoofdpijnen.....	11
Goed pensioenfondsbestuur	13
Pensioenparagraaf	17
Beleggingenparagraaf	22
Financiële paragraaf.....	27
Actuariële paragraaf	29
Risicoparagraaf	31
Toekomstparagraaf	34
Jaarrekening 2011	36
Balans.....	37
Staat van baten en lasten.....	38
Kasstroomoverzicht	39
Toelichting behorende tot de jaarrekening	40
Overige gegevens.....	70
Actuariële verklaring	71
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant.....	73

KARAKTERISTIEKEN VAN HET PENSIOENFONDS

Profiel

Stichting EDS Pensioenfonds (EPF), statutair gevestigd te Utrecht is opgericht op 12 oktober 2000. Op 12 april 2012 heeft het bestuur de statuten gewijzigd (zie ook Bestuursverslag – Belangrijke bestuursbesluiten). De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 30168525. Het fonds is een ondernemingspensioenfonds en is aangesloten bij koepelorganisatie OPF.

Het fonds heeft tot doel uitvoering te geven aan de pensioenreglementen, zoals deze gelden voor de aangesloten onderneming. Hiertoe wordt voor de werkgever en 2.696 deelnemers en gewezen deelnemers/slapers circa EUR 285 miljoen vermogen belegd per 31 december 2011.

De volgende regelingen worden uitgevoerd:

- Pensioenregeling I per 1 januari 2001, voor het laatst gewijzigd per 12 april 2012 voor deelnemers geboren voor 1-1-1950.
- Pensioenregeling II per 1 januari 2006, voor het laatst gewijzigd per 12 april 2012 voor deelnemers met een toetredingsdatum na 1-1-2006 of geboren op of na 1-1-1950.

De beperkte wijziging van de beide pensioenreglementen is het gevolg van het aangepaste wet- en regelgeving en lagere risicopremie (zie ook Bestuursverslag – Belangrijke bestuursbesluiten).

Organisatie

Bestuur

Het EPF wordt bestuurd door een bestuur bestaande uit 6 leden. Het bestuur benoemt nieuwe bestuursleden. Er worden 3 bestuursleden benoemd op voordracht van de werkgever. De overige bestuurders worden benoemd op voordracht van de deelnemersraad in overleg met de ondernemingsraad van Hewlett-Packard Nederland BV, mede rekening houdend met de belangen van de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden. Een bestuurder kan niet tevens lid zijn van de deelnemersraad.

De bestuurssamenstelling op 31 december 2011 was als volgt:

Naam	Functie	Vertegenwoordiging	Lid sinds	Aftredend
D.P. Markenstein	Voorzitter	Werkgever	1-9-2005	1-1-2017
R.W.M. Smits	Vice voorzitter	Werknemers	1-9-2005	1-1-2017
R. Korevaar	Secretaris	Werknemers	1-1-2001	1-1-2013
J.W.P. Voermans	Vice secretaris	Werkgever	1-10-2010	1-1-2013
O. van 't Hof	Lid	Werkgever	1-9-2011	1-1-2015
G.J.W. van der Geld	Lid	Werknemers	1-10-2010	1-1-2015

Per 1-9-2011 is de huidige samenstelling van het bestuur tot stand gekomen door de opvolging van de heer M.F.A.A. Maesschalck door de heer O. van 't Hof.

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

Mevrouw A.G. de Kruijf assisteert het bestuur in de dagelijkse werkzaamheden.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan is op 1-1-2008 ingesteld en was op 31 december 2011 als volgt samengesteld:

Naam	Functie	Namens
vacature		Werkgever
P.L.G. Frequin	Secretaris	Gepensioneerden
J.F.T.M. van der Helm		Werknemers
G. A. van Charante	Voorzitter	Werknemers
J. Barnouw		Gepensioneerden

Door het vertrek van de heer F. Smidt in mei 2011 ontstond er de situatie dat er geen vertegenwoordiging namens de werkgever in het verantwoordingsorgaan aanwezig was. Het bestuur heeft er bij de werkgever op aangedrongen zo snel mogelijk voor opvolging te zorgen. Eind maart 2012 is de heer M. Spijkers toegetreden.

Bij de verantwoording die moet worden afgelegd aan het Verantwoordingsorgaan gaat het vooral om de vraag of het Bestuur bij haar beleid op een evenwichtige manier rekening heeft gehouden met de belangen van alle belanghebbenden. Het Verantwoordingsorgaan geeft aan de hand van het jaarverslag, de bevindingen van het interne toezicht en andere stukken een oordeel over het handelen van het bestuur en over de beleidskeuzes voor de toekomst. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur op dat oordeel, opgenomen in het jaarverslag.

Het Verantwoordingsorgaan heeft recht op overleg met het bestuur en met de externe accountant en externe actuaris. Het Verantwoordingsorgaan heeft bovendien het recht advies uit te brengen over een aantal zaken, onder meer over de vergoedingsregeling voor bestuursleden, het beleid met betrekking tot het Verantwoordingsorgaan, de inrichting van het intern toezicht, de klachtenprocedure en het communicatiebeleid.

Intern toezicht

Het bestuur heeft gekozen voor een visitatiecommissie, die eens in de drie jaar (voor het eerst in het jaar 2010) het functioneren van het pensioenfonds zal evalueren en toetsen. Het gaat dan om een beoordeling van de controle omgeving van het fonds en de procedures en processen met betrekking tot het beleid en de besturing. De visitatiecommissie is op 17 december 2009 ingesteld en is als volgt samengesteld op 31 december 2011:

Naam	Achtergrond
W. de Bruijn	Accountant
H. Hanneman	Jurist
J. Ruben	Actuaris

De visitatiecommissie heeft in het verslagjaar 2011 geen werkzaamheden verricht.

Deelnemersraad

De deelnemersraad is samengesteld uit deelnemers (4), gewezen deelnemers (2) en gepensioneerden (1) en vergadert tweemaal per jaar samen met het bestuur. Bij belangrijke wijzigingen en bij wijziging van het reglement van de deelnemersraad vraagt het bestuur advies aan de deelnemersraad.

De deelnemersraad was op 31-12-2011 als volgt samengesteld:

Naam	Functie	Namens
J.T.G. Broekman	Voorzitter	Deelnemers
P. de Hoop		Gewezen deelnemers
C.J.C. van Hees		Gewezen deelnemers
J. Barnouw		Gepensioneerden
G. A. van Charante	Secretaris	Deelnemers
H. Hendrickx		Deelnemers
S. van Eck		Deelnemers
J.F.T.M. van der Helm	Plaatsvervanger (geen zetel)	Deelnemers
A. Terpstra	Plaatsvervanger (geen zetel)	Gewezen deelnemers
P.L.G. Frequin	Plaatsvervanger (geen zetel)	Gepensioneerden

Uitvoeringsorganisatie

De uitvoeringsorganisatie is ACS HR Solutions (voorheen ExcellerateHRO Nederland B.V.). De werkzaamheden betreffen pensioenadministratie en bestuursondersteuning.

De vermogensbeheerders zijn Aegon Investment Management B.V. , ING Investment Management B.V. en J.P. Morgan.

Beleggingscommissie

Omdat het vermogensbeheer bij externe partijen is belegd, is er een beleggingscommissie met als mandaat het monitoren van de vermogensbeheerder, het voeren van een tactisch beleggingsbeleid binnen de kaders van het strategische beleid en het opstellen van het beleggingsplan. De commissie is samengesteld uit leden van het bestuur. Daarnaast kunnen externe deskundigen worden benoemd; dezen hebben geen stem.

De samenstelling van de beleggingscommissie op 31 december 2011 was als volgt:

Naam	Vanuit
J.W.P. Voermans	Bestuur
O. van 't Hof	Bestuur
R.W.M. Smits	Bestuur
G.J. Troost	Adviseur

Compliance officer

Het fonds had in 2011 een compliance officer in de persoon van mevrouw A.G. de Kruijf.

Externe ondersteuning

Het fonds wordt bijgestaan door externe deskundigen voor actuariaat en risicobeheersing op lange termijn, door de externe adviserende actuaris en een gespecialiseerde beleggingsadviseur. Deze deskundigen worden geleverd door Mercer en Towers Watson.

Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen

	2011	2010	2009	2008	2007
Aantal verzekerden					
Actieve deelnemers	840	1.090	1.418	1.589	1.652
Gewezen deelnemers ('slapers')	1.602	1.469	1.414	1.336	1.306
Gepensioneerden	254	217	185	146	111
Totaal	2.696	2.776	3.017	3071	3.069
Reglementvariabelen					
Toeslag actieven per 1 januari	-	0,3%	-	1,24%	1,85%
Toeslag inactieven per 1 januari	-	0,1%	-	0,92%	0,88%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie DB regeling	16.925	17.719	25.057	14.356	11.297
Kostendeckende premie DB regeling	10.174	11.993	13.730	10.560	10.264
Premie DC regeling	2.875	3.735	4.547	4.829	4.652
Pensioenuitvoeringskosten	769	782	906	944	868
Uitkeringen	4.246	3.880	2.951	2.349	1.551
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	291.682	261.291	229.391	183.526	174.231
Pensioenverplichtingen	287.018	248.081	204.089	197.580	142.008
Aanwezige dekkingsgraad	102,0%	105,3%	112,4%	92,9%	122,7%
Vereiste dekkingsgraad	116,7%	117,3%	122,7%	123,3%	126,0%
Beleggingsportefeuille					
Vastgoedbeleggingen			-	-	-
Aandelen	60.243	59.349	124.642	46.757	71.240
Vastrentende waarden	214.459	189.655	96.513	98.987	87.088
Overige beleggingen	9.642	10.565	6.671	8.392	10.000
Liquide middelen	849	122	209	9.156	4.946
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement	10,3%	9,0%	20,7%	-0,8%	0,4%

VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Bevindingen en conclusies

Vanaf augustus 2011 tot in 2012 heeft het bestuur een overlegtraject doorlopen om tot overeenstemming te komen met de werkgever over de te betalen premie voor de basisregeling. Het VO heeft geen inzage gehad in hetgeen tijdens dit traject is gebeurd en besproken. In het jaarverslag 2012 zullen we dit traject in zijn geheel behandelen en zal het bestuur alle betreffende documentatie beschikbaar stellen.

Een taak van het verantwoordingsorgaan is om na te gaan of de scheiding in verantwoordelijkheid tussen bestuurder en werkgever in praktijk ook goed wordt nageleefd. Gebleken is dat besluitvorming binnen het bestuur tot nu toe altijd unaniem heeft plaatsgevonden. De basis voor dit oordeel is een combinatie van notulen en interviews met bestuursleden en adviserend actuaire. Tevens is hiermee ook de onafhankelijkheid van het bestuur en de evenwichtige belangenbehartiging aangetoond.

Het risico management inzake integriteits- en financiële risico's is mede door het introduceren van FIRM-like processen vorm gegeven. Ook de aanstelling van een compliance officer en de jaarlijkse ondertekening van de gedragscode is een uitwerking van dit risico management.

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat de onverplichte communicatie nog wat verbetering behoeft. Met name het lang uitblijven van communicatie over "niet-korten" en "herstelplannen" is hier een voorbeeld van.

Inzake het beleggingsbeleid zijn er diverse aspecten met het bestuur doorgenomen. De werkzaamheden binnen de beleggingscommissie zouden evenwichtiger kunnen worden verdeeld en heeft de aandacht van het bestuur. Andere aspecten zijn vooral het renterisico, de "prudent-person" regel, het geldmarktfonds en het onderzoek naar de gebruikmaking van de diensten van Kasbank.

Het verantwoordingsorgaan kan zich op grond van de notulen van de bestuursvergaderingen geen compleet oordeel vormen over eventuele discussies omtrent te nemen besluiten. Het VO heeft graag een beeld van de argumenten die uitgewisseld zijn.

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur op een onafhankelijke en evenwichtige wijze de belangen van de diverse deelnemersgroepen behartigt. Het risico management is sterk verbeterd ten opzichte van voorgaande jaren. De discussie met de werkgever is op een goede wijze aangegaan en heeft een voor alle partijen aanvaardbaar resultaat opgeleverd. Het gevoerde beleid tijdens deze discussie zal in het jaarverslag van volgend jaar worden besproken. Het beleid rondom de beleggingen heeft de afgelopen jaren mooie resultaten opgeleverd. Gezien de invloed van het beleggingsbeleid op de financiële situatie van het fonds zal dit wel blijvende aandacht van het verantwoordingsorgaan krijgen. Dit succes van de beleggingen is echter door de rentedaling en de daarmee gepaard gaande berekening van de dekkingsgraad niet direct zichtbaar voor deelnemers.

Het verantwoordingsorgaan heeft naar aanleiding van het verslagjaar 2011 twee aanbevelingen. De eerste aanbeveling is het intensiveren van de communicatie met de deelnemers. Bij het intensiveren van de communicatie met de deelnemers kan een uitleg worden gegeven over het verschil tussen

rendement enerzijds en rentestand in combinatie met de dekkingsgraad anderzijds. De tweede aanbeveling is het inzichtelijker maken van de verslagen van de bestuursvergaderingen omdat deze steeds meer door andere partijen gelezen worden.

Opgetekend te Amstelveen op 6 juni 2011,

Werkgeversvertegenwoordiging M. Spijkers

Werknemersvertegenwoordiging G.A. van Charante

J.F.T.M. van der Helm

Gepensioneerdenvertegenwoordiging J. Barnouw

P. Frequin

Reactie van het bestuur.

Het bestuur neemt de aanbeveling om meer aandacht te besteden aan onverplichte communicatie ter harte. In 2011 is een nieuwe website gelanceerd waarmee informatie rondom ons pensioenfonds toegankelijker is geworden. Het bestuur streeft ernaar om de inhoud van de website verder te verbeteren. Daarnaast zal het bestuur alert zijn op de noodzaak of ook tussentijdse communicatie met de deelnemers gewenst is. Naar onze mening is daarbij niet zo zeer de frequentie van de communicatie van belang maar is de timing essentieel, zeker in de huidige tijden waarin er veel onzekerheid rondom het pensioen is bij onze deelnemers. Het bestuur erkent echter dat het wenselijk is om structureel contact te houden met de deelnemers en zal daartoe regelmatig een nieuwsbrief uitgeven.

Ten aanzien van de aanbeveling van het verantwoordingsorgaan met betrekking tot de verslagen van de bestuursvergaderingen zal het bestuur bezien hoe dit aspect verbeterd kan worden.

Tenslotte bedankt het bestuur het Verantwoordingsorgaan voor haar oordeel over het gevoerde beleid en de constructieve manier waarop het gezamenlijk overleg dit jaar heeft plaatsgevonden..

BESTUURSVERSLAG

Hoofdpijnen

Algemeen.

In 2011 zijn de economische omstandigheden verder verslechterd en dat heeft directe gevolgen gehad voor de pensioenfondsen. De roep om herstructurering van het Nederlandse pensioenstelsel nam daardoor ook toe.

Het kabinet, de werkgeversorganisaties en de vakbonden hebben in juni 2011 overeenstemming bereikt over de toekomst van ons pensioenstelsel. In het pensioenakkoord staan maatregelen die de pensioenvoorzieningen betaalbaar moeten houden, zoals een hogere pensioenleeftijd en een flexibele AOW. De gevolgen van het akkoord en de effecten van de recente kabinetsplannen voor de pensioenfondsen als uitvoerders van de (vernieuwde) regelingen zullen pas later duidelijk worden.

Aan het begin van 2011 is het pensioenregister (www.mijnpensioenoverzicht.nl) officieel in gebruik genomen. De gegevens van de (gewezen) deelnemers van het EPF zijn in het pensioenregister opgenomen.

Voor het EPF was 2011 vooral het jaar van veelvuldig overleg met de werkgever om tot overeenstemming te komen over de hoogte van de te betalen premie voor de basisregeling. Uiteindelijk hebben het bestuur en werkgever in maart 2012 een overeenkomst gesloten waarin de premie voor de jaren 2010 tot en met 2012 is vastgelegd.

De projectgroep, die onderzoek verricht naar de mogelijkheden en de mate van samenwerking tussen het HP Pensioenfonds en het EDS Pensioenfonds, heeft in het licht van de plannen van de werkgever voor harmonisatie van de pensioenregelingen zijn werkzaamheden opgeschort.

Belangrijke bestuursbesluiten.

Aanpassing formele stukken

De statuten, pensioenreglementen, verkiezingreglementen en de ABTN zijn op diverse punten aangepast. De meeste aanpassingen betreffen kleine tekstuele zaken ter verduidelijking. De statuten zijn aangepast in verband met de mogelijkheid voor het toekennen van een vergoeding aan leden van deelnemersraad en verantwoordingsorgaan. In de pensioenreglementen is artikel 10 lid 3 inhoudelijk aangepast en zijn de in bijlage II vermelde risicopremies voor de beschikbare premieregeling verlaagd. De aanpassing van artikel 10 betreft de verwoording van de geldende beperkingen van de herverzekerde pensioenen. De verlaging van de risicopremies is mogelijk door lagere tarieven van herverzekeraar Zwitserleven en lagere overlijdenskansen.

De verkiezingsreglementen zijn aangepast in verband met de toekenning van zetels aan de gewezen deelnemers. In de ABTN is daarnaast het besluit verwerkt om over te gaan van leeftijdsterugstelling op sterftekanscorrectiefactoren in de bepaling van de verplichtingen.

Een gewenste aanpassing van de uitvoeringsovereenkomst mede als gevolg van de formele overgang van de werknemers naar Hewlett-Packard Nederland BV zoals gemeld in het Jaarverslag 2010 heeft uiteindelijk nooit plaatsgevonden. Daarmee is de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever d.d. 30 september 2008 nog steeds van kracht. Deze is aangevuld met een aparte overeenkomst waarin de premie voor de jaren 2010, 2011 en 2012 als vaste bedragen is afgesproken. Tevens is voor dezelfde jaren afgesproken geen continuïteitsanalyse te doen voor de bepaling van de premie en is er een nawerkingsperiode van een jaar voor het verrekenen van overschotten en tekorten.

Samenstelling deelnemersraad

Mede als gevolg van reorganisaties bij de werkgever heeft er de afgelopen jaren een verschuiving plaatsgevonden in het deelnemersbestand. Het aantal gewezen deelnemers is in relatie tot het aantal deelnemers en gepensioneerden fors toegenomen. Samen met de deelnemersraad heeft het bestuur bezien op welke wijze deze ontwikkeling het beste vertaald kon worden in de samenstelling van de raad. Met ingang van 13 oktober 2011 kent de deelnemersraad 7 zetels, waarvan er 4 namens de actieve deelnemers, 2 namens de gewezen deelnemers en 1 namens de gepensioneerden wordt ingevuld.

Toeslagverlening

De ontwikkeling van de financiële positie van het fonds in 2010 heeft het bestuur doen besluiten geen toeslagen te verlenen per 1 januari 2011. De deelnemersraad heeft hierover een positief advies verleend.

Kosten vermogensbeheer

In november 2011 heeft de Pensioenfederatie aanbevelingen gedaan voor een toelichting van de kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten. Het bestuur heeft in dit kader opdracht gegeven aan de vermogensbeheerders om vanaf 2012 gedetailleerd inzicht te geven in de kosten van het vermogensbeheer. Daarnaast heeft het bestuur een externe partij gevraagd een scan uit te voeren van de betreffende kosten.

Samenwerking met deelnemersraad.

Het bestuur is in 2011 tweemaal in een gezamenlijke vergadering met de deelnemersraad bijeengekomen. De deelnemersraad heeft daarnaast meerdere malen fysiek en telefonisch vergaderd. De open en constructief kritische houding kenmerkt de samenwerking van de deelnemersraad en het bestuur ook bij moeilijke vraagstukken. In 2011 heeft het bestuur veel vertrouwen gevraagd van de deelnemersraad en dat ook gekregen. Het bestuur waardeert dit zeer.

De nieuwe samenstelling heeft geleid tot tussentijdse verkiezingen in november 2011 waardoor enkele vacatures ingevuld konden worden. Het bestuur verwelkomt de heren Van Hees, Van der Helm, De Hoop en Terpstra.

Goed pensioenfondsbestuur

Het bestuur onderschrijft de principes voor goed pensioenfondsbestuur die de Stichting van de Arbeid heeft vastgesteld en die in de Pensioenwet zijn opgenomen. Het bestuur streeft er naar om deze principes na te leven.

Overeenkomstig de principes voor goed pensioenfondsbestuur heeft het bestuur in zijn statuten een procedure opgenomen teneinde zijn eigen functioneren, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuursleden, periodiek te evalueren. Deze zelfevaluatie van het bestuur heeft ook in 2011 weer plaatsgevonden.

Het bestuur is van mening dat in het verslagjaar is voldaan aan de meest recente principes van goed pensioenfondsbestuur en dat het heeft zorg gedragen voor een integere bedrijfsvoering.

Integere bedrijfsvoering

Wettelijk is geregeld dat een pensioenfonds maatregelen dient te treffen die goed pensioenfondsbestuur waarborgen. Met de invoering van de Pensioenwet per 1 januari 2007 zijn de STAR-principes voor pension fund governance (PFG) verankerd in het wettelijk kader. Deze 32 principes betreffen de onderdelen zorgvuldig bestuur, transparantie, openheid en communicatie, deskundigheid, verantwoording en intern toezicht. Het beleid van een fonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. Deze verantwoordelijkheid is vastgelegd in artikel 143 van de Pensioenwet. Dit houdt onder meer in:

- Adequate administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) en risicobeheersing.
- Analyse en beheersing van integriteitsrisico's.
- Voorkomen van belangenverstrengeling.
- Duurzame beheersing van (financiële) risico's.
- Periodiek uitvoeren van een continuïteitsanalyse.

Het bestuur geeft hier invulling aan, onder andere door het opstellen van het handboek AO/IC en het uitvoeren van een risicoanalyse. In 2011 is de risicoanalyse waarmee in 2010 begonnen was verder uitgewerkt. Er is een portefeuillehouder "Risicobeheer" benoemd in de persoon van bestuurslid G. Van der Geld zodat dit onderwerp ook in de toekomst de benodigde aandacht zal krijgen. In 2011 is geen continuïteitsanalyse uitgevoerd.

Intern toezicht en verantwoordingsorgaan

Het bestuur van het fonds besteedt conform de Pensioenwet en de daarin opgenomen eisen voor goed pensioenfondsbestuur veel aandacht aan de opzet en inrichting van de organisatie, inclusief de interne beheersing. Reglementair is bepaald hoe het bestuur omgaat met de rol als bestuur en invulling geeft aan begrippen als goed bestuur, verantwoording en intern toezicht.

Vanaf 1 januari 2008 is het verantwoordingsorgaan (VO) actief. Het VO bestaat uit maximaal twee vertegenwoordigers van de werkgever, maximaal twee vertegenwoordigers van de deelnemers

(benoemd door de deelnemersraad) en maximaal twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden (eveneens benoemd door de deelnemersraad). De opbouw is zodanig dat zoveel mogelijk wordt samengewerkt met de deelnemersraad teneinde overlapping te voorkomen. De verantwoording die het bestuur aflegt, is onderdeel van de jaarverslagcyclus en in dat kader ook het formele overleg te voeren tussen het bestuur en VO.

Het bestuur heeft over het verslagjaar 2011 verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid aan het Verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiging van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever.

In het kader van goed pensioenfondsbestuur draagt het bestuur zorg voor intern toezicht. Het bestuur heeft hierbij gekozen voor een visitatiecommissie, die eens in de drie jaar het functioneren van het pensioenfonds evalueert en toetst, voor de eerste keer in 2010. Het gaat dan om een beoordeling van de beleidprocedures, bestuursprocedures en bestuursprocessen en de controleomgeving van het fonds. Tevens behelst het een beoordeling van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd alsmede een beoordeling van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.

De visitatiecommissie heeft in het verslagjaar 2011 geen werkzaamheden verricht.

Medezeggenschap

Al enige jaren is er binnen het fonds een deelnemersraad actief welke gevraagd en ongevraagd het bestuur adviseert over belangrijke (voorgenomen) besluiten. In 2011 is, gezien de gewijzigde samenstelling van het deelnemersbestand, het reglement van de deelnemersraad veranderd zodat ook vertegenwoordigers van de gewezen deelnemers in de deelnemersraad kunnen worden verkozen.

Deskundigheidsbevordering

De eisen voor bestuursleden zijn van toepassing op nieuwe benoemingen of herbenoemingen vanaf 1 januari 2008. Voorts moeten pensioenfondsen in de jaarverantwoording verslag doen van de activiteiten die zij hebben ontplooid om ervoor te zorgen dat het bestuur als collectief aan de eisen voldoet.

In 2011 hebben DNB en AFM in de Beleidsregel Deskundigheid uiteengezet hoe zij de wettelijke eis van 'deskundigheid' vanaf 2011 willen invullen. In mei 2011 zijn vervolgens de 'Aanbevelingen Deskundig en Competent Pensioenfondsbestuur' (Aanbevelingen) gepubliceerd door de Pensioenfederatie. Ten opzichte van de bestaande deskundigheidseisen wordt in de nieuwe eisen niet alleen eisen gesteld aan de kennis van het bestuur maar ook aan de bestuurlijke vaardigheden (competenties) van het bestuur. Als eerste aanzet voor de invoering hiervan dienen er profielschetsen te komen voor de diverse bestuursfuncties binnen het bestuur. In 2012 zal hieraan de nodige aandacht worden geschonken.

De in 2010 toetgetreden bestuursleden hebben in 2011 diverse opleidingen bij het SPO gevolgd. In 2011 is 1 werkgeverslid nieuw toetgetreden. In 2012 is voor het hele bestuur, deelnemersraad en

Verantwoordingsorgaan een toets van de deskundigheid gepland zodat het bestuur en toezicht in zijn geheel (na de wisselingen in de afgelopen 2 jaar) getoetst wordt.

Naleving wet- en regelgeving

Het bestuur heeft geen overtredingen van wet- en regelgeving vastgesteld.

Compliance en gedragscode

Na de benoeming van de compliance officer in 2010, is in 2011 een opzet ontwikkeld voor een jaarlijkse compliance rapportage. Hierbij is gekozen voor een pragmatische insteek. Voorbeelddocumenten van de organisaties die thans de PensioenFederatie vormen zijn daarbij leidraad geweest. Nadat het bestuur zich in december 2011 over de opzet uitgesproken had, is in januari 2012 met behulp dat deze opzet over 2011 gerapporteerd. Er zijn geen onregelmatigheden of overtredingen van gemaakte afspraken geconstateerd.

Evenals in voorgaande jaren is ook in 2011 de gedragscode door de bestuursleden getekend.

Toezi chthouder

Het contact met de relatiebeheerder van DNB is in 2011 minder intensief geweest dan in voorgaande jaren. DNB heeft haar structuur zodanig veranderd zodat het soort contact dat het bestuur in het verleden onderhield daar minder in past. Op initiatief van het bestuur is een bespreking met de relatiebeheerder geweest om het herstelplan toe te lichten. Belangrijke elementen in het herstelplan hebben betrekking op het toenmalige achterblijven van de premiebetaling door de werkgever (zie Hoofdpijnen – Algemeen) . DNB heeft het bestuur verplicht haar op de hoogte te houden van de nog te ontvangen “bijstortingen” van de werkgever. Het bestuur heeft iedere betaling die kon worden gerelateerd aan een “bijstorting” gemeld aan DNB.

Uitbesteding

Met de uitvoeringsorganisatie heeft het bestuur diverse malen overleg gevoerd over de dienstlevering overeenkomstig de service level agreement. Ook in het verslagjaar heeft de uitvoeringsorganisatie extra werk gehad als gevolg van de reorganisaties in de jaren 2010 en 2011 bij de sponsor, Hewlett-Packard.

De beleggingscommissie heeft frequent overleg gehad met de vermogensbeheerders.

Communicatie

Het verbeteren van de communicatie met deelnemers en gewezen deelnemers is continu een aandachtspunt. In overeenstemming met de door de koepels geïntroduceerde doelstelling om eenvormige, eenduidige en duidelijke pensioenoverzichten te verstrekken (uniform pensioenoverzicht, UPO), is aan alle deelnemers een pensioenoverzicht op basis van de huidige regeling uitgereikt. Aan

alle gewezen deelnemers is voor de eerste maal een UPO verstrekt in 2010 en zal dat in 2013 opnieuw gebeuren.

Het fonds heeft in juni 2011 haar eigen website gelanceerd www.eds-pensioenfonds.nl. Hierop is veel informatie te vinden voor (gewezen) deelnemers en gepensioneerden. De (geschatte) dekkingsgraad wordt ieder kwartaal gepubliceerd via de website.

Bestuursvergaderingen

Het bestuur van het fonds heeft het afgelopen jaar veertien maal vergaderd. De financiële positie van het fonds met een herstellende dekkingsgraad was iedere vergadering een punt van aandacht. Andere belangrijke onderwerpen waren de verdere verdieping van de risicoanalyse, het afronden van de reglementswijzigingen en de afronding van het premiedispuut met Hewlett-Packard.

Daarnaast zijn de technische commissie, de administratiecommissie en de beleggingscommissie frequent bij elkaar geweest ter voorbereiding en ondersteuning van de bestuursvergaderingen.

Pensioenparagraaf

In deze paragraaf wordt aandacht gegeven aan de inhoud van de pensioenovereenkomst en wijzigingen van de belangrijkste fondsdocumenten: de uitvoeringsovereenkomst en de pensioenreglementen.

De pensioenovereenkomst is vastgelegd in de Collectieve Arbeidsovereenkomst (CAO) 2008 die geldt voor de oud EDS-werknemers van de aangesloten onderneming, Hewlett-Packard Nederland B.V (HP). Op 1 augustus 2009 traden de EDS-werknemers in dienst van HP als gevolg van de wereldwijde overname van EDS door HP.

Op hoofdlijnen zijn de volgende onderwerpen in de uitvoeringsovereenkomst geregeld:

- De pensioenpremie voor de basisregeling is voor de periode 2010 tot en met 2012 vastgelegd in een addendum op de uitvoeringsovereenkomst.
- De premie voor de excedentregeling, compensatieregeling, de individuele bijspaarregeling, de bonusregeling, de ANW-hiaat regeling en de WIA-excedentregeling wordt apart afgedragen. De premie voor de laatste twee elementen zal kostendekkend worden doorbelast aan de werkgever.
- Er geldt een bijstortingsverplichting in geval de dekkingsgraad per 31 december op marktwaarde lager is dan 110% voor 1/3 van het verschil (extra eenmalige jaarpremie).
- De betaling van de voorschotpremie geschiedt per kwartaal.

Kenmerken van de regelingen

De volgende regelingen worden uitgevoerd:

- Pensioenregeling I per 1 januari 2001, voor het laatst gewijzigd per 12 april 2012 voor deelnemers geboren voor 1-1-1950.
- Pensioenregeling II per 1 januari 2006, voor het laatst gewijzigd per 12 april 2012 voor deelnemers met een toetredingsdatum na 1-1-2006 of geboren op of na 1-1-1950.

De belangrijkste kenmerken van de beide regelingen zijn als volgt:

	Pensioenregeling I	Pensioenregeling II
Pensioensysteem	Basisregeling (middenlooon) tot € 59.366 Excedentregeling (premie) vanaf € 59.366	
Toeslagverlening	Voorwaardelijk	
Pensioenrichtleeftijd	62	65
Pensioengevend salaris	Jaarsalaris inclusief vakantietoeslag, eindejaarsuitkering en ploegentoeslag	
Franchise	€ 18.139	
Pensioengrondslag	Basisregeling: jaarsalaris – franchise (max. € 41.227) Excedentregeling: jaarsalaris - € 59.366	
Vakantietoeslag	8,0% (zie CAO EDS 2008)	
Eindejaarsuitkering	7,0% (zie CAO EDS 2008)	
Opbouwpercentage	2,0%	
Nabestaandenpensioen	Op risicobasis 70% van het te bereiken pensioen op pensioenleeftijd	
Wezenpensioen	Op risicobasis 8%, 14% of 18% van het pensioensalaris voor respectievelijk 1, 2 en 3 of meer kinderen op basis van het maximaal te bereiken aantal deelnemersjaren op pensioenleeftijd	Op risicobasis 10% van het te bereiken pensioen op pensioenleeftijd per kind met een maximum van 70% totaal
ANW-aanvulling	€ 9.775	
WIA-excedentregeling	De hoogte van de uitkering wordt vastgesteld op basis van de mate van arbeidsongeschiktheid in de zin van de WIA.	
Eigen bijdrage	Basisregeling: 6,0% (zie CAO EDS 2008) Excedentregeling: 50% van de premie	
Overbruggingspensioen	Per deelnemersjaar 1/37 van de franchise	n.v.t.

Toeslagbeleid

De op 1 januari opgebouwde pensioenrechten van pensioengerechtigden en de op 1 januari opgebouwde pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers kunnen jaarlijks per die datum worden geïndexeerd met maximaal (behoudens inhaalindexatie) de stijging van de afgeleide consumentenprijsindex voor alle huishoudens tussen oktober en oktober daaraan voorafgaand, zoals vastgesteld door het CBS.

De op 1 januari opgebouwde pensioenaanspraken van de deelnemers kunnen jaarlijks per die datum worden geïndexeerd met maximaal de stijging van de CAO lonen (inclusief bijzondere beloningen) van volwassen werknemers in het particuliere bedrijf tussen oktober en oktober daaraan voorafgaand, zoals vastgesteld door het CBS.

Het bestuur beslist echter jaarlijks in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Ter financiering van deze voorwaardelijke toeslag is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald. Deze toeslag zal slechts worden verleend indien en voor zover de middelen van het fonds dit toelaten. Het toeslagbeleid zal hierbij tevens gericht zijn op het aanwezig zijn van voldoende middelen na verlening van de toeslag.

Jaarlijks stelt het bestuur, na ter zake advies van de adviserend actuaire te hebben ingewonnen, vast of de financiële positie van het fonds het toelaat om de in het voorgaande beschreven toeslag toe te kennen. In 2011 zijn er geen toeslagen verleend voor de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden.

Verwachte wijzigingen in het komende jaar

Hewlett-Packard heeft de uitdrukkelijke wens de pensioentoezegging te wijzigen en zal daartoe het overleg starten met de vertegenwoordigers van de werknemers. Nadat duidelijkheid is over de wijzigingen zal het fonds deze aanbrengen in de regeling(en) en zullen het fonds en de onderneming de bestaande uitvoeringsovereenkomst waar nodig aanpassen.

Mutatieoverzicht deelnemers

Actieven en arbeidsongeschikten	2011	2010	2009	2008	2007
Beginstand	1.090	1.418	1.589	1.652	1.584
Nieuwe toetredingen	0	0	111	84	204
Ontslag	-242	-315	-262	-135	-131
Ingang pensioen	-6	-10	-12	-6	-3
Overlijden	-2	-1	-6	-4	-6
Andere oorzaken	0	-2	-2	-2	4
Eindstand	840	1.090	1.418	1.589	1.652

Gewezen deelnemer	2011	2010	2009	2008	2007
Beginstand	1.469	1.414	1.336	1.306	1.252
Ontslag	242	315	262	135	127
Waardeoverdracht	-76	-58	-24	-73	-58
Ingang pensioen	-31	-28	-23	-26	-13
Overlijden	-5	-4	-6	-8	-3
Andere oorzaken (*)	3	-170*)	-131	2	1
Eindstand	1.602	1.469	1.414	1.336	1.306

(*) Er zijn in 2010 een groot aantal kleine pensioenen afgekocht.

Ingegaan ouderdomspensioen	2011	2010	2009	2008	2007
Beginstand	138	102	74	45	33
Ingang pensioen	37	38	35	32	16
Overlijden	-1	-1	-1	0	-1
Andere oorzaken	0	-1	-6	-3	-3
Eindstand	174	138	102	74	45

Ingegaan nabestaandenpensioen	2011	2010	2009	2008	2007
Beginstand	51	52	48	40	34
Ingang pensioen	3	2	7	8	0
Overlijden	-1	-1	-1	0	-1
Andere oorzaken	0	-2	-2	0	7
Eindstand	53	51	52	48	40

Ingegaan wezenpensioen	2011	2010	2009	2008	2007
Beginstand	28	31	24	26	27
Ingang pensioen	3	1	8	4	4
Expiratie	-4	-4	-1	-6	0
Andere oorzaken	0	0	0	0	-5
Eindstand	27	28	31	24	26

Beleggingenparagraaf

Strategisch beleggingsbeleid

Omdat sinds de invoering van het financiële toetsingskader (FTK) de directe beleggingsopbrengsten geïnterpreteerd dienen te worden in het licht van de ontwikkelingen van de rentestand, worden deze twee aspecten gezamenlijk besproken in deze paragraaf.

Het strategisch beleggingsbeleid in 2011 is gebaseerd geweest op het beleid dat in 2010 is vastgesteld. Het EPF bepaalt zijn strategisch beleggingsbeleid op basis van risicoruimte. Omdat de risicoruimte een voor velen ongrijpbaar begrip is, is in het strategisch beleggingsbeleid een voorbeeldmix weergegeven die voldoet aan de beschikbare risicoruimte.

Bij het bepalen van de beschikbare risicoruimte in de continuïteitsanalyse die in 2010 is uitgevoerd, is vastgesteld dat het aantal actieve deelnemers de komende 15 jaar vrij sterk zal teruglopen doordat er geen nieuwe deelnemers meer worden aangemeld bij het fonds. Wanneer er minder actieve deelnemers in het fonds zijn, is de effectiviteit van het premiestuur minder groot en mag er minder risico worden genomen in de beleggingen. Dit vertaalt zich dus in een lagere risicoruimte. Daarom is besloten gedurende de komende 15 jaar geleidelijk minder risico in het strategische beleggingsbeleid op te nemen. Bij een lagere risicoruimte hoort een conservatievere voorbeeldmix. In onderstaande tabel wordt de voorbeeldmix van het vastgestelde beleid weergegeven. Van de voorbeeldmix zijn de percentages voor het begin en het eind van de komende 15 jaar weergegeven:

Beleggingscategorie	Voorbeeldmix	
	2010	2025
Aandelen ontwikkelde markten	41,6%	25%
Aandelen opkomende markten	4,2%	2,5%
Hedge fund of funds	4,2%	2,5%
Euro obligaties		
Staatsobligaties	35%	49%
Bedrijfsobligaties	8,8%	12,3%
Obligaties opkomende markten	6,2%	8,7%
Renterisicoafdekking	80%	

Tactisch beleggingsbeleid

Zoals in eerdere jaren in deze paragraaf is beargumenteerd, richt het tactisch beleid van de beleggingscommissie zich voornamelijk op het binnen de kaders van het strategisch beleid bepalen van een verdeling van het te beleggen vermogen over de verschillende beleggingscategorieën en de mate van afdekking van het renterisico. Het doel is een verdeling te vinden die optimaal past bij de

momentele verwachtingen van risico en rendement van iedere categorie, inclusief de risico's en kansen van de renteontwikkeling.

Om dit tactisch beleggingsbeleid in te vullen, worden er vergaderingen van de beleggingscommissie gehouden, die in twee categorieën verdeeld kunnen worden. Eens per kwartaal is er een beleggingsvergadering waar op beleidsbepalende onderwerpen wordt ingegaan. Hierbij is de beleggingsadviseur ook aanwezig. Daarnaast wordt maandelijks een vergadering gehouden met enkel de commissieleden die tevens lid zijn van het bestuur. In deze maandelijkse vergaderingen worden de beleggingsbeslissingen van die maand genomen. De maandvergadering wordt indien nodig via de email of telefoon gehouden. Natuurlijk blijft naast deze besprekingen ook het overleg met de vermogensbeheerders plaatsvinden en wordt door ieder lid van de beleggingscommissie financiële- en beleggingsinformatie verzameld, waarop de meningen over de te verwachten ontwikkelingen worden bepaald.

Al in 2010 was de beleggingscommissie van mening dat de waarderingen van beleggingen met relatief veel risico te hoog waren opgenomen in vergelijking tot de risico's die met deze beleggingen samenhangen. Aangezien deze verhouding het belangrijkste element vormt bij het bepalen van de verdeling van het vermogen over de verschillende vermogenscategorieën, was het aandeel beleggingen met relatief hoog risico in de portefeuille op dat moment reeds sterk teruggebracht. Begin 2011 is dit nog iets verder doorgezet door het belang in bedrijfsobligaties verder af te bouwen. Alleen de afdekking van het renterisico is in het begin van 2011 iets verlaagd van 70 naar circa 60%. Achteraf gezien, met de huidige wetenschap dat in 2011 de rente sterk is gedaald, is gebleken dat deze beslissing ongunstig heeft uitgepakt. Daar staat tegenover dat het (buiten het renterisico) laag houden van het risico in de gehele portefeuille in ieder geval heeft geleid tot een minder grote volatiliteit van de bezittingen en de dekkingsgraad en per saldo gunstig is gebleken.

De koersen van aandelen in de ontwikkelde markten hebben een verschil tussen de hoogste en laagste stand over 2011 gekend van meer dan 15%, maar aan het eind van het jaar was de koers binnen een paar procent van de beginkoers. Onze belegging in aandelen van opkomende markten wordt vormgegeven door een fonds dat in Greater China belegt. Dit fonds is wel 15% in waarde gedaald in 2011, zodat het positief was dat daarin minder dan één procent van het vermogen was belegd.

De visie van de beleggingscommissie dat de waardering van aandelen hoger is dan gerechtvaardigd, omdat de effecten van de toegenomen schulden van de landen uit ontwikkelde economieën onvoldoende verdisconteerd zijn, is gedurende 2011 ongewijzigd gebleven en ook in 2012 prevaleert deze mening nog steeds.

Passend bij het beleid om de risico's in de portefeuille laag te houden, is het belang in bedrijfsobligaties verder afgebouwd in 2011. Deze afbouw was al begonnen in 2010 en is verder voortgezet in de eerste maanden van 2011. De winst die in 2010 is gemaakt op de dalende creditspread had namelijk gezorgd voor een normalisering van dit renteverskil tussen staatsobligaties en bedrijfsobligaties. Hierdoor werd de risicovergoeding voor het extra risico op faillissement van bedrijven niet langer beschouwd als een adequate vergoeding voor dat risico. In de eerste helft van 2011 zijn de koersen van de bedrijfsobligaties nog met 4% opgelopen, waardoor deze beslissing in eerste instantie niet goed leek uit te pakken. In de tweede helft van het jaar zijn deze echter met meer dan 7% gedaald, zodat het afbouwen van deze belegging uiteindelijk heeft

bijgedragen aan het beperken van de verliezen. Overigens is het vrijkomende geld belegd in een geldmarktfonds met een laag rendement. In een risicovolle omgeving is een vrij zeker maar laag positief rendement gunstiger gebleken dan een onzeker rendement dat uiteindelijk negatief uitpakt.

Door de sterk dalende rente, zijn de beleggingen in vastrentende waarden veel meer waard geworden in het verslagjaar, maar hierbij mag niet uit het oog worden verloren dat deze beleggingen ook waren bedoeld om het renterisico van de verplichtingen gedeeltelijk af te dekken. Dezelfde dalende rente heeft de waarde van de verplichtingen sterk doen toenemen. Aangezien de afdekking ruim onder de 100% lag, is de waarde van de verplichtingen sterker toegenomen dan die van de bezittingen en is het effect van de rentedaling op de dekkingsgraad per saldo negatief.

De beleggingen in staatsobligaties hebben ook in 2011 alleen plaatsgevonden in eurolanden met een AAA rating. Gedurende 2011 is deze rating wel voor meer landen ter discussie komen te staan. Ofschoon de waardering van Frankrijk tot nu toe slechts door één rating bureau omlaag is gebracht, is besloten het grootste deel van deze obligaties te verkopen. Alleen in het segment zeer lang lopende obligaties worden nog Franse obligaties aangehouden, omdat hiervoor moeilijk alternatieven te vinden zijn.

De mogelijke belegging in Emerging Market Debt is nog steeds niet ingevuld. Deels is dit besloten omdat sinds het moment waarop dit had gekund, inmiddels al sterke toenames van de waarderingen hadden plaatsgevonden en deels omdat er andere zaken een hogere prioriteit kenden.

Er zijn in 2011 geen wijzigingen aangebracht in de belegging in het Hedge fund of funds. Het rendement hierop was 2% negatief. Naast de gedeeltelijke afdekking van het valutarisico op onze aan dollars gerelateerde beleggingen is in 2011 ook voor Britse ponden en Japanse Yens een deel van het risico afgedekt. Hierbij is de mate van afdekking van het dollarrisico iets verminderd.

De afdekking van het renterisico was begin 2011 70% en is aan het eind van het eerste kwartaal teruggebracht naar circa 60%. Dit percentage is gehandhaafd tot het eind van het jaar. Het curverisico dat het fonds loopt is niet exact gematched. Een deel van de afdekking wordt bereikt met de vorig jaar aangekochte langlopende obligaties. De constructie die hiervoor bij onze huidige vermogensbeheerder mogelijk is, blijkt echter duur te zijn, terwijl hier weinig meerwaarde tegenover staat. Verder lopen de absolute kosten van de vastrentende beleggingen sterk op doordat de waarde hiervan enorm is toegenomen met het verschuiven van aandelen naar obligaties. Daarom worden voorbereidingen getroffen om tot een goedkopere beheerswijze van deze obligaties over te gaan. In het kielzog van een toekomstige wijziging zal opnieuw worden gekeken naar de mogelijkheid om het curverisico beter af te dekken door een eigen portefeuille aan swaps te hanteren.

De positionering van de beleggingen van het EPF is aan het eind van 2011 nog steeds als uitgesproken defensief te kwalificeren. De mening over te behalen rendementen en de fundamentele vertekening van de economische situatie door maatregelen van overheden en centrale banken leidt onverminderd tot de conclusie dat aandelen geen beleggingscategorie zijn waarin de rendementen op korte tot middellange termijn opwegen tegen de risico's. Dit betekent dat het vermijden van risico in de portefeuille als keerzijde heeft dat van een eventueel toch optredend herstel op de aandelenmarkten slechts in zeer beperkte mate zal worden geprofiteerd. Dit nadeel wordt echter geaccepteerd als prijs voor het voorkomen van verdere daling van de waarde van bezittingen als de markten opnieuw zouden dalen.

Ondanks dat de daling van de dekkinggraad in 2011 voor een deel is veroorzaakt door het slechts gedeeltelijk afdekken van het renterisico, blijft de inschatting dat de kans dat op middellange termijn de rente zal stijgen groter is dan de kans dat de rente zal dalen. Daarom wordt het beschikbare risicobudget momenteel vooral gebruikt om renterisico (in de vorm van een relatief lage afdekking) te lopen. Het totale risico blijft beperkt doordat er veel minder risico op aandelen wordt gelopen dan in de voorbeeldmix het geval zou zijn.

De genoemde beslissingen hebben geresulteerd in de volgende verdeling van de beleggingen per eind 2011:

Beleggingscategorie	Verdeling per eind 2011
Aandelen ontwikkelde markten	20,4%
Aandelen opkomende markten	0,6%
Staatsobligaties (incl. LDO)	65,0%
Bedrijfsobligaties	2,5%
Obligaties opkomende markten	-
Hedge fund of funds	3,4%
Cash (rekening courant + geldmarktfonds)	7,9%
Dollartermijncontract	-0,1%

In onderstaande tabel is de mate van afdekking van risico's per eind 2011 weer gegeven:

Risicoafdekking	Per eind 2011
Rente	58%
Valuta	70% van het valutarisico op Amerikaanse dollars, Engelse ponden en Japanse yens

Monitoring

Een belangrijk onderdeel bij het uitvoeren van het beleggingsbeleid is het controleren of het beleid waartoe is besloten, steeds de gewenste gevolgen heeft. Door de beleggingen te monitoren wordt hier invulling aan gegeven. Tenminste eens per maand bekijkt de beleggingscommissie de status van de beleggingen. Sommige aspecten, zoals de koers van de beleggingsfondsen, kunnen vaker dan eens per maand worden bekeken. Andere aspecten zijn niet op een praktische manier vaker inzichtelijk te maken. Het inzicht in de ontwikkeling van de RTS is enerzijds beter, doordat hier wekelijks naar wordt gekeken, maar anderzijds vanaf eind 2011 sterk verslechterd doordat DNB plotseling voorschrijft dat niet langer de zuivere RTS mag worden gebruikt voor het disconteren van de verplichtingen, maar een voortschrijdend gemiddelde van de dagelijkse swap koersen van de afgelopen drie maanden. De beleggingscommissie rapporteert maandelijks aan het bestuur over de ontwikkelingen, haar beslissingen en het beleggingsresultaat.

Beleggingsresultaat

In onderstaande tabel worden de afzonderlijke componenten van het beleggingsresultaat weergegeven.

Categorie	Resultaat (%)	Benchmark (%)	Resultaat (€ * 1000)
Aandelen	-3,3	-2,9	-1.931
Valuta afdekking		nvt	-443
Obligaties (excl. effect van renteverandering)	1,4	nvt ¹	2.484
Cash	-0,3	nvt	-30 ²
Renteafdekking	14,2	nvt	25.336
Hedge fund of funds	-1,1	-5,5 / 0,1 ³	-171
Effect rente op verplichtingen ⁴			40.977

Zoals in eerdere jaren is toegelicht, is het directe beleggingsresultaat niet los te zien van de gevolgen van de renteveranderingen. De waarde van de beleggingen zijn in 2011 gestegen van 260 mln. naar 285 mln. (Exclusief andere balansposten die niet tot de beleggingen behoren.) Zo'n 25 mln. hiervan is toe te wijzen aan de gedeeltelijke afdekking van het renterisico. Door de sterke daling van de rente, zijn de verplichtingen echter gestegen van 248 mln. naar 287 mln. Hierbij moet wel vermeld worden dat de verplichtingen nog verder zouden zijn gestegen zonder de beleidswijziging van DNB met betrekking tot de RTS. De verplichtingen zouden ruim 10 mln. hoger zijn geweest.

De dekkingsgraad is in 2011 gedaald van 105,3% naar 102,0%. Dit is te verklaren door een niet volledige afdekking van het renterisico in een jaar waarin de rente flink is gedaald, terwijl geen enkele andere beleggingscategorie waarin wij hebben belegd een positief resultaat over het jaar heeft getoond. Wanneer hier naar gekeken wordt vanuit het perspectief van de beleggingen, moet worden vastgesteld dat het rendement op de beleggingen, exclusief de afdekkingen van het renterisico, aanzienlijk hoger was dan de opbouw van de verplichtingen ten gevolge van het verstrijken van een jaar. De daling van de rente, in combinatie met een beperkte afdekking van het renterisico heeft echter een flink nadelige invloed op de dekkingsgraad gehad. De opmerking die vorig jaar is gemaakt, dat de aandacht nog steeds is gericht op herstel, blijft dus van kracht, evenals de opmerking dat de beleggingscommissie en het bestuur zich qua beleggingen concentreren op de verhouding tussen verwacht risico en verwacht rendement, en niet door de beleggingen te laten afhangen van de dekkingsgraad van dat moment.

¹ Wordt alleen gegeven inclusief het effect van de renteverandering, hetgeen bij deze opsplitsing niet relevant is

² Inclusief ontvangen / betaalde rente op waardeoverdrachten

³ HFRI Fund of Fund / US T-bill + 5-7%

⁴ Dit betreft alleen de invloed van de veranderde rente op de verplichtingen van begin 2010, zonder forwarding van de rente

Financiële paragraaf

Samenvatting van de financiële positie van het fonds en ontwikkelingen gedurende het jaar

	Dekkingsgraad
Stand per 1 januari 2011	105,3%
Nieuwe aanspraken / premie	3,0%
Uitkeringen	0,1%
Toeslag	0,0%
Wijziging RTS, gevolgen VPV	-14,9%
Beleggingsresultaat	9,4%
Overige oorzaken	-0,9%
Stand per 31 december 2011	102,0%

De daling van de dekkingsgraad is 3,3%

Ultimo 2011 bedraagt de marktrente circa 2,76%(2010: 3,46%). Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren kan als volgt worden geanalyseerd:

	2011	2010	2009	2008	2007
Premieresultaat	8.088	7.823	13.762	5.789	3.744
Interestresultaat	-18.851	-4.461	30.918	-47.728	11.130
Overig resultaat	3.216	-15.453	-5.325	-4.337	-2.750
Totaal	-7.547	-12.091	39.355	-46.276	12.124

Doordat het positieve premieresultaat hoger is dan de solvabiliteitsopslag op de premie, is er sprake van tenminste een kostendekkende premie. In 2009 en 2011 is begrepen een extra betaling in verband met de lage dekkingsgraad (<110%).

Het bestuur stelt vast dat de actuele dekkingsgraad 102,0% beneden de in uitvoeringsovereenkomst en ABTN vastgelegde minimumgrens van 110% ligt en dat daarom in het kader van de uitvoeringsovereenkomst voor 2012 een additionele premie noodzakelijk zal zijn.

De dekkingsgraad per 31 december (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	2011	2010	2009	2008	2007
Dekkingsgraad per 31 december	102,0%	105,3%	112,4%	92,9%	122,7%

De vereiste dekkingsgraad en de minimale dekkingsgraad zoals die voortvloeien uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedragen respectievelijk 116,7% en 104,3%. Ultimo 2011 is daarom sprake van een reservetekort en een dekkingstekort. In het herstelplan is de verwachte dekkingsgraad ultimo 2011 108,0% en ligt de feitelijke dekkingsgraad ultimo 2011 van 102,0% daar onder.

Het fonds heeft in zijn toeslagbeleid vastgelegd dat ruimte voor indexering bestaat indien de nominale dekkingsgraad (waarbij in de waardering van de pensioenverplichtingen geen rekening wordt gehouden met de inflatie) groter is dan 110%. Ultimo 2011 is de nominale dekkingsgraad 102,0%. Het bestuur heeft in 2012 besloten om de aanspraken en ingegane pensioenen niet te verhogen conform het vigerende toeslagbeleid.

Actuariële paragraaf

Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:

	2011	2010
Premieresultaat	8.088	7.823
Premiebijdragen	17.227	17.728
Pensioenopbouw	-9.137	-9.905
Beleggingsresultaat	-18.851	-4.461
Directe/indirecte beleggingsopbrengsten	25.305	19.697
Rentetoevoeging technische voorziening	-3.179	-2.687
Wijziging marktrente	-40.977	-21.471
Toeslag	-	-369
Sterfte*	1.619	892
Resultaat langlevensrisico	381	-809
Resultaat overlijdensrisico	1.238	1.701
Arbeidsongeschiktheid	1.136	873
Beschikbaar uit premie en technische voorziening	1.136	1.014
In- en revalidering	-	-141
Kosten	-	-
Beschikbaar uit premie	654	707
Beschikbaar uit uitkeringen	115	75
Pensioenuitvoeringskosten	-769	-782
Uitkeringen	-1	12
Beschikbaar uit technische voorziening	4.247	3.908
Uitkeringen	-4.248	-3.896
Mutaties / diversen	462	-49
Overdrachten	512	80
Overig	-50	-129
Omrekening overlevingstafels	-	-15.088
Voorziening uitvoeringskosten	-	-1.724
Totaal saldo van baten en lasten	-7.547	-12.091

* Er waren minder overlijdensgevallen bij het pensioenfonds dan waar op grond van de gehanteerde overlevingstafels van was uitgegaan. Per ultimo 2010 is overgegaan op nieuwste overlevingstafels.

Op grond van bovenstaande kan worden vastgesteld dat sprake is van een kostendekkende premie.

Uitkomsten van de solvabiliteitstoets

Voor de vaststelling van het Vereist Vermogen is de voorgeschreven systematiek gehanteerd zoals beschreven in wet en regelgeving. In onderstaande tabel zijn de basisgegevens en de uitkomsten gekwantificeerd. Het fonds hanteert het hoogste van beide percentages.

	Bedrag bij voorbeeld beleggingsmix	Bedrag bij huidige beleggingsmix
S1 Renterisico	7.224	14.142
S2 Zakelijke waarden risico	41.991	18.333
S3 Valutarisico	5.671	5.387
S4 Commodities risico	-	-
S5 Kredietrisico	739	997
S6 Verzekeringstechnisch risico	11.990	11.990
Vereist Vermogen	47.908	31.131
VPV Ultimo 2011	287.018	287.018
Percentage	16,7%	10,8%

Risicoparagraaf

Risico- en beheersingsbeleid

Het bestuur heeft zijn beleid verwoord in de ABTN. Algemene leidraad voor het uitvoeren van zijn beheerstaken is risicomijdend operationeel management. Risico's die het bestuur al eerder met prioriteit heeft aangepakt zijn:

- Beleggingsrisico's.
- Actuariële risico's.
- Renterisico.

Daarnaast is in 2011 een verdere verdieping aangebracht in het algemene risicobeheersingsbeleid. Dit beleid is gebaseerd op de zogeheten Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (verder afgekort als FIRM), de methode die door De Nederlandsche Bank wordt gebruikt voor haar risicogebaseerd toezicht. Eind 2011 is de aanpak en stand van zaken ook besproken met het Verantwoordingsorgaan en de Deelnemersraad. Op hun verzoek is gestart met het vastleggen van alle wijzigingen in het model, aangezien risicomanagement permanente aandacht behoeft en een periodieke review aan de orde is. In 2012 zal deze aanpak verder worden voortgezet.

Beleggingsrisico's

In het strategisch beleggingsbeleid is een optimale mix tussen rendement en te lopen risico nagestreefd. Hierbij zijn de beleggingen gespreid over verschillende beleggingscategorieën en regio's. Op langere termijn zullen deze rendementen wel fluctueren, maar wanneer de ene wat hoger is dan het gemiddelde, is andere vaak weer wat lager. Hiermee compenseren de fluctuaties elkaar gedeeltelijk (correlaties lager dan 1). In geval van een stress scenario blijkt echter dat wel degelijk alle resultaten tegelijk lager worden dan hun gemiddelde (en lopen de correlaties snel op tot dicht bij 1). Daarom wordt naast stochastische methoden om verantwoorde beleggingsbeslissingen te ondersteunen, tevens gebruik gemaakt van stressscenario's.

Het strategisch beleggingsbeleid is gebaseerd op modellen en gemiddelde verwachte rendementen. Om het beleggingsbeleid niet te baseren op theoretische inzichten, maar te kunnen handelen naar praktisch inzicht wanneer zich situaties voordoen, wordt bij het bepalen van het tactisch beleggingsbeleid waar nodig afgeweken van het strategisch beleid. Hierbij wordt vermeden dat de gelopen risico's te hoog oplopen, door steeds te beoordelen of de acceptabele risicoruimte niet wordt overschreden.

In de komende jaren nemen de mogelijkheden voor het fonds om bij te sturen in geval van tegenvallers steeds verder af doordat de werkgever heeft besloten geen nieuwe deelnemers meer bij het fonds aan te melden en een verdere afname van het aantal actieve deelnemers wegens ontslag. Daarom is in het strategisch beleggingsbeleid rekening gehouden met een afname van het maximaal te lopen risico gedurende de komende 15 jaar.

De belangrijkste beleggingsrisico's zijn markt-, prijs-, valuta- en kredietrisico. Zie voor een getalmatige invulling van dit onderwerp de beleggingenparagraaf.

Actuariële risico's

Verzekeringstechnische risico's hebben betrekking op de risico's van het fonds indien relevante aannamen en veronderstellingen niet overeenkomen met de werkelijkheid.

In 2010 zijn de zogenaamde prognosetafels AG 2010-2060 beschikbaar gekomen. Deze tafels geven aan hoe oud mensen gemiddeld worden, waarbij rekening wordt gehouden met de trend dat mensen steeds ouder worden. Door gebruik te maken van de prognosetafels wordt zowel rekening gehouden met de toegenomen overlevingskansen van dit moment, als de verwachte toename van de overlevingskansen in de toekomst. Door toepassing van deze prognosetafels is het langlevenrisico voor het fonds sterk gereduceerd.

Waar het fonds echter meende ruim voldoende zekerheid te hebben ingebouwd in de inschatting van de levensverwachting van haar deelnemers, is eind 2010 gebleken dat recent cijfermateriaal van het CBS uitwijst dat de door het AG geleverde tabellen onvoldoende rekening houden met de toenemende levensverwachting van de gemiddelde Nederlander. Daarom is op advies van de actuaris besloten opnieuw zwaardere grondslagen te hanteren bij het bepalen van de voorziening die nodig is om de toekomstige pensioenen te kunnen blijven uitbetalen. De AG overlevingstafels beschrijven de overlevingsverwachting voor de gehele bevolking van Nederland. De populatie van deelnemers aan het EPF zijn werkende mensen met een hoger inkomen dan de gemiddelde Nederlander. De verwachting is dat gemiddelde levensduur van deze mensen hoger zal zijn dan de gemiddelde levensduur van de totale Nederlandse bevolking. Daarom wordt een leeftijdsafhankelijke correctiefactor gehanteerd, die is gebaseerd op de CBS tabel voor hoge inkomens (op basis van gemiddeld salaris).

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen. Voor dit risico heeft het fonds voor actieve deelnemers een herverzekering bij Zwitserleven afgesloten. Omdat deze verzekering een hoog eigen behoud (= eigen risico) kent, draagt het fonds een flink deel van dit risico zelf. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds geen premie meer ontvangt voor deelnemers die arbeidsongeschikt zijn geworden en een pensioen moet uitkeren aan deelnemers die arbeidsongeschikt zijn geworden. Voor dit risico heeft het fonds een herverzekering bij Zwitserleven afgesloten. Omdat ook deze verzekering een hoog eigen behoud kent, draagt het fonds een flink deel van dit risico zelf. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat.

Het pensioenfonds wordt pas geïnformeerd over de deelnemers die ziek zijn op het moment dat zij ook daadwerkelijk arbeidsongeschikt zijn. Een deelnemer is arbeidsongeschikt na twee jaar ziekte. Hierdoor loopt het fonds het risico dat er nog zieke werknemers zijn in de afgelopen twee jaar voorafgaande aan het boekjaar, aan wie het pensioenfonds premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid moet verlenen en een arbeidsongeschiktheidspensioen moet uitkeren. Met ingang van 2008 is een bedrag in de voorziening opgenomen dat rekening houdt met dit risico. Deze voorziening is gelijk aan twee jaar de risicopremie voor het arbeidsongeschiktheidsrisico. Elk jaar zal

de nieuwe risicopremie voor het jaar worden toegevoegd, terwijl de reservering van twee jaar ervoor vrijvalt. De werkelijke schade en de vrijval worden via het resultaat verwerkt.

Renterisico

Wanneer de looptijd van de beleggingen van het fonds niet gelijk is aan de looptijd van de verplichtingen, is er sprake van een gevoeligheid van het fonds voor rentewijzigingen. Als de rente daalt of stijgt, zal deze wijziging een groter gevolg hebben voor de verplichtingen dan voor de bezittingen, of andersom. Bij de bepaling van het beleggingsbeleid weegt het bestuur zorgvuldig de voordelen (meer zekerheid) en nadelen (minder zeker rendement) van meer of minder duration matching af ten opzichte van alternatieve strategieën. Hierbij speelt ook de visie van de beleggingscommissie over de waarschijnlijkheid van een rentedaling of –stijging een belangrijke rol. Naast de gemiddelde duration van de totale bezittingen en verplichtingen, wordt ook gekeken naar de verdeling van de kasstromen over de tijd, zodat er inzicht bestaat in het zogenaamde curverisico. Dit risico is echter niet volledig afgedekt omdat de voordelen van de hiervoor benodigde instrumenten tot nu toe niet opwegen tegen de nadelen.

Een belangrijk nieuw risico dat zich heeft gemanifesteerd op het rentevlak, is de onverwachte beleidswijziging van DNB. Na afloop van het verslagjaar heeft DNB besloten dat per eind 2011 niet de gebruikelijke rentetermijnstructuur mag worden gehanteerd voor het contant maken van de verplichtingen, maar een gemiddelde van de swaprentes over de afgelopen drie maanden. Het is niet mogelijk het renterisico dat tegen een gemiddelde rente wordt gewaardeerd, af te dekken op de financiële markten. Hierdoor zal het verschil tussen de afdekking aan de bezittingenkant en de variaties aan de verplichtingenkant dus in de toekomst verder toenemen. Een ander aanzienlijk effect van deze beleidswijziging is dat de dekkingsgraad eenmalig per eind van het jaar hoger uitkomt, terwijl daarna het effect van de feitelijk lagere rente alsnog in de maanden daarna zal doorwerken in de dekkingsgraad. De hoogte van de extra eenmalige jaarpremie die de werkgever doet wordt bepaald op basis van de dekkingsgraad van eind december. Door deze onverwachte aanpassing van de rekenrente is de extra eenmalige jaarpremie aanzienlijk lager (enkele miljoenen).

Valutarisico

De verplichtingen van het pensioenfonds luiden in euro's. Wanneer een deel van de beleggingen wordt gewaardeerd in andere valuta, bestaat het risico dat schommelingen in de valutakoersen tot positieve of negatieve resultaten leiden. Het grootste risico op dit vlak betreffen de aandelenbeleggingen in US dollars omdat dit de grootste post is in buitenlandse valuta. Een mechanisme waarmee dit risico kan worden afgedekt is gevonden in de vorm van valutatermijntransacties. Ook de beleggingen die noteren in Renminbi (de Chinese munt) worden als US dollar risico beschouwd vanwege de koppeling van de koers van deze munt aan die van de dollar. Vanaf het vierde kwartaal in 2011 wordt hetzelfde mechanisme gebruikt om het valutarisico van de beleggingen in Britse ponden en Japanse yens te mitigeren, omdat dit na de beleggingen in Amerikaanse dollars de meest omvangrijke beleggingen betreft. De beleggingscommissie bepaalt voor welke percentage deze risico's worden afgedekt. De resterende risico's veroorzaakt door beleggingen in andere valuta worden vooralsnog geaccepteerd.

Toekomstparagraaf

Herstelplannen

In 2010 heeft het fonds zowel een korte als een lange termijn herstelplan opgesteld en ingediend bij de toezichthouder. Het vermogensherstel wordt gerealiseerd door:

- de beleggingen meer in lijn te brengen met de voorbeeld beleggingsmix, teneinde een hoger rendement te realiseren
- extra stortingen door de sponsor in de jaren dat de dekkingsgraad lager is dan 110%
- het niet of beperkt toekennen van toeslagen. Het bestuur heeft voor 2011 besloten geen toeslagen te verlenen en verwacht op grond van de continuïteitsanalyse een toeslagrealisatie van ongeveer 75%
- een premieverhoging

Het bestuur, zoals reeds eerder is vermeld in dit verslag, heeft besloten voor de periode 2010 tot en met 2012 een vaste premie voor de basisregeling af te spreken met de werkgever.. Deze zal kostendekkend zijn en in beperkte mate bijdragen aan het herstel. Alle maatregelen zorgen er voor dat het pensioenfonds de nominale pensioenen zal kunnen blijven betalen, echter door geen of beperkte toeslag neemt de reële waarde van de pensioenen wel af.

Op grond van de berekeningen in het lange termijnherstelplan zou de dekkingsgraad ultimo 2011 108,0% dienen te bedragen. Met de aanwezige dekkingsgraad van 102,0% was de werkelijke dekkingsgraad lager. De dekkingsgraad per 30 april 2012 bedroeg 102,8% en zou volgens de berekeningen in het herstelplan ultimo 2012 114,6% moeten zijn.

Beleggingen

Doordat de dekkingsgraad in 2011 opnieuw onder de grens van 110% is gezakt, wordt er per 1-1-2012 opnieuw een extra bijdrage aan de werkgever gevraagd, zoals in de uitvoeringsovereenkomst is afgesproken. Herstel van de dekkingsgraad zal daarnaast van de beleggingen moeten komen. Als de rente zou gaan stijgen en de afdekking van het renterisico lager dan 100% kan worden gehouden, zal dit een behoorlijke bijdrage kunnen leveren aan het toekomstige beleggingsrendement en de dekkingsgraad. Hier staat natuurlijk wel het risico tegenover dat de rente verder zou kunnen dalen, wat ten koste van het beleggingsresultaat en de dekkingsgraad zal gaan. Omdat de verwachting is dat, tenzij er eerst een flinke daling van de aandelenkoersen optreedt, de verhouding tussen risico en rendement ongunstig is voor beleggingen in aandelen, zal er waarschijnlijk de komende tijd relatief weinig belegd worden in aandelen en is hierop dus weinig extra rendement te verwachten.

Ook is gebleken uit de continuïteitsanalyse dat de beslissing van de werkgever om geen nieuwe deelnemers meer aan te melden voor het fonds, er toe leidt dat er in de toekomst minder risico mag worden genomen, waardoor te verwachten is dat de beleggingsopbrengsten ook lager zullen zijn. Daarnaast neemt op termijn de premiestroom sterk af, wat ook een negatieve invloed zal hebben op de dekkingsgraad.

Zoals in de beleggingsparagraaf is toegelicht, wordt het tactisch beleggingsbeleid vooral bepaald door de verhouding tussen de verwachte rendementen en de verwachte risico's van de verschillende vermogenscategorieën. De beleggingscommissie ziet, behalve een stijgende rente, vooralsnog weinig beleggingscategorieën waarin de risico-rendementsverhouding gunstig genoeg is om een risicovolle belegging te rechtvaardigen. Zowel de perceptie van de economie als de waardering van aandelen lijkt sterk beïnvloed te zijn door de overheidsstimuleringen en de acties van centrale banken. Dit is echter geen fundamentele verbetering, waardoor momenteel zowel positieve als negatieve scenario's voor de nabije toekomst mogelijk zijn. Voorlopig zal het beleggingsbeleid dan ook eerder gericht zijn op het vermijden van risico's dan op het ten koste van risico's zoeken van een hoger rendement. Hiermee wordt in feite het beleid van 2011 voortgezet. Belangrijk verschil met 2011 is dat er zoveel economische signalen zijn dat de rente kan gaan stijgen, dat naar onze mening de rendementen die op het niet geheel afdekken van het renterisico worden verwacht, wel opwegen tegen het risico dat de rente toch zou gaan dalen. Ook als op korte termijn de rente onverhoopt zou dalen, zijn er voldoende fundamentele redenen om te verwachten dat deze op iets langere termijn weer zal stijgen. Dit is echter het enige risico dat op dit moment genomen wordt en tot een hoger beleggingsrendement zou kunnen leiden dan het rendement dat nodig is om de dekkingsgraad niet verder te laten dalen.

Vanuit het tactisch beleggingsbeleid zal de visie op de economie en de verschillende beleggingscategorieën steeds worden bijgesteld en zullen risico's worden genomen als deze verantwoord zijn en in een juiste verhouding tot verwachte hogere rendementen zullen leiden. Andere risico's zullen worden vermeden als er onvoldoende redenen zijn om een hoger rendement te verwachten.

Overig

In 2011 is uitvoerig met de werkgever gesproken over de hoogte van de premie voor het basisdeel van de pensioenregelingen. Dit heeft geresulteerd in een aanvulling op de uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de werkgever waarin de premie voor de jaren 2010, 2011 en 2012 is vastgelegd. De werkgever heeft uitgesproken met de werknemersvertegenwoordiging in overleg te treden om de bestaande afspraken met betrekking tot pensioen aan te passen. Het bestuur heeft aangegeven daar vanuit haar rol als uitvoerder van de pensioenafspraken haar bijdrage aan te willen leveren. De benodigde premie voor de uitvoering van die nieuwe afspraken zal dan ook pas kunnen worden vastgesteld na afronding van voornoemd overleg. Het is het uitdrukkelijk streven om dit proces voor 1 december 2012 te hebben afgerond.

Utrecht, 14 juni 2012

Stichting EDS Pensioenfondsen

Het bestuur

JAARREKENING 2011

Balans

Staat van baten en lasten

Kasstroomoverzicht

Toelichting behorende tot de jaarrekening

Balans

De tussen haakjes geplaatste nummers verwijzen naar de toelichting.

(bedragen in duizenden € na resultaatbestemming)

		31-12-2011	31-12-2010
ACTIVA			
Aandelen		60.243	59.349
Vastrentende waarden		214.459	189.655
Overige beleggingen		9.885	10.003
Derivaten		-	562
Liquide middelen		849	122
Beleggingen voor risico pensioenfondsen	(1)	285.436	259.691
Beleggingen voor risico deelnemers	(2)	37.671	38.518
Vorderingen en overlopende activa	(3)	9.744	12.609
		332.851	310.818
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)	5.663	13.210
Voorziening pensioenverplichtingen	(6)	287.018	248.081
Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	(7)	37.671	38.518
Derivaten	(8)	243	-
Overige schulden en overlopende passiva	(9)	2.256	11.009
		332.851	310.818
Nominale dekkingsgraad (%)	(5)	102,0	105,3
Reële dekkingsgraad (%)	(5)	60,3	67,3

Staat van baten en lasten

De tussen haakjes geplaatste nummers verwijzen naar de toelichting.

(bedragen in duizenden €)		2011	2010
Baten			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(10)	17.225	17.719
Premiebijdragen risico deelnemers	(11)	2.875	3.735
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(12)	25.305	19.524
Beleggingsresultaten risico deelnemers	(13)	-176	2.683
Overige baten en lasten	(14)	-131	302
		45.098	43.963
Lasten			
Pensioenuitkeringen	(15)	-4.246	-3.880
Herverzekeringen	(16)	860	-70
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	(17)	-769	-782
Saldo overdrachten van rechten	(18)	-6.915	-920
Saldo overdracht van rechten risico deelnemers	(19)	-3.317	-2.458
Herverzekering risico deelnemers	(20)	-172	-309
Overige baten en lasten risico deelnemers	(21)	4	1
Mutatie pensioenvoorziening risico deelnemers	(22)	847	-3.644
Mutatie technische voorziening:	(23)		
• Pensioenopbouw		-9.137	-9.905
• Toeslagverlening		-	-369
• Rentetoevoeging		-3.179	-2.687
• Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		5.014	4.674
• Wijziging marktrente		-40.977	-21.471
• Wijziging door overdracht van rechten		7.427	1.000
• Wijziging sterftegrondslagen		-	-15.088
• Wijziging excassokostenopslag		-	-1.724
• Overige mutaties		1.915	1.578
		-38.937	-43.992
		-52.645	-56.054
Saldo van baten en lasten		-7.547	-12.091
Bestemming saldo:			
Bijgeboekt bij resp. onttrokken aan de algemene reserve		-7.547	-12.091
		-7.547	-12.091

Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden €)

	2011	2010
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	20.095	12.463
Ontvangen waardeoverdrachten	109	2.036
Betaalde pensioenuitkeringen	-4.235	-3.868
Betaalde waardeoverdrachten	-10.002	-3.136
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	-	-
Betaalde premies herverzekering	-47	-254
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-976	-611
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	4.944	6.630
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	194.435	256.784
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	7.704	4.611
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-214.908	-335.152
Uitkering/afroaming LDO	2.925	16.604
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1	-53
Overige	937	55.417
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-8.908	-1.789
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen	-443	36
Mutatie liquide middelen	-4.407	4.877
Stand per 1 januari	7.688	2.811
Stand per 31 december	3.281	7.688
	-4.407	4.877

Toelichting behorende tot de jaarrekening

1. Inleiding

Stichting EDS Pensioenfonds is opgericht in 2000 en statutair gevestigd te Utrecht. De stichting heeft ten doel het verlenen of doen verlenen van pensioenen en/of andere uitkeringen aan werknemers of gewezen werknemers van de werkgever en aan hun echtgenoten, dan wel degenen met wie zijn een duurzaam gezamenlijke huishouding voeren of hebben gevoerd en met wie geen bloed- of aanverwantschap in de eerste graad bestaat en aan hun kinderen en pleegkinderen, een en ander overeenkomstig de bepalingen in de statuten en het reglementen van het pensioenfonds.

2. Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het bestuur heeft op 14 juni 2012 de jaarrekening opgemaakt.

3. Algemene grondslagen

(a) Opname van een actief of een verplichting

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

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

(b) Verantwoording van baten en lasten

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

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

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

(c) Schattingen en veronderstellingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt het bestuur van het pensioenfonds zich verschillende oordelen en maakt inschattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

(d) Schattingswijziging

Het bestuur heeft besloten om voor de berekening van de technische voorziening per 31 december 2010 over te gaan op de Prognosetafel 2010-2060, zoals op 30 augustus 2010 gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap met hantering van leeftijdsafhankelijke ervaringssterfte. Het effect van dit besluit op de technische voorziening per 31 december 2010 bedraagt € 15.088 ten opzichte van de vorig boekjaar gehanteerde grondslagen inclusief 3,5% opslag.

Per 31 december 2010 is de opslag voor excassokosten verhoogd van 2,0% naar 2,7% van de technische voorziening. Met de stijging van 0,7% is een bedrag van 447 gemoeid. Aan voornoemde verhoging ligt een bestuursbesluit ten grondslag. Daarvoor is onderzoek verricht naar de toereikendheid van de voorziening excassokosten. Uitgaande van een liquidatiescenario waarbij na vijf jaar alle pensioenverplichtingen worden overgedragen aan een verzekeraar en het pensioenfonds wordt geliquideerd, wordt een opslag van 2,7% voldoende geacht.

In 2011 is er geen aanleiding geweest bovenstaande schattingswijzingen te herzien.

(e) Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

(f) Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

4. Specifieke grondslagen

(g) Beleggingen

(g.1) AEGON beleggingsfondsen

De beleggingen in participaties van AEGON beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde van de participatie. Deze waarde wordt elke dag dat de Nederlandse beurs open is vastgesteld. De marktwaarde van de onderliggende beleggingen vindt plaats tegen beurskoers of, bij gebrek daaraan, tegen taxatiewaarde aan de hand van het meest actuele jaarbericht of andere recente informatie. De waardering van de beleggingen wordt bepaald aan de hand van gegevens die door een onafhankelijke partij worden aangeleverd. Voor de onderliggende beleggingen die niet-beursgenoteerd zijn, wordt de waardering vastgesteld op basis opgaven van een onafhankelijke derde of indien niet voorhanden op basis van interne modellen welke jaarlijks door de externe accountant worden getoetst. De marktwaardebepaling van een hypotheek geschiedt door de toekomstige contractuele kasstromen te verdisconteren, rekening houdend met vervroegde aflossingen van de klant. De alternatieven worden gewaardeerd op basis van informatie welke van de beheerder van de onderliggende fondsen wordt verkregen.

(g.2) Aandelen

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

De niet beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd op intrinsieke waarde omdat er geen beursnoteringen zijn voor deze fondsen, die de actuele waarde per balansdatum benadert.

(g.3) Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoersen.

(g.4) Overige beleggingen

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

(g.5) Derivaten

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

(g.6) Classificatie beleggingsfondsen

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

(g.7) Securities lending

Het fonds heeft geen actief securities lending beleid. Binnen de beleggingsfondsen wordt indirect gebruik gemaakt van Securities Lending en Collateral Management met als doel een effectieve en efficiënte uitvoering van het beleggingsbeleid binnen deze fondsen mogelijk te maken.

(h) Beleggingen voor risico deelnemers

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

(i) Herverzekeringen

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

Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

(j) Vorderingen en overlopende activa

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

(k) Liquide middelen

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

(l) Technische voorziening

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de marktrente.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante-condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- ***Financieringsmethodiek:***

Stortingskoopsommen (dit betekent dat de netto technische voorziening op elk moment gelijk is aan de contante waarde van de verkregen pensioenverplichtingen).

- ***Overlevingsgrondslagen***

AG prognosetafel 2010-2060, met leeftijd- en inkomensafhankelijke correctiefactoren uit de correctietabel "hoog".

- ***Gehuwdheidsfrequenties***

Elke (gewezen) deelnemer die de pensioendatum nog niet heeft bereikt, wordt per de berekeningsdatum als gehuwd beschouwd. Vanaf de pensioendatum worden de berekeningen afgestemd op de feitelijke burgerlijke staat.

- ***Leeftijdsverschil man-vrouw***

De man is 3 jaar ouder dan de vrouw

- ***Rekenrente***

Rentetermijnstructuur per 31 december 2011 als gepubliceerd door De Nederlandsche Bank. Ultimo 2011 heeft DNB hiervoor een middeling over de laatste drie maanden van 2011 toegepast vanwege de uitzonderlijke rentesituatie.

- ***Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen***

5% van de voorziening van uitgesteld nabestaandenpensioen bij uitgesteld ouderdomspensioen

- ***Arbeidsongeschiktheid***

De contante waarde van de vrijgestelde pensioenopbouw is voor 100% opgenomen in de VPV. Tevens is in de voorziening een reservering opgenomen voor het 2-jaars uitlooprisico.

- ***Excassokosten***

Ter dekking van excassokosten van ingegane pensioenen is in de TV een opslag van 2,7% opgenomen.

(m) Voorziening voor risico van deelnemers

Dit betreft de verplichtingen uit hoofde van de beschikbare-premieregeling voor deelnemers. Het beleggingsrisico ligt bij de deelnemers. De voorziening voor rekening en risico deelnemers is gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen die gelden voor de waardering van de corresponderende beleggingen risico deelnemers.

(n) Overige schulden en overlopende passiva

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

(o) Dekkingsgraad

De (nominale) dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad van het fonds wordt ten behoeve van deze berekening de voorziening pensioenverplichtingen herrekend rekening houdend met de verwachte inflatie.

(p) Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

(q) Premiebijdragen

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen.

(r) Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. Indirecte beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden en soortgelijke opbrengsten. Directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

(s) Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen.
De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

(t) Pensioenuitvoeringskosten

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

(u) Saldo overdrachten van rechten

De post saldo overdracht van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen. In beginsel vindt toerekening plaats op basis van kasstromen.

(v) Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Toelichting balans

1. Beleggingen voor risico pensioenfondsen

(bedragen in duizenden €)

	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari 2010	124.642	96.101	9.308	230.051
Aankopen/verstrekkingen	2.879	273.451	-	276.330
Verkopen/aflossingen	-82.445	-189.507	-	-271.952
Lopende rente	-	3.615	-	3.615
Waardeverschillen	14.273	5.995	695	20.963
	59.349	189.655	10.003	259.007
Liquide middelen				122
Stand per 31 december 2010				259.129
Effectendebiteuren/-crediteuren				-10.183
Positie derivaten				562
				249.508

	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari 2011	59.349	189.655	10.003	259.007
Aankopen/verstrekkingen	3.983	197.247	-	201.230
Verkopen/aflossingen	-1.237	-194.416	-	-195.653
Lopende rente	-	734	-	734
Waardeverschillen	-1.852	21.239	-118	19.269
	60.243	214.459	9.885	284.587
Liquide middelen				849
Stand per 31 december 2011				285.436
Effectendebiteuren/-crediteuren				-309
Positie derivaten				-243
				284.884

Aandelen	31-12-2011	31-12-2010
Mature markets	56.466	57.637
Emerging markets	1.245	1.399
Overige vorderingen	267	139
Liquiditeiten *	2.265	174
	60.243	59.349

* Deze liquiditeiten behoren tot de beleggingsfondsen.

Vastrentende waarden	31-12-2011	31-12-2010
Obligaties	179.640	153.320
Credit funds	27.297	26.733
Lopende Rente	4.349	3.615
Overig **	3.173	5.987
	214.459	189.655

** Deze waarde bestaat volledig uit het fonds AEAM Long Duration Overlay

Overige beleggingen	31-12-2011	31-12-2010
Hedge funds	9.885	10.003
Derivaten	31-12-2011	31-12-2010
Valutatermijncontracten	-	562

Methodiek bepaling marktwaarde

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Op basis van deze verscheidenheid en gradaties in waarderingmethoden dienen de beleggingen te worden ingedeeld naar drie verschillende waarderingsniveaus:

Niveau 1: De waarde van de belegging is gebaseerd op direct waarneembare marktnoteringen van identieke beleggingen in een actieve markt.

Niveau 2: Actuele waarde wordt vastgesteld aan de hand van waarderingsmodellen waarin gebruik is gemaakt van waarneembare marktdata.

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

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

Per 31 december 2011	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandelen	-	60.243	-	60.243
Vastrentende waarden	183.989	30.470	-	214.459
Derivaten (inclusief schuldpositie)	-	-243	-	-243
Overige beleggingen	-	-	9.885	9.885
	183.989	90.470	9.885	284.344

Per 31 december 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR
Aandelen	-	59.349	-	59.349
Vastrentende waarden	156.935	32.720	-	189.655
Derivaten (inclusief schuldpositie)	-	562	-	562
Overige beleggingen	-	-	10.003	10.003
	156.935	92.631	10.003	259.569

Alle beleggingen van de stichting worden gewaardeerd op marktwaarde.

De marktwaarde van alle aandelen (ING) (L) Institutional Global Enhances, (L) Invest-GT China-I en JP Morgan Class C-A Eur) wordt gewaardeerd op intrinsieke waarde omdat er geen beursnoteringen zijn voor deze fondsen.

De marktwaarde van de vastrentende waarden wordt, waar mogelijk, bepaald aan de hand van de gepubliceerde ultimokoersen.

De beleggingsfondsen AEAM European Credit Fund, AEAM Long Duration Overlay en ING (L) Liquid-EUR B Cap zijn fondsen die niet beursgenoteerd zijn. De beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen marktwaarde van de onderliggende beurskoersen of, bij gebrek daaraan, tegen taxatiewaarde aan de hand van het meest actuele jaarbericht of andere recente informatie. De waarderingen worden aangeleverd door onafhankelijke partijen.

2. Beleggingen voor risico deelnemers

	Aandelen	Vast- rentende waarden	Onroerend goed	Overige beleggingen	Liquide middelen	Totaal
Stand per 1-1-2010	9.759	22.131	-	2.418	566	34.874
Reclassificatie 1-1-2010	-82	50	53	-21	-	-
Aankopen	1.931	8.268	32	1.745	14.763	26.739
Verkopen/aflossingen	-3.720	-5.757	-48	-1.150	-15.050	-25.725
Waardeverschillen	1.627	417	10	8	568	2.630
Stand per 31 december 2010	9.515	25.109	47	3.000	847	38.518
Stand per 1-1-2011	9.515	25.109	47	3.000	847	38.518
Reclassificatie 1-1-2011	-27	-11	-	38	-	-
Aankopen	2.935	5.653	31	1.042	12.573	22.234
Verkopen/aflossingen	-2.323	-6.185	-26	-1.149	-13.060	-22.743
Waardeverschillen	-929	-72	-1	23	641	-338
Stand per 31 december 2011	9.171	24.494	51	2.954	1.001	37.671

De ontwikkeling van de voorziening voor rekening en risico van deelnemers is als volgt:

	2011		2010	
Voorziening primo boekjaar		38.518		34.874
Premiebijdragen (werkgevers- en werknemersbijdragen)	2.875		3.727	
Inkomende waardeoverdrachten	-		47	
Uitgaande waardeoverdrachten*	-1.419		-475	
Rendement	-175		2.683	
Premie risicodekkingen	-230		-309	
Overgedragen pensioenverplichtingen*	-1.896		-2.030	
Overige baten en lasten	-2		1	
Toename boekjaar		-847		3.644
Voorziening ultimo boekjaar		37.671		38.518

* De post uitgaande waardeoverdrachten betreft zuivere uitgaande waardeoverdrachten ten gevolge van uitdiensttreding. Onder overgedragen pensioenverplichtingen bevinden zich onder andere de kapitalen die overgemaakt zijn naar verzekeraars voor de aankoop van pensioen bij pensioeningang.

3. Vorderingen en overlopende activa

31-12-2011

31-12-2010

Vordering uit hoofde van herverzekering
Vordering op sponsor
Intrest
Beleggingsdebiteuren
Liquide middelen
Overige vorderingen en overlopende activa

1.146

5.627

21

461

2.432

57

177

4.838

8

-

7.566

20

9.744

12.609

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De vordering op sponsor is als gevolg van de in het bestuursverslag vermelde overeen gekomen aanvulling op de uitvoeringsovereenkomst over de jaren 201, 2011 en 2012 door de sponsor volledig voldaan in 2012.

Liquide middelen

De liquide middelen betreffen de liquide middelen op R/C rekening van het fonds bij de ING Bank, voor zover deze benodigd zijn voor het doen van de lopende betalingen. De liquide middelen bij de Kas Bank betreffen de saldi van de beleggingsrekeningen van AEGON Investment Management en ING Investment Management en zijn opgenomen onder de beleggingen. Alle voornoemde liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.

4. Stichtingskapitaal en reserves

	Algemene reserve
Stand per 1 januari 2010	25.301
Bestemming saldo van baten en lasten	<u>-12.091</u>
Stand per 31 december 2010	13.210
Stand per 1 januari 2011	13.210
Bestemming saldo van baten en lasten	<u>-7.547</u>
Stand per 31 december 2011	5.663

5. Nominale en reële dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds per 31-12-2011 bedraagt 102,0% (2010: 105,3%) .
2011

	Nominaal (FTK) %	Reëel %
Dekkingsgraad per 1 januari	105,3%	67,3%
Premie	3,0	1,8
Uitkering	0,1	- 0,4
Toeslagverlening	-	1,2
Korting van aanspraken en rechten	-	-
Beleggingsrendementen (exclusief renteaftdekking)	0,2	0,1
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	- 14,9	- 9,7
Renteaftdekking	9,2	5,9
Inflatie	-	- 4,2
Overige oorzaken*	- 0,9	- 1,7
Dekkingsgraad per 31 december	102,0%	60,3%

* De post overige oorzaken neemt toe bij het verloop van de reële dekkingsgraad als gevolg van het extra kruisefect door het meenemen van het effect van de verwachte inflatie.

De reële dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de aanwezige middelen van het fonds ten opzichte van de benodigde technische voorzieningen ter dekking van de reële verplichtingen. De technische voorziening ter dekking van de reële verplichtingen is bepaald door de nominale kasstromen te waarderen tegen de reële rente. In de reële rente is de verwachte toekomstige inflatie meegenomen. Voor de nominale verplichtingen wordt uitgegaan van de door DNB gepubliceerde RTS per 31 december 2011. Bij het bepalen van de technische voorziening voor de reële verplichtingen wordt de (verwachte) inflatiecurve ultimo 2011 verrekend met deze RTS om te komen tot een reële rentecurve. Bij een positieve verwachte inflatie zal er sprake zijn van een reële rente die lager is dan de nominale rente. Door de lagere rentecurve zal de reële verplichting hoger zijn dan de nominale verplichting. Dit betekent dan ook dat in deze situatie de reële dekkingsgraad

lager zal zijn dan de nominale dekkingsgraad. Het verschil tussen beide dekkingsgraden is afhankelijk van de verwachte inflatie.

Herstelplan

Op basis van de dekkingsgraad per 30 september 2010 heeft het pensioenfonds in 2011 zowel een kortetermijn als een langetermijn herstelplan opgesteld. Hiermee is het eerder in 2009 ingediende herstelplan komen te vervallen. Op grond van het nieuwe herstelplan zou de dekkingsgraad per 31 december 2011 108,0% dienen te bedragen. In werkelijkheid bedraagt deze 102,0%, waarmee een achterstand op het plan is opgelopen. Deze achterstand is vooral veroorzaakt door de sterk dalende rente in de laatste maanden van het jaar, terwijl het renterisico slechts gedeeltelijk was afgedekt.

Uit de in februari 2012 bij De Nederlandsche Bank ingediende evaluatie van het herstelplan blijkt dat, ondanks de opgelopen achterstand, herstel mogelijk is binnen de gestelde termijn.

Solvabiliteit

Het Minimaal Vereist Eigen Vermogen is per 31 december 2011 vastgesteld op 4,3% van de technische voorziening voor risico fonds (2010: 4,4%).

Het vereist eigen vermogen wordt afgeleid uit de per risico benodigde buffer. Deze per risico benodigde buffer is opgenomen in onderstaande tabel. Deze per risico bepaalde buffer wordt vervolgens verminderd met het diversificatie-effect. Dit saldo vormt het Vereist Eigen Vermogen.

De berekening van het vereist eigen vermogen is gebaseerd op de strategische mix per 31 december 2011. Daarbij is het standaardmodel van DNB gehanteerd. Onderstaande bedragen zijn weergaven van de evenwichtssituatie.

Risico	31-12-2011	31-12-2010
Renterisico	7.224	7.837
Risico zakelijke waarden	41.991	36.482
Valutarisico	5.671	6.640
Commodities risico (grondstoffenrisico)	-	-
Kredietrisico	739	827
Verzekeringstechnische risico's	11.990	10.875
Totaal	67.615	62.661
Af: Diversificatie-effect	-19.707	-19.750
Vereist eigen vermogen	47.908	42.911

6. Voorziening pensioenverplichtingen

Ontwikkeling van de VPV	2011	2010
Stand begin boekjaar	248.081	204.089
Mutatie voorziening via staat van baten en lasten	38.937	43.992
Stand einde boekjaar	287.018	248.081

Voorziening pensioenverplichtingen is naar categorieën van deelnemers als volgt:

	31-12-2011	31-12-2010
Actieve deelnemers	101.484	103.127
Pensioengerechtigden	124.386	94.371
Gewezen deelnemers	61.148	50.583
	287.018	248.081

7. Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De pensioenregeling voor risico deelnemers is een beschikbare-premieregeling. Deze regeling bestaat uit een excedentpensioenregeling, individuele bijspaarregeling en compensatieregeling.

8. Derivaten	31-12-2011	31-12-2010
Valutatermijncontracten	243	-

Valutainstrumenten

Gekocht		Verkocht		
valuta	bedrag	valuta	bedrag	Expiratiedatum
EUR	29.849.390			03/02/2012
		GBP	331.000	03/02/2012
		JPY	374.370.000	03/02/2012
		USD	29.030.000	03/02/2012

Dit betreft de derivatenposities die het pensioenfonds laat aan/verkopen door de vermogensbeheerder teneinde het valutarisico ten opzichte van de benchmark te verkleinen. Renteswaps binnen het LDO fund zijn gepresenteerd als onderdeel van de belegging in het beleggingsfonds

9. Overige schulden en overlopende passiva	31-12-2011	31-12-2010
Schulden aan sponsor*	745	176
Belastingen en premies sociale verzekeringen	116	105
Uitkeringen	119	40
Herverzekering	-	-
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	215	285
Beleggingskosten	50	68
Beleggingscrediteuren	770	10.183
Overige schulden en overlopende passiva	241	152
	2.256	11.009

* betreft door de sponsor teveel betaalde herverzekerings- en DCpremies
Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar

Toelichting financiële instrumenten

Algemeen

Het uitvoeren van transacties in financiële instrumenten kan er toe leiden dat Stichting EDS Pensioenfonds (EPF) risico's verkrijgt of overdraagt aan een andere partij. Hierbij moet vooral gedacht worden aan risico's die samenhangen met veranderingen in beurskoersen, rentetarieven, wisselkoersen, debiteurenkwaliteit en liquiditeit. In het kader van de beperking van deze risico's kunnen derivaten en andere instrumenten worden aangewend.

Instrumenten

Voor risicobeheer heeft het bestuur de beschikking over de volgende beleidsinstrumenten:

- ALM-beleid en duration-matching
- Financieringsbeleid
- Premiebeleid
- Toeslagbeleid
- Herverzekeringsbeleid
- Risicobeleid alternatieve beleggingen
- Risicobeleid ten aanzien van uitbesteding

Welke beleidsinstrumenten het bestuur op welke manier hanteert, wordt bepaald op basis van uitvoerige analyses van de te verwachten toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Voor deze analyses worden onder andere Asset-Liability Management-studies (ALM) gebruikt. Een ALM-studie analyseert de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

Mede op basis van de meest recente ALM studie stelt het bestuur beleggingsrichtlijnen vast waarop het door het fonds uit te voeren beleggingsbeleid wordt gebaseerd. De beleggingsrichtlijnen zetten uiteen binnen welke grenzen en normen het beleggingsbeleid moet worden uitgevoerd, en richten zich op het beheersen van de belangrijkste (beleggings)risico's. Wanneer de marktomstandigheden daartoe aanleiding geven, kan ook tussentijds door het bestuur worden bepaald de beleggingsrichtlijnen aan te passen. De beleggingsrichtlijnen zijn verwoord in de verklaring beleggingsbeginselen. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van derivaten die worden toegelicht in voornoemde verklaring.

Marktrisico

Marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. De beleggingsdoelstellingen bepalen de strategie die het pensioenfonds volgt ten aanzien van het beleggingsrisico. In de dagelijkse praktijk ziet de beleggingscommissie toe op het marktrisico conform de binnen het pensioenfonds aanwezige beleidskaders en de beleggingsrichtlijnen. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de beleggingen van de aandelen naar regio weergegeven:

	31 december 2011	31 december 2010
	* € 1000	* € 1000
Noord Amerika	31.409	31.816
Europa	16.348	15.967
Azië	7.921	8.714
Oceanië	1.924	2.082
Latijns Amerika	377	595
Liquiditeiten in aandelenbeleggingen	2.265	174
Totaal	60.243	59.349

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente. Een maatstaf voor het meten van eerste orde rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de kasstromen.

Balanswaarde	31 december 2011	31 december 2010
Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten)	13,4	14,6
Duration van de vastrentende waarden (na derivaten)	15,3	21,1
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	19,6	18
Percentage vastrentende waarden van het totale vermogen	74,6%	67,9%
Mate van afdekking van het renterisico (van verplichtingen)	58%	86%

Indien op balansdatum de duration van de beleggingen afwijkt van de duration van de verplichtingen is er sprake van een niet volledige afdekking van het renterisico. Als het afdekkingspercentage lager is dan 100% en de rente stijgt, zal de waarde van beleggingen minder snel dalen dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), met als gevolg dat de dekkingsgraad zal stijgen. Als onder dezelfde omstandigheden echter de rente daalt, zal de dekkingsgraad dalen.

Het beleid van het fonds is gericht op het bewust gebruik maken van deze consequenties. Wanneer de beleggingscommissie van mening is dat de kans op een rentedaling groter is dan de kans op een rentestijging, zal voor een hoge afdekking worden gekozen. Als de beleggingscommissie van mening

is dat de kans op een rentedaling kleiner is dan de kans op een stijging van de rente, zal voor een dekking lager dan 100% worden gekozen. Wanneer de beleggingscommissie een onvoldoende geprononceerde mening heeft, zal een afdekking tussen de 100% en de dekkingsgraad worden aangehouden. Het effectueren van de mate van afdekking wordt op korte termijn gedaan door het aantal participaties in het LDO fonds te variëren. Dit is een overlay fonds dat te vergelijken is met obligaties met een zeer lange looptijd. Met een beperkte belegging in dit fonds kan de effectieve looptijd van de vastrentende waarden worden aangepast. Op langere termijn is het ook mogelijk de looptijd van de obligatieportefeuille aan te passen (zoals in 2010 is gedaan).

De vastrentende waarden (exclusief cash), uitgesplitst naar looptijd, zijn als volgt:

	31 december 2011
	* € 1000
Staatsobligaties (15,3 jaar)	183.979
Bedrijfsobligaties (3,8 jaar)	7.299
Geldmarktfonds (0,2 jaar)	19.998
LDO fonds (141,0 jaar)	3.173
Afronding	1
Totaal	214.450

	31 december 2010
	* € 1000
Staatsobligaties (14,6 jaar)	156.935
Bedrijfsobligaties (4,2 jaar)	21.688
LDO fonds (249,4 jaar)	5.987
Totaal	184.609

Valutarisico

Het hedge fund of funds heeft binnen het fonds de valutarisico's afgedekt. In de aandelenfondsen zijn de valutarisico's echter niet afgedekt. Het grootste deel van het valutarisico in dit fonds is bepaald door de aandelen die in dollars of aan de dollar gerelateerde valuta noteren. Daarnaast vertegenwoordigen ook de beleggingen in Engelse ponden en Japanse yens relatief significante valutarisico's. Eind 2011 wordt iets meer dan 17% van de beleggingsportefeuille belegd buiten de eurozone. Deze circa €50 mln zijn verdeeld in €29 mln aan Amerikaanse dollars, €5,5 mln aan Engelse ponden, €5 mln Japanse yens en €10,5 mln in overige valuta. Het valutarisico op de Amerikaanse dollar is per eind 2011 voor 70% afgedekt, dat van de gerelateerde valuta (Chinese renminbi) voor 50% en de Engelse ponden en Japanse yens eveneens voor 70%. De overige vreemde valuta zijn verdeeld over vele munten, zoals Zwitserse franken, Canadese en Australische dollars, Zweedse en Noorse kronen etcetera. Ieder van deze valuta bedraagt minder dan 1,1% van het fondsvermogen en dit valutarisico is bewust niet afgedekt.

In de onderstaande tabel wordt aangegeven wat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta is, uitgedrukt in Euro's, na afdekking door middel van valutaderivaten in de fondsen.

	31 december 2011	31 december 2010
	* € 1000	* € 1000
Aandelen	20.452	21.894
Vastrentende waarden	-	-
Totaal	20.452	21.894

Er dient te worden onderkend dat er een dimensie aan het valutarisico is, dat zich richting systeemrisico ontwikkelt. Als het vertrouwen in de USA als dominante economische machtsparij zou gaan wankelen, hetgeen in 2011 bijna gebeurde, is het onvoldoende om het dollarrisico in de beleggingsportefeuille af te dekken. Deze afdekking zou er weliswaar voor zorgen dat de daling van de dollar wordt opgevangen, maar waarschijnlijk zouden tevens de wereldwijde aandelen en obligatiebeurzen sterk in waarde dalen bij een dergelijke vertrouwenscrisis, terwijl dit risico niet is afgedekt. Op dit moment is er geen manier gevonden om dit risico af te dekken, laat staan voor een aanvaardbare prijs.

Prijsrisico

Prijsrisico is het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen (veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren) waardewijzigingen plaatsvinden. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat, omdat alle beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo van baten en lasten. Spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) kan het prijsrisico dempen. Het prijsrisico kan ook afgedekt worden door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures. Per eind 2011 is de aandelenportefeuille belegd in een wereldwijd gespreid aandelenfonds, het ING (L) Institutional Global Enhanced index van ING en het ING (L) Greater China fonds. Het global fonds belegt evenredig verdeeld over de ontwikkelde markten van de gehele wereld. Het Greater China fonds belegt in China, Hong Kong en Taiwan. Het aandeel emerging markets bedraagt hiermee ongeveer 0,6% van het totale vermogen. Er is geen sprake van concentratierisico in de aandelenportefeuille omdat deze beleggingen evenredig zijn verdeeld over de gehele wereld en alle sectoren. De staatsobligaties zijn evenredig verdeeld over de enige Europese landen die nog een AAA rating hebben. Aangezien het aantal eurolanden met een AAA rating steeds verder daalt, moet dit langzamerhand als een concentratierisico worden beschouwd. Vooralsnog wordt dit risico echter verkozen boven een andere verdeling die tot grotere risico's zoals kredietrisico of valutarisico zou leiden. Wel is dit onderwerp van aandacht voor de beleggingscommissie, die hier wellicht verandering in wil aanbrengen wanneer andere beleggingsconstructies voldoende zijn ingericht.

Kredietrisico

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

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

Beheersing vindt plaats door alleen zaken te doen met grote Nederlandse marktpartijen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de beleggingen naar regio weergegeven :

	31 december 2011	31 december 2010
	* € 1.000	* € 1.000
Noord Amerika	31.409	31.816
Europa	16.348	15.967
Azië	7.921	8.714
Oceanië	1.924	2.082
Latijns Amerika	377	595
Liquiditeiten in aandelenbeleggingen	2.265	174
Afronding	-1	
Totaal	60.243	59.349

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

	2011	2010
	In %	In %
AAA	88,0	85,9
AA	5,4	2,5
A	4,3	7,8
BBB	1,6	3,8
Andere ratings	0,8	-
Afronding	-0,1	
Totaal	100	100

Slechts een heel klein deel (< 0,1%) van het marktrentefonds betreft beleggingen in PIIGS landen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities, rekening houdend met directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

De volgende zaken zijn van belang met betrekking tot het liquiditeitsrisico:

- Tot het huidige verslagjaar overtreffen de inkomende premies het niveau van de uitkeringen.
- Ultimo 2011 is er bijna €20 mln. belegd in een geldmarktfonds, waarvan dagelijks geld kan worden opgenomen zonder kosten.
- Ultimo 2011 zijn er voldoende obligaties, die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.
- Er wordt een liquiditeitsplanning bijgehouden waarin alle geprognosticeerde uitgaven en inkomsten voor het komende jaar zijn opgenomen.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn het langleven-, overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico. Verschillen tussen waargenomen sterfte en waargenomen arbeidsongeschiktheid enerzijds en de aannames daaromtrent anderzijds, resulteren jaarlijks in een resultaat ten laste of ten gunste van de vermogenspositie van het fonds.

Langleven- en overlijdensrisico

Het belangrijkste actuariële risico is het langlevenrisico. Dit betreft het risico dat deelnemers langer blijven leven dan waarmee bij de bepaling van de technische voorzieningen rekening wordt gehouden. Door gebruik te maken van de meest recente overlevingstafel van het Actuarieel Genootschap en toekomstige sterfte lager in te schatten door gebruik te maken van de generatie-effecten in de tabel, wordt dit risico zo goed mogelijk gemitigeerd.

Het overlijdensrisico betreft het risico dat het fonds meer nabestaandenpensioenen moet toekennen dan waarmee bij de bepaling van de technische voorzieningen rekening wordt gehouden. Een deel van dit risico is verzekerd bij Zwitserleven.

De technische voorzieningen zijn per 31 december 2011 vastgesteld rekening houdend met de verwachte ontwikkeling van de sterftecijfers op basis van de meest recente door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde overlevingstafel (Prognosetafel 2010-2060).*

* Om deze tafel af te stemmen op de specifieke (ervarings)sterfte van de populatie van het fonds is gebruik gemaakt van leeftijds- en geslachtsafhankelijk correctiefactoren.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Het fonds kent een verzekering van arbeidsongeschiktheidspensioen en een premievrijstellingsregeling bij arbeidsongeschiktheid. Hiervoor wordt door het fonds jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat er meer deelnemers arbeidsongeschikt worden dan waarmee bij de premievaststelling rekening wordt gehouden.

Een deel van dit risico is herverzekerd bij Zwitserleven.

In de technische voorzieningen is een bedrag opgenomen voor het tweejarig uitlooprisico met betrekking tot arbeidsongeschiktheid. Deze IBNR (incurred but not reported) voorziening is vastgesteld op basis van de risicopremies voor arbeidsongeschiktheid over de laatste twee boekjaren.

Toeslagrisico

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

In de strikte zin is er daarom voor het fonds geen sprake van een risico. Wel kan er gesproken worden over een risico voor de deelnemer: De kans dat er in de toekomst wel of niet een 100% compensatie voor de loon- en prijsontwikkeling kan worden gegeven in de vorm van een toeslag op de aanwezige rechten. In de pensioenovereenkomst is opgenomen dat er een toeslag ambitie van 75% van de maximale toeslag is. Op basis van het per 30-9-2010 vastgestelde herstelplan is berekend dat naar verwachting 74,4% van de looninflatie voor de actieven, en 76,1% van de prijsinflatie voor de inactieven kan worden gecompenseerd middels toeslag.

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles en kwaliteit geautomatiseerde systemen. Door een frequent overleg met de administrateur wordt zoveel mogelijk toegezien op deze eisen.

Het bestuur wil meer grip krijgen op de eigen organisatie en heeft daartoe in het verleden al een AO/IC handboek (Administratieve organisatie / interne controle) opgesteld.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn

en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Er zijn twee herverzekeringscontracten gesloten met Zwitserleven. Een betreft een stop-lossverzekering voor het arbeidsongeschiktheids- en overlijdensrisico binnen de basisregeling. Daarnaast heeft het fonds een herverzekering afgesloten voor de risico's in de beschikbare premieregeling. Dit verzekeringscontract met Zwitserleven is afgesloten voor een periode van 5 jaar en loopt van 01-01-2007 tot en met 31-12-2011. Conform de voorwaarden van het herverzekeringscontract zal er een mogelijke winstuitkering worden uitbetaald, uiterlijk 2 jaar na afloop van de contractperiode. Aangezien pas na de afloop van de contractperiode definitief kan worden vastgesteld wat de hoogte van deze winstuitkering zal worden is besloten om niet elk jaar een bedrag hiervoor in de staat van baten en lasten te verwerken. Om inzicht te geven in een mogelijke vordering op de herverzekeraar wordt jaarlijks berekend wat de mogelijke winstuitkering per balansdatum is. De verwachte winstuitkering tot en met 31 december 2011 is € 1.234.570.

Gezien de bereikte einddatum van het contract is per 31-12-2011 een deel van de verwachte winstuitkering in het resultaat verwerkt. Er is een inschatting gemaakt van het uitlooprisico welke in mindering gebracht is op de verwachte winstuitkering. Per saldo is een bedrag van € 980.000 ten gunste van het resultaat van boekjaar 2011 gebracht. De daadwerkelijke ontvangst van dit bedrag laat op zich wachten tot na de uitlooperperiode van 2 jaar.

Beide verzekeringscontracten zijn verlengd met een periode van 5 jaar en hebben derhalve een looptijd van 1-1-2012 tot en met 31-12-2016.

Toelichting staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden €)

10. Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

	2011	2010
<u>Werkgeversgedeelte</u>		
Basispremie*	10.600	13.886
ANW hiaat	333	418
WIA excedent	605	752
	<u>11.538</u>	<u>15.056</u>
<u>Werknemersgedeelte</u>		
Deelnemersbijdrage basisregeling	1.500	1.878
Koopsompremie vanuit DC-regelingen	92	552
Werknemersbijdrage pensioensparen uit spaarloon	1	1
	<u>1.593</u>	<u>2.431</u>
<u>Overige bijdragen</u>		
FVP-bijdragen	208	232
Additionele storting werkgever**	3.886	-
	<u>4.094</u>	<u>232</u>
	17.225	17.719

*Premie is toegerekend op basis van de in het bestuursverslag gemelde overeen gekomen aanvulling op de uitvoeringsovereenkomst voor de jaren 2010, 2011 en 2012.

** In geval de dekkingsgraad per 31 december op marktwaaarde lager is dan 110% geldt een bijstortingsverplichting voor de werkgever van 1/3 van het verschil. Deze bijstorting wordt toegerekend aan het daaropvolgende boekjaar. De additionele storting 2011 is derhalve gerelateerd aan de dekkingsgraad per 31 december 2010.

De kostendekkende en feitelijke premies zijn als volgt:

	2011	2010
Kostendekkende premie	10.174	11.993
Feitelijke premie	16.925	17.719

Het verschil tussen de feitelijke premie (16.925) en de bovenstaande premieopstelling (17.225) wordt veroorzaakt door een aantal posten die niet in de kostendekkende premie meegenomen zijn en derhalve voor vergelijkingsdoeleinden ook uit de feitelijke premie gelaten worden.

De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:

	2011	2010
Actuarieel benodigd	8.116	9.198
Opslag in stand houden vereist vermogen	1.404	2.088
Opslag voor uitvoeringskosten	654	707
Totaal	<u>10.174</u>	<u>11.993</u>

In het boekjaar is geen korting verstrekt.

11. Premiebijdragen risico deelnemers

	2011	2010
Bijdrage werkgever in de DC-regeling	2.159	2.802
Bijdrage werknemer in de DC-regeling	716	933
	<u>2.875</u>	<u>3.735</u>

Totale premiebijdragen risico pensioenfonds en risico deelnemers

Bijdrage werkgever	17.583	17.858
Bijdrage werknemer	2.309	3.364
Overige bijdragen	208	232
	<u>20.100</u>	<u>21.454</u>

12. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer*	Totaal
2011				
Aandelen	-	-1.852	135	-1.717
Vastrentende waarden	6.536	21.239	-162	27.613
Overige beleggingen **	-	-614	-7	-621
Intrest liquide middelen	30	-	-	30
Totaal	<u>6.566</u>	<u>18.773</u>	<u>-34</u>	<u>25.305</u>

Type belegging

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer*	Totaal
2010				
Aandelen	-	14.273	-7	14.266
Vastrentende waarden	5.089	5.995	-114	10.970
Overige beleggingen **	-	-5.716	-	-5.716
Intrest liquide middelen	4	-	-	4
Totaal	<u>5.093</u>	<u>14.552</u>	<u>-121</u>	<u>19.524</u>

* De kosten van vermogensbeheer betreffen zowel expliciete kosten die de vermogensbeheerder berekend over het gemiddeld belegd vermogen als kosten die binnen de beleggingsfondsen in rekening worden gebracht. De laatste categorie is verwerkt in het rendement en wordt niet apart vermeld in het jaarverslag. Een verschuiving van het belegd vermogen tussen twee vermogensbeheerders zorgt voor een stijging van de hier getoonde expliciete kosten ten opzichte van vorig boekjaar. Vorig boekjaar was het gemiddeld belegd vermogen waarover direct kosten werden ingehouden lager en het belegd vermogen waarbij kosten aan beleggingfondsen onttrokken werden hoger.

Dit boekjaar zijn de ontvangen rebate fees over de kosten die binnen de beleggingsfondsen ingehouden worden ondergebracht binnen de kosten vermogensbeheer (EUR 136k). De in vorig boekjaar onder het rendement verantwoorde rebate fees bedroegen EUR 246k.

** Inclusief derivaten ad EUR -53k en valutakoersresultaten ad EUR -443k.

13. Beleggingsresultaten risico deelnemers

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
<u>2011</u>				
Aandelen	776	-929	-	-153
Vastrentende waarden	-	-72	-	-72
Overige beleggingen	-	50	-	50
Onroerend goed	-	-1	-	-1
Totaal	776	-952	-	-176

	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
<u>2010</u>				
Aandelen	583	1.627	-	2.210
Vastrentende waarden	-	417	-	417
Overige beleggingen	-	46	-	46
Onroerend goed	-	10	-	10
Totaal	583	2.100	-	2.683

14. Overige baten en lasten

	2011	2010
Intrest waardeoverdracht	-126	174
Uitkeringen DC t.g.v. Pensioenfonds	66	132
Reservering verschillen pensioen- en uitkeringsadministratie	-	-
Diverse baten en lasten	-71	-4
	-131	302

15. Pensioenuitkeringen

	2011	2010
Ouderdomspensioen	-2.503	-2.218
Tijdelijk ouderdomspensioen	-826	-777
Nabestaandenpensioen	-781	-779
Wezenpensioen	-70	-73
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-66	-33
	-4.246	-3.880

16. Herverzekeringen

	2011	2010
Premie stop-loss verzekering	-89	-118
Resultaat op verzekering DC	-70	-27
Uitkering herverzekering in verband met arbeidsongeschiktheid	39	-
Winstuitkering herverzekering einddatum contract	980	-
Uitkering herverzekering in verband met overlijden	-	75
	860	-70

De door het pensioenfonds afgesloten herverzekeringscontracten hebben een einddatum van 31 december 2011. Het herverzekeringscontract ten behoeve van de DC regeling kent een winstuitkering. Deze wordt per 31 december 2011 geschat op € 1.234.570. Er is een inschatting gemaakt van het uitlooprisko welke in mindering gebracht is op de verwachte winstuitkering. Per saldo is een bedrag van € 980.000 ten gunste van het resultaat van boekjaar 2011 gebracht. De daadwerkelijke ontvangst van dit bedrag laat op zich wachten tot na de uitlooperperiode van 2 jaar. Met ingang van 1 januari 2012 zijn nieuwe herverzekeringscontracten afgesloten.

17. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

	2011	2010
Administratiekosten berekend door derden	-331	-387
Adviseurs- en controlekosten	-336	-267
Overige kosten	-102	-128
	-769	-782

Het fonds heeft geen mensen in dienst. De bestuursleden ontvangen geen bezoldiging voor hun diensten met uitzondering van de voorzitter. Deze kosten worden door de voorzitter rechtstreeks in rekening gebracht bij de werkgever. De werkgever brengt geen kosten in rekening bij het fonds.

Honoraria accountant (KPMG)

2011	KPMG accountants	Overig KPMG	Totaal KPMG
Controle van de jaarrekening*	43	-	43
Overige controle opdrachten	5	-	5
Belastingadvies	-	-	-
Andere niet controle diensten	-	-	-
Totaal	48	-	48

2010	KPMG accountants	Overig KPMG	Totaal KPMG
Controle van de jaarrekening	36	-	36
Overige controle opdrachten**	11	-	11
Belastingadvies	-	-	-
Andere niet controle diensten	-	-	-
Totaal	47	-	47

* In het bedrag voor controle van de jaarrekening 2011 is een onvoorziene afrekening ad EUR 13k opgenomen over 2010.

** In de overige controle opdrachten is een bedrag van 5 opgenomen voor FVP controle 2009 waarvoor in het boekjaar 2009 geen stelpost was opgenomen.

18. Saldo overdrachten van rechten

	2011	2010
Overgenomen pensioenverplichtingen	291	2.049
Overgedragen pensioenverplichtingen	<u>-7.206</u>	<u>-2.969</u>
	-6.915	-920

19. Saldo overdrachten van rechten risico deelnemers

	2011	2010
DC overgenomen pensioenverplichtingen	-	47
DC doorstorting overgenomen pensioeninkomen	-	-
DC overgedragen pensioenverplichtingen	-1.420	-475
DC overdracht in verband met aanwending kapitaal bij overlijden of pensionering	<u>-1.897</u>	<u>-2.030</u>
	-3.317	-2.458

20. Herverzekering risico deelnemers

	2011	2010
DC risicopremie PVI en nabestaandenpensioen	-172	-309

21. Overige baten en lasten risico deelnemers

	2011	2010
Diverse baten en lasten	4	1

22. Mutatie pensioenvoorziening risico deelnemers

	2011	2010
Beginstand 1/1	38.518	34.874
Eindstand 31/12	<u>37.671</u>	<u>38.518</u>
Mutatie	-847	3.644

23. Mutatie technische voorziening

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de technische voorzieningen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale pensioenrechten inclusief risicopremies.

Toeslagslagverlening

Dit betreft de benodigde toename van de Technische Voorziening als gevolg van toegekende toeslagen

Rentetoevoeging

Dit betreft de toename van de Technische Voorziening als gevolg van de gehanteerde rekenrente.

Onttrekking pensioen uitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Dit betreft het uit de Technische Voorziening vrijgevallen bedrag voor het doen van pensioenuitkeringen en voor administratiekosten.

Wijziging marktrente

In 2011 is de gemiddelde marktrente gedaald van 3,5% aan het begin van het jaar naar 2,8% ultimo boekjaar. Als gevolg daarvan stegen de Technische Voorzieningen.

Wijziging door overdracht van rechten

Dit betreft de mutatie van de Technische Voorziening als gevolg van ontvangen en uitbetaalde overdrachtswaarden.

Wijziging sterftegrondslagen

In 2010 namen de Technische Voorzieningen toe als gevolg van de toegenomen levensverwachting.

Wijziging excassokostenopslag

In 2010 namen de Technische Voorzieningen toe als gevolg van verhoging van de excassokostenopslag van 2% naar 2,7%.

Overige mutaties

Hierin is begrepen het resultaat op kansstelsels zoals sterfte en arbeidsongeschiktheid alsmede het resultaat op mutaties zoals pensionering.

	2011	2010
Sterfteresultaat	1.553	742
Invaliditeit en arbeidsongeschiktheid	1.136	873
Overige mutaties*	-774	-37
	1.915	1.578

* hierin is onder andere verwerkt:

- resultaat op flexibilisering,
- correctie op de voorziening voor Tijdelijk ouderdomspensioen,
- correctie op de voorziening voor premievrij nabestaandenpensioen in verband met uitruil
- resultaat op pensionering (vrijval niet uitruilbaar nabestaandenpensioen bij ongehuwde deelnemers)

OVERIGE GEGEVENS

Resultaatbestemming

Het negatieve saldo over 2011 ad € 7.546.044 wordt aan de reserves onttrokken.

Financiële overeenkomst met verbonden ondernemingen

Het fonds verplicht zich de volgens de pensioenreglementen en eventuele andere reglementen van het fonds in vooruitzichtgestelde pensioenen aan deelnemers of andere rechtverkrijgenden uit te keren, zulks onder voorwaarden van de statuten van het fonds en bedoelde reglementen voor zover de werkgever de hiervoor verschuldigde premies betaalt.

De premies worden door het fonds jaarlijks vastgesteld. Onverminderd het in het pensioenreglement vastgelegde recht van de werkgever om a) een deel van de pensioenpremie op het salaris van de deelnemers in te houden en b) de betaling van pensioenpremies onder bepaalde omstandigheden te staken of te verminderen, worden de premies berekend op de wijze, beschreven in de actuariële en bedrijfstechnische nota (hierna te noemen: ABTN) als bedoeld in de statuten van het fonds.

Indien de dekkingsgraad per de balansdatum minder dan 110 procent bedraagt, zal de pensioenpremie in het volgende jaar worden verhoogd met 1/3 van het mindere.

De premievaststelling wordt gebaseerd op een prognoseberekening waarin rekening wordt gehouden met de gewenste dekkingsgraad alsmede met objectieve inschattingen van de toekomstige aangroei van de verplichtingen, het verwachte beleggingsrendement en de hoogte van de jaarlijkse administratiekosten.

De pensioenpremie voor het basisdeel van de pensioenregeling welke de werkgever jaarlijks aan het fonds verschuldigd is (inclusief het deel dat op de deelnemers wordt verhaald) is voor het verslagjaar 2011 uitgedrukt in een vast bedrag, zoals vastgesteld in de aanvulling op de uitvoeringsovereenkomst (zie Bestuursverslag - Belangrijke bestuursbesluiten) en bedroeg € 12.100.000. Deze pensioenpremie heeft alleen betrekking op de pensioenverplichtingen uit de basisregeling en is derhalve exclusief de premies voor de risico's van het fonds en de premies voor de excedentpensioenregeling. Deze premies worden separaat door de werkgever afgedragen.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting EDS Pensioenfonds te Utrecht is aan Sprenkels en Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

Gegevens

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

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen" heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum 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 berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een 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 131 en 132 (minimaal vereist eigen vermogen en vereist eigen vermogen).

De vermogenspositie van Stichting EDS Pensioenfonds is naar mijn mening slecht vanwege het dekkingstekort.

Amsterdam, 14 juni 2012

drs. Frank Verschuren AAG
verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting EDS Pensioenfonds

Verklaring betreffende de jaarrekening

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

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de Stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de Stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

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

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, 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 jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Utrecht, 14 juni 2012
KPMG Accountants N.V.

H.P. van der Horst RA