

# Jaarverslag 2011



## Toeslagverlening

De pensioenen worden (ook na ingang) jaarlijks met 3% verhoogd. Echter, SPMS streeft naar welvaartsvastheidsbescherming. Dit houdt in dat geprobeerd wordt jaarlijks een toeslag te verlenen ter hoogte van de stijging van het CBS indexcijfer van de cao-lonen bij de overheid. Indien deze stijging hoger is dan 3% en het ligt in de lijn van de ontwikkeling van het honorarium van de medisch specialist in Nederland kan het bestuur, indien de financiële middelen van het fonds voldoende zijn, besluiten de pensioenen te verhogen in de lijn van deze CBS index. Dit betekent dat een stijging boven 3% een voorwaardelijke toeslag is. Het pensioenfonds heeft geld gereserveerd om het pensioen in de toekomst te verhogen met 3%. Hierdoor ontvangt de deelnemer bijna altijd een groot deel van deze stijging van de CBS indexcijfer van de cao-lonen bij de overheid. Voor de goede orde dient te worden opgemerkt dat de jaarlijkse stijging afwijkend kan zijn wanneer een deelnemer destijds bij een keuzeverzekeraar een verzekering heeft afgesloten.

Als de financiële positie van het pensioenfonds het toelaat, kan het bestuur tevens besluiten tot een extra toeslag. De verhoging kan per jaar verschillen. Over 2011 is, gelet op de lage dekkingsgraad, geen extra toeslag toegekend.

### Disclaimer

*Uw pensioenfonds verhoogt ieder jaar uw (opgebouwde) pensioen met 3%.*

*U heeft recht op een jaarlijkse verhoging van uw (opgebouwde) pensioen (het onvoorwaardelijke deel van de toeslagverlening).*

*Daarbovenop probeert SPMS uw (opgebouwde) pensioen jaarlijks extra te verhogen (het voorwaardelijke deel van de toeslagverlening).*

*Uw (opgebouwde) pensioen is dit jaar (over 2011) met 3% verhoogd.*

*Uw pensioenfonds heeft uw (opgebouwde) pensioen de afgelopen drie jaar als volgt verhoogd:*

- Over het jaar 2010 met 3,0%. De prijzen\* gingen toen met 1,3% omhoog.*
- Over het jaar 2009 met 3,0%. De prijzen\* gingen toen met 1,2% omhoog.*
- Over het jaar 2008 met 3,0%. De prijzen\* gingen toen met 2,5% omhoog.*

*Uw pensioenfonds betaalt de toekomstige verhogingen van uw (opgebouwde) pensioen uit reserves van het pensioenfonds (ten aanzien van het voorwaardelijke deel van de toeslagverlening). U heeft door deze verhoging en de verwachting voor de komende jaren niet meteen ook recht op verhogingen in de toekomst.*

*\* gebaseerd op de Consumenten Prijs Index (2006=100)*

# Jaarverslag SPMS 2011



# Inhoudsopgave

Kerncijfers	6
Belangrijke ontwikkelingen in 2011	7

---

## Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten

Bestuursverslag BPMS	8
Verslag Visitatiecommissie	10
Bevindingen jaarverslag en de jaarrekening 2011	12
Reactie SPMS	13

---

## Jaarverslag

### Hoofdstuk 1: Karakteristieken van het pensioenfonds

1.1 Personalía	16
1.2 Missie Et organisatie	19

---

### Hoofdstuk 2: Bestuursverslag

2.1 Samenvatting	22
2.2 Goed pensioenfondsbestuur	28
2.3 Pensioenen	32
2.4 Beleggingen	38
2.5 Financieel verslag	45
2.6 Actuariel verslag	47
2.7 Risicomanagement	48
2.8 Toekomst	53

---

### Hoofdstuk 3: Jaarrekening

3.1 Balans per 31 december	56
3.2 Staat van baten en lasten	57
3.3 Kasstroomoverzicht	58
3.4 Toelichting op de jaarrekening	58
3.5 Toelichting op de balans	64
3.6 Toelichting op staat van baten en lasten	82

---

### Hoofdstuk 4: Overige gegevens

4.1 Statutaire regeling over bestemming saldo van baten en lasten	88
4.2 Actuariële verklaring	89
4.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	90

---

### Bijlagen

I Samenstelling Vergadering van Afgevaardigden van de BPMS	94
II Nevenfuncties	99
III Begrippenlijst	100

---

## Kerncijfers

### Aantal deelnemers

	2011	2010	2009	2008	2007
Actieve deelnemers	7.702	7.361	7.180	6.981	6.801
Premievrije rechten ('slapers')	1.190	1.245	1.274	1.329	1.361
Pensioentrekkenden	6.112	5.882	5.689	5.482	5.288
Totaal	15.004	14.488	14.143	13.792	13.450

### Reglementvariabele (in %)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Toeslagverlening per 1 januari	3,0	3,0	3,0	3,0	3,6	5,0

### Pensioenuitvoering (x € 1.000)

	2011	2010	2009	2008	2007
Feitelijke premie	152.881	137.843	122.507	114.968	104.713
Pensioenuitvoeringskosten	7.182	7.409	6.680	6.739	5.776
Uitkeringen	180.159	171.616	162.027	152.743	143.111

### Vermogenssituatie en solvabiliteit

	2011	2010	2009	2008	2007
Pensioenvermogen (x € 1 miljoen)	6.094	5.573	4.938	4.266	5.158
Pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	5.792	4.999	4.471	4.340	3.525
Aanwezige dekkingsgraad (in %)	105	111	110	98	146
Vereiste dekkingsgraad (in %)	122	122	124	123	130

### Beleggingsportefeuille (in %)\*

	2011	2010	2009	2008	2007
Vastrentende waarden	41	42	42	43	42
Aandelen	35	37	36	26	37
Vastgoedbeleggingen	8	8	8	13	12
Derivaten	3	2	1	8	1
Alternatives	12	11	13	10	8

### Beleggingsperformance (in %)

	2011	2010	2009	2008	2007
Beleggingsrendement	10,8	14,0	17,1	-16,2	2,5
Benchmark	12,0	11,5	18,4	-11,8	2,9

### BPMS representativiteit (in %)

	2011	2010	2009	2008	2007
Leden	80	76	79	79	78
Buitengewone leden	79	68	66	65	64

\*Op basis van de verdeling in de jaarrekening.

# Belangrijke ontwikkelingen in 2011

## Financieel resultaat 2011

- Het beleggingsrendement was 11%.
- Het belegd vermogen steeg van 5,6 naar 6,1 miljard euro.
- De verplichtingen stegen van 5,0 naar 5,8 miljard euro.
- De dekkingsgraad daalde van 111% naar 105%.
- Het herstel loopt iets achter op het beoogde lange termijn herstelpad.

## Pensioenen & communicatie

- De toeslagverlening is 3% per 1 januari 2012.
- De opbouw is voor nieuwe deelnemers met één derde verhoogd.
- Van de huidige deelnemers kiest één derde ook voor hogere opbouw.
- Aan de ex-partners is een pensioenoverzicht verstuurd.
- Het SPMS-videojournaal is geïntroduceerd.
- De SPMS-website is uitgebreid met een nieuw onderdeel voor startende medisch specialisten.

## Beleggingen

- De krediet-/eurocrisis herleefde in het derde kwartaal.
- De rente is sterk gedaald.
- Van het rendement van 11% komt 85% voort uit het afdekken van de rente met swaps.
- De performance was ruim 1% lager dan de benchmark (zie begrippenlijst).
- Het resultaat op vastrentende waarden was 11%.
- Inflation linked bonds was de best presterende beleggingscategorie met 21% rendement.
- Aandelen waren de slechtst presterende beleggingscategorie met een waardedaling van 8%.
- Vastgoed presteerde beter dan de benchmark, met een rendement van ruim 5%.

- Het tactisch beleid in het kader van de voortgaande eurocrisis kwam tot uitdrukking in:
  - verlaging afdekking dollar van 80% naar 70%, vanwege risico's voor de euro;
  - verkopen van Franse inflation linked bonds (ILB);
  - overweging in emerging market debt;
  - geheel stoppen met uitlenen aandelen/obligaties.
- De beleggingsportefeuille is in tweede helft 2011 opnieuw ingericht.
- Binnen de aandelenportefeuille steeg het passief beheer van 9% naar 30%.
- Het risicobudget voor actief beleid is verlaagd.
- Het pensioenfonds beheert één derde van de totale portefeuille nu passief.
- Globale actieve aandelenmandaten zijn geïntroduceerd.
- Een langetermijnvastgoedstrategie is opgezet.
- SPMS is gestart met een vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille, onder andere door minder mandaten.

## Audit & Risicomanagement

- Het risicomanagement is verder ontwikkeld (document en strategiedag).
- Een crisisplan is ontwikkeld.
- Gestart is met de inventarisatie risk appetite van het bestuur.
- Een asset liability managementstudie met verschillende economische scenario's is uitgevoerd.
- Een herverdeling van taken mid-office over uitvoerders en bestuursbureau heeft plaatsgevonden.
- Besluitvorming vond plaats over de onafhankelijke performancemeting door custodian (financiële partij die effecten bewaart).

## Governance

- Een verandering van bestuurssamenstelling en functies is doorgevoerd.
- In de investment committee heeft een wisseling van externe deskundigen plaatsgevonden.
- De relaties met nieuwe uitvoerders (APG, BlackRock en Aviva) zijn verder ontwikkeld.

## Bestuursverslag BPMS

### Voorwoord

De Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten (BPMS) heeft volgens haar statuten als hoofddoel 'het verzorgen van een beroepspensioenregeling voor de vrij gevestigde medische specialisten'. De Vergadering van Afgevaardigden (VvA) behartigt deze taak in de praktijk. De pensioenregeling wordt uitgevoerd door de Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS). Om het hoofddoel gestalte te kunnen geven, heeft het bestuur van BPMS regelmatig overleg met het bestuur van SPMS. Daarnaast komt de VvA enkele keren per jaar bijeen, samen met de besturen van BPMS en SPMS.

### Diverse taken

BPMS is verantwoordelijk voor de inhoud van de beroepspensioenregeling en voor aanvragen tot wijziging van de verplichtstellingsbeschikking. BPMS heeft eveneens als taak het benoemen van bestuurders van het pensioenfonds; Het bestuur van BPMS oefent deze taak uit. Tevens houdt dit bestuur toezicht op het bestuur van SPMS, waarbij zij zich minstens één keer per drie jaar laat bijstaan door een Visitatiecommissie die bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. De VvA heeft ook de taak van verantwoordingsorgaan.

### Draagvlak

Op 1 januari 2012 was 79,7% van de actieve deelnemers lid van BPMS. Het percentage leden per 1 januari 2011 bedroeg 75,8%. De achteruitgang van enkele procentpunten ten opzichte van de jaren vóór 2011, toen het percentage eveneens bijna 80% bedroeg, is daarmee dus weer goedgemaakt. Het bestuur van BPMS constateert dat er in de beroepsgroep blijkbaar een goed draagvlak is voor een verplichte pensioenregeling. Het verloop van het draagvlak is steeds onderwerp van gesprek geweest in

het bestuur van BPMS. In de loop van 2011 is besloten om de procedure voor het benaderen van nieuwe deelnemers enigszins aan te passen. De tot dan gevolgde procedure om het benaderen van starters uitsluitend te laten plaatsvinden door de afgevaardigden is daarbij losgelaten. Besloten is om deze taak in eerste instantie bij het secretariaat van BPMS neer te leggen. Het secretariaat schrijft de starters dus aan. Mocht dit niet het gewenste resultaat hebben, dan wordt aan de afgevaardigde alsnog gevraagd om contact te zoeken met de nieuwe deelnemer.

Een belangrijke rol bij het behouden van het draagvlak is weggelegd voor de afgevaardigden. In 2011 is daarop opnieuw een deel van de afgevaardigden bezocht door een financieel planner van SPMS. Deze heeft een map overhandigd aan de afgevaardigden met daarin alle informatie die ze nodig kunnen hebben.

### Uitvoeringsovereenkomst

BPMS is, zoals door de Wet verplichte beroepspensioenregeling voorgeschreven, een uitvoeringsovereenkomst aangegaan met SPMS. In februari 2008 is door partijen een overeenkomst getekend. Deze is in het verslagjaar niet gewijzigd. In het begin van 2012 is de uitvoeringsovereenkomst wel aanzienlijk aangepast.

### Bestuursvergaderingen en intern toezicht

Het BPMS-bestuur vergaderde in 2011 vijf keer. Belangrijke onderwerpen waren:

- het percentage leden van de beroepspensioenvereniging;
- de voorbereiding van de VvA-vergaderingen;
- het jaarverslag van SPMS;
- de ophoging van de pensioenopbouw met één derde waarover de VvA een besluit moest nemen;
- de benoemingstermijnen van SPMS-bestuursleden;
- de procedure voor het benaderen van startende deelnemers;
- de inrichting van de Visitatiecommissie.

Daarnaast heeft het bestuur van BPMS in 2011 vier keer een toezichtvergadering gehad met een delegatie van het SPMS-bestuur. Naast de algemene, iedere vergadering terugkerende onderwerpen, zoals de ontwikkeling van de financiële positie en het herstelplan, is met name aandacht besteed aan het



jaarverslag van SPMS, de relatie met De Jonge Orde en de ontwikkeling van het draagvlak. In iedere vergadering is een bepaald thema verder uitgediept, ingeleid met een presentatie door een medewerker van het bestuursbureau. In 2011 waren de thema's asset liability management (ALM), het jaarverslag, de bruto/netto risico's met classificatie en de evaluatie van de uitbesteding (de overgang naar de nieuwe uitvoerders per 1 januari 2011).

### Vergadering van Afgevaardigden

De VvA bestaat uit afgevaardigden die door de BPMS-leden in de ziekenhuizen zijn benoemd. Het gaat hierbij per 1 januari 2012 om circa 84 personen. Daarnaast vertegenwoordigt een afgevaardigde de niet aan een ziekenhuis verbonden specialisten. De tien afgevaardigden namens de gepensioneerden worden door de gepensioneerden zelf gekozen. De VvA vergaderde in 2011 drie keer. Het bestuur van SPMS legde verantwoording af over de gang van zaken. In juni stond men uitgebreid stil bij het SPMS jaarverslag over 2010. De VvA heeft decharge verleend aan bestuur en directie over het in dat jaar gevoerde beleid. In iedere vergadering is ruim aandacht besteed aan de positie op de financiële markten, de ontwikkeling van de beleggingen van SPMS en het herstelplan. In 2011 is in twee bijeenkomsten aandacht besteed aan deskundigheidsbevordering van de VvA en de besturen van BPMS en SPMS. De inleiders waren:

- drs. D.M. Sluimers, bestuursvoorzitter van APG
- prof. dr. L. Hoogduin, oud-directeur DNB

In de avonduren, na afloop van de reguliere vergaderingen, zijn cursussen gegeven door medewerkers van het bestuursbureau. In 2011 waren de onderwerpen: financiële planning, goed pensioenfonds bestuur, wetgeving en de pensioenregeling van SPMS.

### Benoemen van bestuursleden SPMS

In 2011 zijn er geen nieuwe bestuursleden van SPMS benoemd. Er is wel uitgebreid met het bestuur van SPMS stilgestaan bij de samenstelling van het bestuur en de bestuurstermijnen, met name de vraag of na de twee termijnen van vier jaar nog een derde termijn of een tijdelijke verlenging van de tweede termijn mogelijk zou moeten zijn. Uiteindelijk is besloten dat de bestuurstermijnen beperkt blijven tot twee keer vier jaar.

### Financiering

De kosten voortvloeiende uit de activiteiten van BPMS worden gefinancierd met een bijdrage van SPMS.

Hierdoor heeft de vereniging ook geen resultaat in enig boekjaar. Evenmin heeft BPMS vermogen.

### Bestuur BPMS in 2011

Het bestuur van BPMS onderging in 2011 geen wijzigingen. Het bestond uit de volgende leden:

- dr. R. Bieger (namens de buitengewone leden);
- dr. R.P.L.M. Hoogma, voorzitter;
- W. ten Hove;
- J. de Jonge (namens de Orde van Medisch Specialisten (OMS));
- T.P.W. de Rooij;
- dr. R.A. Verweij;
- dr. W.S.I.M. van den Wijngaart, secretaris (namens de OMS).

### Dank

Het bestuur is dank verschuldigd aan de collegae die in 2011 afscheid hebben genomen als VvA-lid.

*Zeist, 8 mei 2012*

*R.P.L.M. Hoogma, voorzitter*

*W.S.I.M. van den Wijngaart, secretaris*

## Verslag Visitatiecommissie

Deze rapportage bevat de bevindingen van de Visitatiecommissie (hierna de VC) naar aanleiding van haar onderzoek naar het functioneren van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS) over de periode 2010 en 2011.

In 2010 en 2011 heeft SPMS qua dienstverleners grote veranderingen ingezet. Zowel op pensioenuitvoering als op vermogensbeheer is afscheid genomen van Doctors Pension Fund Services (DPFS) en zijn nieuwe aanbieders geselecteerd. SPMS heeft de uitvoering van haar pensioenregeling ondergebracht bij Cordares Pensioen B.V.<sup>1</sup> De uitvoering is vastgelegd in een uitvoerige Dienstencatalogus, die de Service Level afspraken bevat. Het vermogensbeheer is uitbesteed aan BlackRock via een fiduciair management oplossing en Aviva (niet beursgenoteerd onroerend goed). De Uitbestedingsovereenkomst met SLA is overlegd. Om voldoende zicht en grip te houden op de totale uitvoering heeft het SPMS bestuur een bestuursbureau in het leven geroepen.

De VC kan als totaaloordeel onderschrijven dat het SPMS bestuur voldoende greep heeft op de uitvoering en de uitvoerders. Het bestuurlijke functioneren is van behoorlijk niveau, waaraan de ondersteuning door bestuurscommissies, het bestuursbureau en de uitvoerders belangrijk bijdraagt.

Beleids- en bestuursprocessen en -procedures zijn over het algemeen kwalitatief goed en transparant en zorgen dat het SPMS bestuur voldoende in control is.

Het vaststellen en bewaken van het beleggingsbeleid. De eerdere keuze voor actief beleggen en een grote

hoeveelheid verschillende mandaten is aangepast naar meer passief beleggen met een beperkter aantal mandaten. De VC ziet dat dit proces nog volop in beweging is, maar ziet de weloverwogen stappen die het bestuur op grond van haar beleidskeuze maakt.

Een attributieanalyse is inmiddels aan de kwartaalrapportage toegevoegd. Wel tekent de VC hierbij aan dat dit primair is geënt op de toegevoegde waarde van actief beheer. De VC raadt aan om ook expliciet aandacht te geven aan de attributie van het 'rente-resultaat' om de effectiviteit van de rente-hedge te kunnen bewaken.

In de achterliggende periode is SPMS overgegaan op prognosetafels. Dit bevordert een consistent financieel beleid en betere technische analyses. Het toezicht-houdend orgaan (BPMS) heeft, ten aanzien van eventueel noodzakelijke maatregelen om het financieel evenwicht te herstellen, conform de aanbevelingen van de VC niet langer meer besluitvormende bevoegdheden. Dit past naar de mening van de VC binnen artikel 112 van de wet verplichte beroepspensioenregeling.

De juridische documenten en de vastlegging van besluiten en processen, zijn gedegen. De beleidsprocessen van SPMS zijn niet altijd direct transparant. Met name de notulen van de SPMS-bestuursvergaderingen geven geen goed beeld van een zorgvuldige gedachtewisseling en besluitvorming in het bestuur. Ten dele mogelijk omdat de voorbereidende gedachtewisseling veelal reeds in bestuurscommissies heeft plaatsgevonden. De VC beveelt aan om de overwegingen die bij bestuursbesluiten een rol gespeeld hebben helder in de bestuursverslagen vast te leggen. Dit is des te prangender nu ook de beleidsregel deskundigheid van DNB dit vanaf 1 januari 2011 eist. Nu deze deskundigheid een vereiste is geworden, kan het niet hanteren ervan mogelijk ook onbedoelde gevolgen hebben voor de dekking uit hoofde van de bestuursaansprakelijkheidsverzekering. De VC beveelt dan ook naast voornoemde verbetering van bestuursverslagen aan, om ook de aansprakelijkheidsverzekering nogmaals op gewenste dekking juridisch te screenen.

<sup>1</sup> Cordares is onderdeel van APG Groep.

Op het gebied van de communicatie en voorlichting aan deelnemers scoort het fonds bovengemiddeld, mede door de inzet van haar financiële planners. Inmiddels heeft het fonds ook kans gezien bij Cordares/APG een lezerspanel in te zetten bij de toetsing van de begrijpelijkheid van de informatie. Ook de voornemens om periodiek klanttevredenheids-onderzoeken te blijven houden dragen bij aan een goede communicatie en getuigen van een eigentijdse bestuurlijke opstelling.

Overall is over het algemeen sprake van een betrokken bestuur, goed functionerende en transparante bestuurlijke procedures en processen, en zijn voldoende 'checks and balances' aanwezig om tot zorgvuldige besluit- en beleidsvorming te komen, en de belangen van de 'stakeholders' op evenwichtige wijze te dienen.

*De Visitatiecommissie,  
A.Th.M. van Hulst  
M. Roest  
L. Roodbol  
Maart 2012*

## Bevindingen jaarverslag en de jaarrekening 2011

### Bevindingen Vergadering van Afgevaardigden BPMS 5 juni 2012:

De VvA is volgens de statuten van SPMS bevoegd een oordeel te geven over het handelen van het bestuur van het pensioenfonds aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder het verslag van de Visitatiecommissie. Daarnaast heeft de VvA de bevoegdheid zich uit te spreken over het door het bestuur van SPMS gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. De VvA heeft deze bevoegdheid vanwege haar taak als verantwoordingsorgaan.

In de vergadering van 5 juni ging de directeur van het pensioenfonds, de heer Steenvoorden, onder meer in op de afronding van de transitie per 1 januari 2011 naar de nieuwe uitvoerders en gaf hij een beeld van de positie van SPMS ten opzichte van andere in Nederland opererende pensioenfondsden wat betreft rendement, dekkingsgraad en beleggingsmix. Vervolgens gaf de certificerend actuaire, de heer Kruijff van Towers Watson, een toelichting op het actuair rapport 2011 en ging de voorzitter van het bestuur van SPMS, de heer Kiewiet de Jonge, in op het rapport van de Visitatiecommissie.

De VvA had enkele vragen over de jaarstukken. Zo wilde de VvA graag een toelichting op de conclusie dat het beleggingsbeleid conform de prudent-person regel is vormgegeven, terwijl tegelijkertijd wordt geconstateerd dat er geen aandacht wordt besteed aan de monitoring van het tegenpartijrisico bij de derivatentransacties en de onderpandstelling hierbij.

Verder constateerde de VvA dat de voorziening en de verplichtingen bij premieovername bij arbeidsongeschiktheid van dezelfde orde van grootte zijn (circa 3,3 miljoen). De VvA vroeg zich in dat verband af waarom dan een technische voorziening van 17 miljoen is

opgenomen. Tot slot stelde de VvA de vraag of SPMS een goed beeld heeft van de uitvoeringskosten.

Ten aanzien van de rapportage van de Visitatiecommissie werd de vraag gesteld hoe het bestuur van SPMS aankijkt tegen de opmerking van de commissie dat een jaarlijkse deelvisitatie de komende jaren wenselijk is, tenzij wordt overgegaan op de instelling van een Raad van Toezicht bestaande uit onafhankelijke leden.

### Conclusie

De VvA concludeert dat het bestuur en de directie van SPMS hun taken naar behoren hebben uitgevoerd en dat aan hen voor de gang van zaken in 2011 decharge wordt verleend.

*Zeist, 5 juni 2012*

*Vergadering van Afgevaardigden BPMS*

## Reactie SPMS

Het bestuur van SPMS wil in de eerste plaats de VvA danken voor de wijze waarop zij haar taak als verantwoordingsorgaan heeft vervuld. Daardoor is het bestuur in staat op een degelijke manier verantwoording af te leggen aan de achterban.

### Jaarverslag en jaarrekening

De VvA heeft gevraagd om een toelichting op de constatering in het actuariel verslag (pag. 21) dat het beleggingsbeleid wel conform de prudent-person regel is vormgegeven, terwijl tegelijkertijd wordt geconstateerd dat er geen aandacht wordt besteed aan de monitoring van het tegenpartijrisico bij de derivaten-transacties en de onderpandstelling daarbij. Zoals ook de actuaaris in de VvA heeft toegelicht, is er wel volgens het prudent-person principe belegd; de vraag die in het actuariel rapport is opgeworpen, is of het tegenpartijrisico frequent genoeg is gemonitord. Het bestuur heeft vooral aandacht besteed aan een effectief tegenpartijbeleid; de primaire monitoring hiervan geschiedt door BlackRock. De monitoring heeft dus wel degelijk plaatsgevonden. Alleen is daarvan onvoldoende melding gemaakt in de standaardrapportages, zodat de actuaaris tot zijn vraagstelling is gekomen. Het bestuur heeft inmiddels zorg gedragen voor verbetering van de vastlegging. Zo ontvangt het bestuursbureau nu wekelijks van haar fiduciaire manager BlackRock een rapportage met betrekking tot tegenpartijrisico's die voorkomen bij derivatentransacties. Tevens zal ook een paragraaf/overzicht opgenomen worden in de kwartaalrapportages naar het bestuur.

De technische voorziening van 17 miljoen ten aanzien van de premieovername bij arbeidsongeschiktheid heeft betrekking op de kosten die deze voorziening in de toekomst met zich meebrengt. De toekomstige opbouw is hiermee dus gefinancierd; het betreft dus geen omslagfinanciering.

De VvA vroeg verder of SPMS een goed beeld heeft van de uitvoeringskosten. In het jaarverslag is op diverse plaatsen op de kosten ingegaan. Zie bijvoorbeeld de pagina's 27 en 28 waarin tevens een uitsplitsing van de kosten van pensioenbeheer en vermogensbeheer is gegeven. In de paragrafen 3.6.3 en 3.6.6 is een uitsplitsing van de kosten vermogensbeheer respectievelijk de pensioenuitvoeringskosten opgenomen. De kosten voor vermogensbeheer bedragen 0,31% van het belegd vermogen ultimo 2011. De vraag van de VvA zal echter doelen op de discussie die enige tijd geleden in het nieuws kwam, betrekking hebbend op de vraag of de fondsen voldoende zicht hebben op de transactiekosten bij de beleggingen. Die kosten zijn bij een aantal asset categorieën (bijvoorbeeld obligaties) moeilijk te verbijzonderen, omdat zij impliciet onderdeel uitmaken van de prijs waartegen een transactie plaatsvindt. Op dit moment zijn de vermogensbeheerders die voor SPMS werken druk aan de slag om een manier te vinden om deze transactiekosten inzichtelijk te maken. Dit punt heeft dus de aandacht van het SPMS-bestuur.

### Rapport Visitatiecommissie

Na de introductie enkele jaren geleden van het intern toezicht is SPMS thans voor de tweede keer gevisiteerd. In vergelijking met de eerste visitatie is het aantal kritische punten dat de Visitatiecommissie naar voren heeft gebracht, belangrijk gedaald. De commissie concludeert dat 'over het algemeen sprake is van een betrokken bestuur, goed functionerende en transparante bestuurlijke procedures en processen', en dat er voldoende 'checks and balances aanwezig zijn om tot zorgvuldige besluit- en beleidsvorming te komen, en de belangen van de 'stakeholders' op een evenwichtige wijze te dienen'. Het bestuur is uiteraard verheugd over deze constatering.

Een kritiekpunt van de Visitatiecommissie betreft de notulen van de bestuursvergaderingen van SPMS. Zij geven volgens de commissie geen goed beeld van een zorgvuldige gedachtewisseling die vooraf ging en besluitvorming binnen het bestuur. Het bestuur wil hierover opmerken dat al enige tijd wordt gewerkt aan het verbeteren van de notulen. Daarin staan vaak de pro's en contra's wel genoemd, maar niet als

overwegingen die het bestuur zelf heeft gemaakt. Het bestuur zal verdere aandacht geven aan dit punt, met als insteek dat de notulen voldoen aan hetgeen de commissie daarover heeft gesteld.

De commissie heeft geadviseerd om expliciet aandacht te geven aan de attributie analyse van het rente-resultaat teneinde de effectiviteit van de rente-hedge te kunnen bewaken. Het resultaat voortkomend uit de rente-hedge wordt nu al apart gerapporteerd, waardoor er al inzicht is in de bijdrage daarvan op de totale performance. Het bestuur is inmiddels gestart met het verbeteren van het inzicht in de effectiviteit van de rente-hedge; hierbij gaat het om de vraag of de daadwerkelijke hedge-positie aansluit bij de door het bestuur gewenste hedge-positie.

In de VvA is nog gevraagd hoe het bestuur van SPMS aankijkt tegen de opmerking van de Visitatiecommissie dat een jaarlijkse deelvisitatie de komende jaren wenselijk is, tenzij wordt overgegaan op de instelling van een Raad van Toezicht. Deze opmerking van de Visitatiecommissie heeft te maken met een wetsvoorstel dat onder meer een wijziging zal aanbrengen in het interne toezicht bij pensioenfondsen (voorstel Wet Versterking Bestuur). Op dit moment heeft het bestuur van SPMS, mede gelet op de status van het wetsvoorstel, nog geen definitief standpunt ingenomen ten aanzien van de meest wenselijke vorm van toezicht. Over de diverse aspecten die daarmee samenhangen zal het bestuur direct na de zomer een uitgebreid overleg hebben met het bestuur van BPMS. Alvorens de definitieve besluitvorming plaatsvindt, wordt de VvA in de gelegenheid gesteld advies uit te brengen.



## Hoofdstuk 1: Karakteristieken van het pensioenfonds

### 1.1 Personalia

#### Bestuur

naam	functie	lid sinds	einde zittingsduur	herkiesbaar
dr. M. Kiewiet de Jonge	voorzitter vanaf 15-9-2011	13-09-2006	13-09-2014	nee
dr. R.J.A. Diepersloot	voorzitter tot 15-9-2011	01-04-2004 <sup>2</sup>	15-09-2011	nee
drs. T.J.A. Bernt	vicevoorzitter	28-03-2003	31-12-2011	nee
dr. O.G.J.M. van Aubel	secretaris/penningmeester	11-07-2002 <sup>3</sup>	01-01-2015	nee
drs. A.Ph. Booij	Lid	04-03-2003	04-03-2011	nee
dr. E.C.M. Heinerman	Lid	05-11-2004	05-11-2012	nee
dr. E.N.W. Janssens	vicevoorzitter vanaf 01-01-2012	19-10-2004	19-10-2012	nee
mw. dr. M.Th.P. Odenthal	Lid	16-12-2008	16-12-2012	ja
drs. M. Bijl	Lid	01-03-2011	01-03-2015	ja
drs. E.P. Stuijtzand	Lid	01-03-2011	01-03-2015	ja

<sup>2</sup> Namens de Orde van Medisch Specialisten, sinds 1 januari 2007 regulier bestuurslid en voorzitter.

<sup>3</sup> Namens de Orde van Medisch Specialisten, sinds 1 januari 2007 regulier bestuurslid.

#### Directie

drs. J.A.G. Steenvoorden

#### Actuaris

Towers Watson

#### Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants nv

#### ALM Consultant

Ortec

#### Uitvoerders

APG voor pensioenbeheer

BlackRock voor fiduciair vermogensbeheer

Aviva Investors voor niet-beursgenoteerd vastgoed

JPMorgan Chase Bank als custodian



## BESTUURSCOMMISSIES

### Beleggingscommissie

**drs. T.J.A. Bernt**, namens het bestuur (voorzitter tot 1 januari 2012)

**dr. M. Kiewiet de Jonge**, namens het bestuur (voorzitter vanaf 1 januari 2012 tot 6 maart 2012)

**drs. E.P. Stuijtzand**, namens het bestuur (vanaf 1 maart 2011, voorzitter vanaf 6 maart 2012)

**drs. J.A. de Kreij**, zelfstandig adviseur (vanaf 25 januari 2011)

**drs. J. Mensonides**, zelfstandig adviseur (tot 12 september 2011)

**prof. dr. J. Frijs**, zelfstandig adviseur (vanaf 12 september 2011)

**prof. dr. R.A.H. van der Meer**, hoogleraar economie aan de rijksuniversiteit Groningen (tot 7 november 2011)

**drs. J.W. Baan**, directeur beleggingen DPFS (vanaf 1 januari 2012)

**drs. A.J. Enting**, namens het bestuursbureau SPMS (secretaris)

### Pensioencommissie

**drs. A.Ph. Booi**, namens het bestuur (voorzitter tot 4 maart 2011)

**mw. dr. M.Th.P. Odenthal**, namens het bestuur (voorzitter vanaf 4 maart 2011)

**dr. E.C.M. Heinerman**, namens het bestuur (vanaf 1 februari 2011)

**mr. J.H.J. Meijer**, senior manager pensions, Actuarial & Insurance Services PwC

**mr. H.J. Thoman**, voormalig voorzitter OPF en oud-directeur Blue Sky Group

**mr. M.J. Alsm**, namens het bestuursbureau SPMS (secretaris)

### Auditcommissie

**dr. O.G.J.M. van Aubel**, namens het bestuur (voorzitter tot 1 januari 2012)

**dr. E.N.W. Janssens**, namens het bestuur (voorzitter vanaf 1 januari 2012)

**drs. M. Bijl**, namens het bestuur (vanaf 1 maart 2011)

**mw. drs. M.C.M. Slabbers AAG**, actuaaris bij Shell Pensioenbureau

**H. Schuijt RA**, directeur Ahold Pensioenfonds

**mw. dr. M.N. van den Berg AAG**, namens het bestuursbureau SPMS (secretaris tot en met 31 december 2011)



**Michiel Kiewiet de Jonge**  
(voorzitter bestuur SPMS vanaf  
15 september 2011)



**Olav van Aubel**  
(secretaris/penningmeester bestuur SPMS  
en voorzitter Auditcommissie tot en met  
31 december 2011)



**Eelco Stuijzand**  
(bestuur SPMS en voorzitter  
Beleggingscommissie)



**Emile Janssens**  
(vicevoorzitter bestuur SPMS en voorzitter  
Auditcommissie vanaf 1 januari 2012)



**Micon Bijl**  
(bestuur SPMS en Auditcommissie)



**Monica Odenthal**  
(bestuur SPMS en voorzitter Pensioen-  
commissie)



**Eduard Heinerman**  
(bestuur SPMS en Pensioencommissie)



**Jeroen Steenvoorden**  
(directeur SPMS)

## 1.2 Missie & organisatie

### 1.2.1 MISSIE

SPMS stelt zich tot doel om een, in verhouding tot het inkomen van de doelgroep, goede basispensioenvoorziening te verzorgen. Naast het goed uitvoeren van de regeling heeft SPMS als missie het ondersteunen van deelnemers bij hun financiële (pensioen)planning. In het verslagjaar heeft de VvA besloten om de pensioenvoorziening die SPMS haar deelnemers biedt, te verhogen. De pensioenregeling is daarmee opgewaardeerd van een basispensioenregeling naar een meer volwaardige pensioenregeling.

### Kernactiviteiten

Kernactiviteiten van het pensioenfonds zijn het voeren van de pensioenadministratie (het innen van premies, het registreren van aanspraken, het verzorgen van uitkeringen), het beleggen van de pensioengelden, het voeren van (financieel) risico- en balansmanagement, uitbestedingsmanagement en communicatie met de deelnemers. Daarnaast helpt SPMS zijn deelnemers met onafhankelijke financiële (pensioen)planning. Veel deelnemers bouwen ook nog op een andere wijze pensioen op.

### Producten

De voornaamste producten van SPMS zijn:

- ouderdomspensioen
- nabestaandenpensioen
  - nabestaandenpensioen op kapitaalbasis
  - tijdelijk nabestaandenpensioen op risicobasis (vervanging voorziening Algemene nabestaandenwet)
- premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid
- onafhankelijke financiële planning.

### 1.2.2 ORGANISATIE

#### Bestuur

Het bestuur van SPMS is eindverantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling en laat zich hierbij bijstaan door een directeur en een bestuursbureau. Zij zorgen voor de beleidsvoorbereiding en assisteren het bestuur bij het monitoren van de pensioenuitvoering. SPMS maakt waar nodig ook gebruik van externe adviseurs.

De bestuurscommissies 'pensioenen', 'beleggingen' en 'audit' adviseren het bestuur. Deze commissies bereiden bestuursbesluiten en/of beleid voor. Van de commissies maken ook twee of drie externe deskundigen deel uit. Incidenteel doet SPMS een beroep op adhoc commissies als een onderwerp extra aandacht verdient.

### Profiel

Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS) is een verplichtgesteld beroepspensioenfonds voor vrijgevestigde medisch specialisten. Onder het motto 'Uw pensioen. Ons specialisme', wil SPMS op pensioengebied toegevoegde waarde en hoogwaardige dienstverlening leveren aan de deelnemers. Het pensioenfonds onderscheidt zich door zijn garantie qua toeslagverlening en persoonlijke communicatie, zoals de advisering bij pensioenplanning door financiële planners. Er zijn circa 7.700 premiebetalende deelnemers, bijna 1.200 voormalige deelnemers die nog niet gepensioneerd zijn (slapers) en ruim 6.100 gepensioneerden. Met een belegd vermogen per 31 december 2011 van 6 miljard euro behoort SPMS tot de top 25-pensioenfonds in Nederland. Ook is SPMS het tweede beroepspensioenfonds, gemeten naar zowel de omvang van het vermogen als naar het aantal deelnemers. Het pensioenfonds wil de beloftes aan zijn deelnemers en de verwachtingen van de deelnemers waarmaken. SPMS hanteert daarom een degelijke financiële opzet die past bij het karakter van het pensioenfonds.

SPMS is gevestigd in Zeist en opgericht op 16 januari 1968. De laatste statutenwijziging was op 29 maart 2010. De pensioenregeling ging formeel van start op 1 januari 1973. In 1968 begon al een voorloper van het pensioenfonds. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41177485. Ons pensioenfonds is aangesloten bij de koepelorganisatie Unie van Beroepspensioenfonds (UvB).

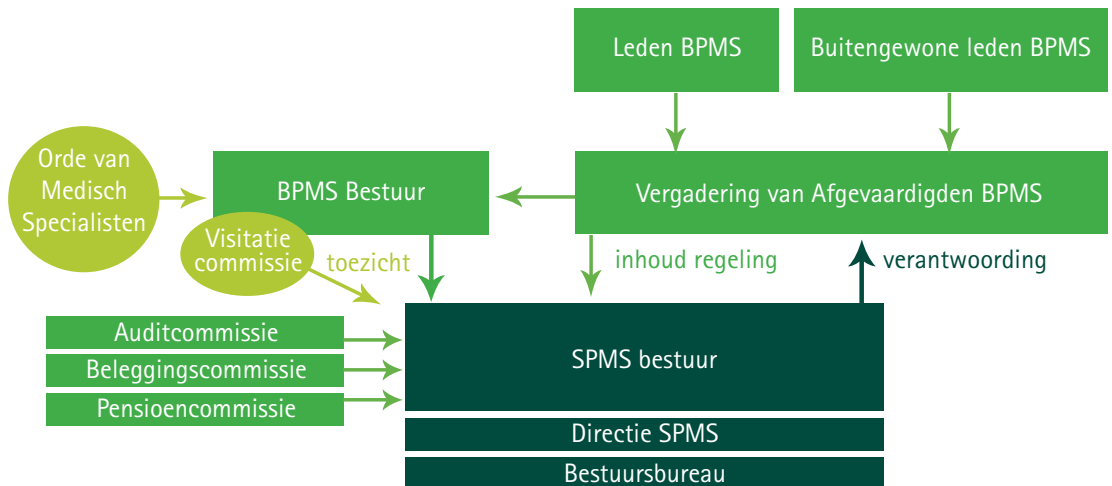
### BPMS: verantwoordingsorgaan en intern toezichtsorgaan

Het bestuur van SPMS legt verantwoording af aan de Vergadering van Afgevaardigden (VvA) van de Beroepspensioenvereniging voor Medisch Specialisten (BPMS). Het bestuur van BPMS houdt toezicht op het bestuur van SPMS en laat zich minstens één keer per

drie jaar bijstaan door een Visitatiecommissie. Deze bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. Het bestuur van BPMS benoemt de SPMS-bestuursleden en kan ze eventueel ook weer ontslaan.

De samenhang tussen de verschillende bestuursorganen is als volgt:

### Samenhang bestuursorganen



### Draagvlak voor het delen van risico's en opbrengsten

Het is van groot belang dat er een breed (risico) draagvlak is voor de pensioenregeling onder de beroepsgenoten. Dat is nodig voor de continuïteit van het pensioenfonds en voor het delen van risico's en opbrengsten. Het draagvlak is tevens cruciaal voor het instandhouden van de verplichtstellingsbeschikking die door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is afgegeven.

Dat er draagvlak is voor de verplichtgestelde pensioenregeling blijkt uit het feit dat per 1 januari 2012 bijna 80% van de actieve premiebetalende deelnemers lid is van BPMS. Van de gepensioneerden is eveneens bijna 80% buitengewoon lid van BPMS.

### Welvaartsvastheid

SPMS heeft als voorwaardelijke doelstelling dat het pensioen meegroeit met de ontwikkeling van de lonen van de medisch specialisten (welvaartsvastheid). De garantie qua toeslagverlening is 3% per jaar (zie de

paragraaf 'Toeslagbeleid' in hoofdstuk 3.5.7). SPMS wil het pensioen op lange termijn mee laten groeien met de loonontwikkeling. Ook wil het fonds extra toeslagen bovenop het basispensioen mogelijk maken. Daarom worden beheerste beleggingsrisico's genomen.

### Uitvoering uitbesteed aan andere uitvoerders

Per 1 januari 2011 heeft SPMS het pensioenbeheer ondergebracht bij APG en de beleggingen bij Black-Rock. Uitzondering hierop is het niet-beursgenoteerd vastgoed, waarvoor Aviva als uitvoerende partij is gekozen. Uiteraard is het bestuur van SPMS volgens de eisen van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) verantwoordelijk voor de juiste uitvoering van de uitbestede taken.



## Hoofdstuk 2: Bestuursverslag

### 2.1 Samenvatting

#### Financiële positie

De dekkinggraad van SPMS bedroeg eind 2011 105,2%. De dekkinggraad geeft de verhouding weer tussen het aanwezige vermogen (teller) en de pensioenverplichtingen (noemer). Volgens DNB was eind 2011 de gemiddelde nominale dekkinggraad van de Nederlandse pensioenfondsen 98%.

Bij de pensioenverplichtingen heeft SPMS al rekening gehouden met de financiering van de jaarlijks onvoorwaardelijke toeslag van 3% (zie paragraaf 'Toeslagbeleid' in hoofdstuk 3.5.7). Door de stijging van 3% is de dekkinggraad van SPMS op dit moment eigenlijk een reële dekkinggraad omdat het bestuur ook uitgaat van een langetermijn loonontwikkeling van 3%. Dit is bij de meeste Nederlandse pensioenfondsen niet het geval. Deze gaan namelijk bij het berekenen van hun dekkinggraad uit van nul procent stijging (dus van gelijkblijvende pensioenen).

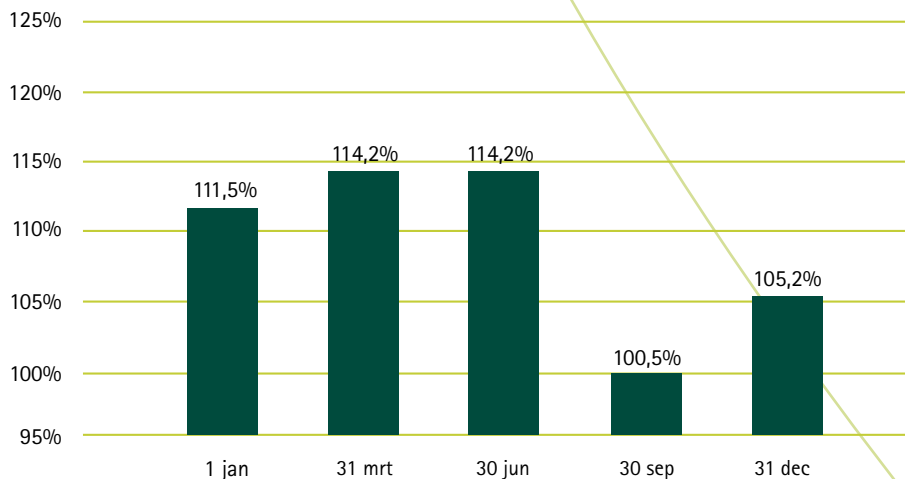
De dekkinggraad ligt eind 2011 ruim zes procentpunten lager dan het jaar ervoor. Eind 2010 bedroeg de dekkinggraad 111,5%. De dekkinggraad heeft zich in het eerste half jaar van 2011 positief ontwikkeld. Na 1 juli daalde de dekkinggraad gestaag, met name als gevolg van de dalende rente. In het vierde kwartaal vond weer enig herstel plaats van de dekkinggraad. Door het besluit van DNB om eind 2011 de rentetermijnstructuur aan te passen aan de driemaands-gemiddelde rentetermijnstructuur, is de dekkinggraad eind 2011 uiteindelijk uitgekomen op 105,2%. Zonder het DNB-besluit was de dekkinggraad circa 3,5% lager uitgekomen. Door het DNB besluit is er eind 2011 dus geen sprake meer van een dekkingstekort (minimaal vereiste dekkinggraad is 104,2%). De beleggingsresultaten hebben in 2011 een positieve bijdrage geleverd aan de dekkinggraad. Onderstaande figuur geeft de ontwikkeling van de dekkinggraad in 2011 weer.

#### Invloeden op de financiële positie: beleggingsresultaten, rente en levensverwachting

In 2011 behaalde SPMS een beleggingsrendement van bijna 11%. Het belegd vermogen steeg van 5,6 miljard euro naar 6,1 miljard euro. In het vervolg van deze paragraaf en in paragraaf 2.4 wordt nader ingegaan op de beleggingen en het behaalde resultaat.

Ondanks het beleggingsresultaat daalde de dekkinggraad van SPMS in 2011 fors. Dit komt doordat de waarde van de verplichtingen omhoog ging van 5,0 miljard euro naar 5,8 miljard euro. De verplichtingen

Dekkinggraad SPMS 2011



namen sneller toe dan de bezittingen. Dit effect wordt vrijwel volledig verklaard doordat de rente in 2011 daalde.

### Herstelplan

De dekkingsgraad eind 2011 bedroeg 105,2%. Dit is bijna een procentpunt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. SPMS loopt hiermee licht achter op het oorspronkelijke korte- en langetermijn herstelplan dat SPMS in 2009 bij DNB heeft ingediend. Volgens dit plan had SPMS eind 2011 een dekkingsgraad moeten hebben van 107%. In het plan was er echter nog geen rekening mee gehouden dat SPMS in de tussentijd bijna 10 dekkingsgraadpunten heeft moeten inleveren voor het langer leven van onze deelnemers.

Volgens de wettelijke maximale termijn heeft het fonds tot uiterlijk eind 2013 de tijd om een dekkingsgraad te bereiken van 104,2%. Uiteindelijk moet de dekkingsgraad weer toegroeien naar een niveau van circa 122%. Daarvoor heeft SPMS volgens de regelgeving de tijd tot eind 2023. Op basis van de huidige dekkingsgraad verwacht het fonds in circa vijf jaar op de 122% uit te komen. Dat is dus een jaar later dan de verwachting van vorig jaar, maar nog steeds ruim binnen de gestelde termijn.

Eind 2010 was er geen sprake meer van een dekkingstekort: de dekkingsgraad (110,9%) bevond zich boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. Aan het eind van het derde kwartaal bevond de dekkingsgraad (100,4%) zich echter weer in de gevarenzone. Eind 2011 was de dekkingsgraad weer uit de gevarenzone. Voor opheffing van het kortetermijnherstelplan moet het fonds echter minimaal drie kwartaaleinden uit dekkingstekort zijn. Dit is in 2011 niet het geval geweest.

In het herstelplan heeft SPMS met DNB afgesproken dat een opslag van 2% wordt gehanteerd bovenop het berekende vereist eigen vermogen. De reden hiervoor is dat SPMS gebruik wil blijven maken van actief beleid binnen de bandbreedte van de assetmix (procentuele verdeling van de beleggingen). In paragraaf 3.5.9 wordt de berekening van het vereist eigen vermogen toegelicht.

Het bestuur heeft vanuit het herstelplan afspraken gemaakt hoe het zal handelen als SPMS niet binnen de door DNB toegelaten maximale termijnen uit onderdekking kan komen. In dat geval gaat het bestuur over tot het afstempelen van pensioenaanspraken en -uitkeringen. Afstempelen is een noodmaatregel. De maatregel die SPMS dan als eerste zou nemen, is het één of meerdere jaren niet toepassen van de onvoorwaardelijke toeslagverlening van 3% (zie onderdeel 'Toeslagbeleid' in paragraaf 3.5.7). Het bestuur vindt dat een dergelijke noodmaatregel het beste invulling geeft aan de evenwichtige belangenafweging tussen de diverse belanghebbenden. Het één of meerdere jaren niet toepassen van de gegarandeerde onvoorwaardelijke toeslagverlening is evenwichtiger dan bijvoorbeeld het heffen van extra inhaalpremies of het verhogen van de pensioenleeftijd. Deze laatste twee maatregelen raken namelijk alleen de actieve deelnemers en (deels) de slapers.

### Toeslagverlening in 2011

Op grond van de financiële positie van SPMS is het nemen van een noodmaatregel op dit moment niet aan de orde. Op de peildatum van 30 september 2011 bedroeg de dekkingsgraad van SPMS 100,4%.

Het bestuur besloot na het horen van de VvA van BPMS om per januari 2012 een toeslag toe te kennen van 3%. SPMS heeft de onvoorwaardelijke toeslag van 3% verleend, omdat de dekkingsgraad voldoende hoog was. Deze lag boven de dekkingsgraad die het fonds per eind september 2011 moest hebben om voldoende herstelkracht te hebben om eind 2013 uit dekkingstekort te zijn. De toeslagverlening bij SPMS was hoger dan de loonontwikkeling voor ambtenaren. Die bedroeg 0,231%. De prijzen stegen in 2011 met 2,3% (CPI). In termen van gemiddelde koopkracht gingen de pensioenaanspraken er dus op met 0,7% op vooruit. De uitgangspunten van SPMS bij de toeslagverlening staan in het onderdeel 'Toeslagbeleid' in paragraaf 3.5.7.

Hieronder vindt u het toeslagenlabel van SPMS. In de categorie 'verwacht pensioenresultaat' haalt SPMS de maximale score. Dit is echter niet meer het geval in de categorie 'pensioenresultaat': in de 5% slechtste gevallen scoort het fonds nog maar 3 muntjes. Dit komt mede door de lage rente waarmee gerekend moet worden. Een belangrijke oorzaak voor de nog steeds hoge score is dat SPMS bij de premiestelling rekening houdt met de onvoorwaardelijke toeslagverlening van 3%.

DNB heeft vastgesteld dat de Nederlandse pensioenfondsen de pensioenaanspraken en -uitkeringen per 1 januari 2012 gemiddeld hebben verhoogd met 0,05% voor actieve deelnemers en 0,07% voor gepensioneerden/slapers.



### Rente en valuta

Uit de figuur op pagina 22 kwam al naar voren dat de dekkingsgraad in 2011 sterk fluctueerde. Met name aan het einde van het derde kwartaal was deze laag, met 100,4%. De sterk dalende rente op de kapitaalmarkten was een belangrijke oorzaak voor de verslechtering van de financiële positie. De figuur op pagina 25 laat zien dat de rentetermijnstructuur in het eerste kwartaal van 2011 steeg. In het tweede kwartaal daalde de korte rente, maar steeg de lange rente. In het derde kwartaal gingen zowel de lange als de korte rente sterk omlaag. In het laatste kwartaal is de rente verder gedaald. Door het besluit van DNB om eind 2011 de rentetermijnstructuur aan te passen aan de driemaands gemiddelde rentetermijnstructuur, is de rente echter vrijwel gelijk gebleven. De belangrijkste oorzaken voor de dalende

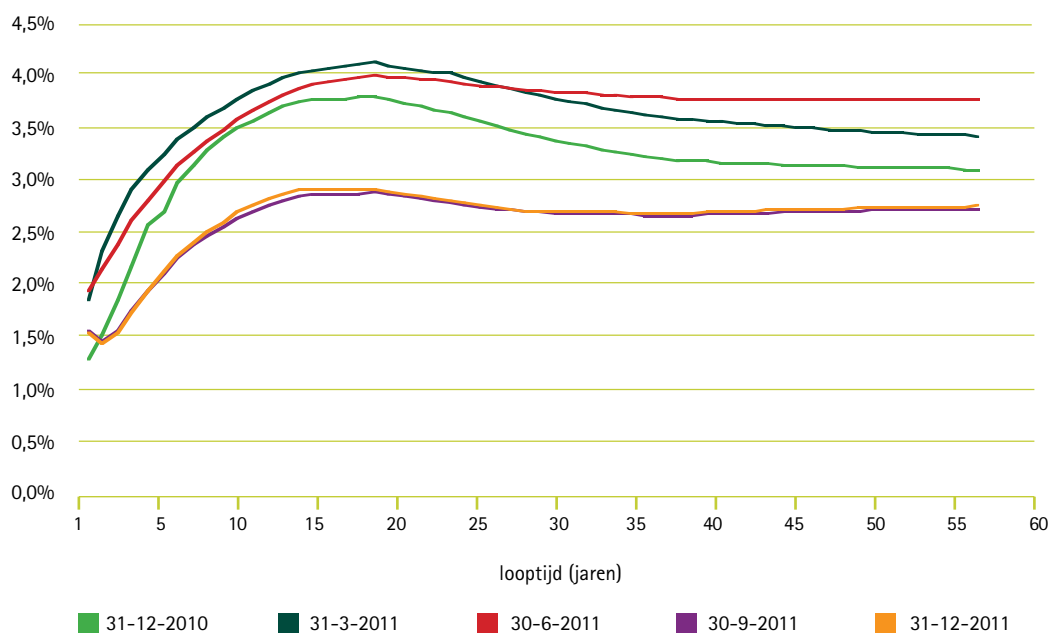
rente in de tweede helft van 2011 waren de Europese schuldencrisis en de onzekerheid over de economische vooruitzichten (zie ook paragraaf 2.4). Net als in 2010 nam de lange rente in 2011 per saldo af met ongeveer een half procentpunt.

Voor SPMS is een dalende rente nadelig voor de dekkingsgraad. Dat wordt veroorzaakt doordat de rentegevoeligheid (duration) van de bezittingen en de verplichtingen niet gelijk is. Als de rente daalt, dan stijgen de pensioenverplichtingen. De waarde van de obligaties neemt dan ook toe, maar deze stijging is minder groot dan de toename van de verplichtingen. Er is met andere woorden sprake van een 'duration mismatch' tussen bezittingen en verplichtingen. Deze duration mismatch zorgt ervoor dat de dekkingsgraad van SPMS afneemt als de rente daalt. Als de rente daalt volgens de voorgeschreven schok in het FTK-model (FTK staat voor het financieel toetsingskader, zie begrippenlijst), dan daalt de dekkingsgraad van SPMS met zo'n negen procentpunten indien SPMS het renterisico niet afdekt.

Om de gevoeligheid voor rentewijzigingen te beperken, dekt het bestuur van SPMS een deel van het renterisico af via renteswaps. Eind 2010 bedroeg het afdekkingspercentage 78% van de duration mismatch. In het eerste kwartaal van 2011 is dit percentage verlaagd naar 70%. Het bestuur voorzag op lange termijn hogere rentes. Bij een afdekkingspercentage van 70% van de duration mismatch tussen bezittingen en verplichtingen, daalt de dekkingsgraad nog steeds bij een dalende rente. Het bestuur van SPMS dekt bewust niet het hele renterisico af. Dit komt omdat dit in tijden van bijvoorbeeld hogere inflatie en bijbehorende loonontwikkeling beter aansluit bij de ambitie om ook de loonontwikkeling boven de 3% mee te geven. Het percentage van de afdekking wordt zodanig vastgesteld dat er geen hele grote schommelingen in de dekkingsgraad ontstaan door rentewijzigingen. Als de rente daalt volgens de voorgeschreven schok in het FTK-model, dan daalt de dekkingsgraad van SPMS na afdekking met ongeveer drie procentpunten. De rente is in 2011 per saldo sterk gedaald. Het grootste gedeelte van het beleggingsrendement dat is behaald in 2011 wordt gevormd door het positieve resultaat op de rentehedge (bijna 10%).



## RTS-curve DNB



Naast de duration mismatch heeft SPMS ook te maken met een andere vorm van renterisico. Doordat SPMS belegt in de Amerikaanse markt is het fonds ook gevoelig voor renteversillen tussen Amerika en de eurozone. Het bestuur van SPMS dekt strategisch 100% van het verschil ('spread') tussen de Amerikaanse en Europese rentecurve af. Dit doet het bestuur om zich te beschermen tegen toename van de spread tussen de Amerikaanse en Europese lange rente. Het resultaat op de rentespreadhedge (zie voor hedging de begrippenlijst) was in het boekjaar bijna 0,6% negatief. De Amerikaanse en Europese rente fluctueerden sterk in het boekjaar 2011, waarbij de spread per saldo kleiner werd.

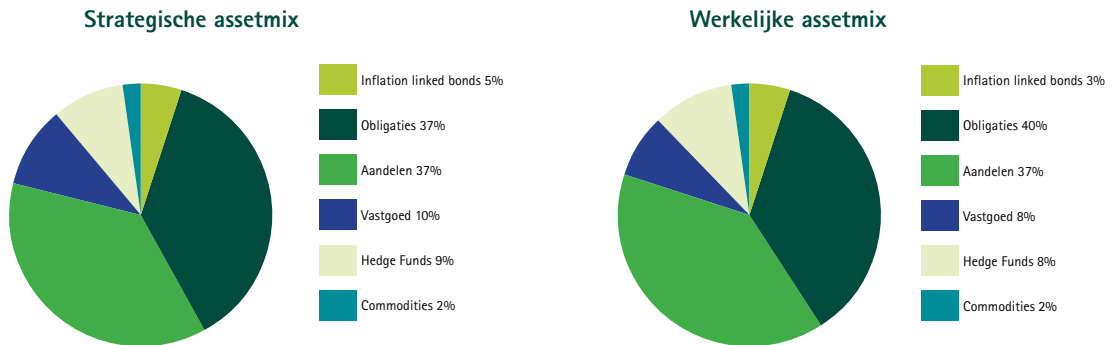
Naast het strategisch afdekken van het renterisico dekt het bestuur van SPMS de valutarisico's van het Britse pond, de Amerikaanse dollar en de Japanse yen (gedeeltelijk) af. Medio 2011 heeft SPMS de dollar-hedge verlaagd met tien procentpunten tot 70%. Zowel de Japanse Yen als het Britse Pond zijn voor 100% afgedekt. De valuta-afdekking verlaagde het rendement van SPMS in 2011 met een procentpunt.

## Beleggingsbeleid en beleggingsresultaten

In 2011 behaalde SPMS bijna 11% rendement op de beleggingen. Dit percentage is inclusief de rente- en valutahedges die hiervoor zijn besproken. Het belegd vermogen van SPMS steeg in 2011 van 5,6 miljard euro naar 6,1 miljard euro. In 2011 was de relatieve performance 119 basispunten lager dan de benchmark (dit is underperformance, zie ook de begrippenlijst). Ter vergelijking: in 2010 was de relatieve performance 250 punten hoger dan de benchmark. In het vervolg van deze paragraaf en in paragraaf 2.4 wordt uitgebreid ingegaan op de beleggingsrendementen van SPMS in 2011.

De strategische en feitelijke beleggingsmix van SPMS ultimo 2011 is op de volgende pagina weergegeven.

## Strategische versus werkelijke assetmix



De strategische mix en de bijbehorende maximale bandbreedtes hierom liggen vast in de beleggingsrichtlijnen en komen tot stand op basis van een ALM-studie die SPMS minimaal één keer per jaar uitvoert. In 2011 heeft SPMS geen structurele wijzigingen in de strategische assetmix doorgevoerd.

Gemeten over het gehele boekjaar 2011 waren aandelen voor SPMS de slechtst presterende beleggingscategorie met een negatief rendement van 8%. Het absolute resultaat op vastrentende waarden (+11%) stemde tot tevredenheid.

Het rendement op vastgoed bedroeg in 2011 ruim 5%. Het herstel in Azië en de Verenigde Staten verliep voorspoediger dan in Europa. De categorie niet-beursgenoteerd vastgoed heeft, net als in de voorgaande jaren, de ruime aandacht van het bestuur van SPMS. Niet-beursgenoteerd vastgoed is een specifieke beleggingscategorie. Het beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed leidt enerzijds tot diversificatie van de portefeuille, verwachte hogere (langetermijn-) rendementen en inflatiebescherming. Er zijn anderzijds ook mogelijke nadelen aan deze beleggingscategorie verbonden zoals intransparantie en governance- en integriteitsrisico's. Het bestuur van SPMS neemt de vastgoedportefeuille steeds kritisch onder de loep en gebruikt bij het beoordelen van deze categorie ook het oordeel van onafhankelijke experts.

Het alpha-mandaat van SPMS heeft in 2011 een sterke underperformance laten zien. Het beleggingsresultaat op deze categorie was 0,6% met een under-

performance van meer dan 4%. De belofte van absoluut rendement onder alle marktomstandigheden werd in het crisisjaar niet waargemaakt. Wel heeft deze categorie zich aanzienlijk beter staande gehouden dan aandelen. In paragraaf 2.4 is een toelichting op de performance en de gehanteerde benchmarks opgenomen. Het alpha-mandaat bestaat uit Funds of Hedge Funds (FoHF's) en GTAA-fondsen (GTAA staat voor Global Tactical Asset Allocation). Het strategisch gewicht van het alpha-mandaat beslaat 9% van de beleggingsportefeuille. In 2011 besloot het bestuur van SPMS tot een desinvestering in één GTAA-fonds, vanwege rendement, risico en kostenperspectief. De verschillen tussen de rendementen van de GTAA-managers zijn overigens zeer groot (tussen de -10% en +20%). Vergeleken met een brede index, bijvoorbeeld de HFRX global hedge fund index (-8,9%) heeft het alpha-mandaat wel goed gepresteerd.

De beleggingen in commodities (strategisch gewicht 2%) hadden in 2011 een rendement van ruim 2%. SPMS vult het commoditiesmandaat actief in. Het actieve beleid bestaat uit een mix van fundamentele, systematische en trending strategieën. Het actieve beleid vindt plaats door een overlay (zie begrippenlijst) over de passieve portefeuille.

De categorie inflation linked bonds (strategisch gewicht 5%) behaalde in 2011 een rendement van 21%. In 2011 heeft SPMS, vooruitlopend op een mogelijke verlaging van de rating, afscheid genomen van alle in Frankrijk belegde inflation linked bonds. Inmiddels heeft die verlaging ook daadwerkelijk plaatsgevonden.

Private equity heeft een strategisch gewicht van 0%. Deze beleggingscategorie bouwt SPMS af. Aan het begin van 2011 bedroeg het aandeel van private equity zo'n 2,6 miljoen euro. Eind 2011 was het restant minder dan 1 miljoen euro. Private equity heeft per saldo een positief rendement opgeleverd in 2011.

SPMS stelde in 2010 een deel van de obligaties en aandelen ter beschikking voor het uitlenen van effecten (securities lending). In 2011 heeft SPMS besloten om het securities lending programma voorlopig volledig stop te zetten. Gezien het heropleven van de financiële crisis is besloten om het mogelijke extra tegenpartij risico te verminderen.

SPMS zette het beleid van maatschappelijk verantwoord beleggen en corporate governance voort in 2011. Hierover volgt meer in paragraaf 2.4.

### Risicomanagement

Het verkrijgen van inzicht in de risico's voor SPMS en de beheersing van deze risico's is een van de kerntaken van het bestuur. De ALM-studie is een belangrijk instrument voor het vaststellen van de strategische beleggingsmix en het verkrijgen van inzicht in de strategische beleggingsrisico's. De strategische beleggingsmix stemt het bestuur af op de verplichtingenstructuur van SPMS en de risicobereidheid.

Het bestuur van SPMS besteedde in 2011 veel aandacht aan het integraal risicomanagement. De risico's en de beheersingsmaatregelen zijn geborgd in het document 'risicomanagement bij SPMS'. In 2011 is een risicomonitoringsdocument ontwikkeld. In dit document zijn alle risico's opgenomen. Vervolgens wordt door het bestuur per risico ingeschat welke gebeurtenis grote impact zou hebben op het risico en wordt – indien mogelijk – de hoogte van het risico ingeschat (in procentpunten dekingsgraad). Ook wordt aangegeven welke beheersingsmaatregelen het fonds inzet en wat het netto risico is dat resteert na de inzet van deze maatregelen.

Een aantal risico's wordt, ook na het instellen van beheersingsmaatregelen, ingeschat met grote kans en met grote impact. Dit zijn zowel financiële als niet-financiële risico's. Voor wat betreft de financiële risico's

zijn het renterisico, risico van aandelen en vastgoed, het valutarisico en het verzekeringstechnisch risico als grote risico's benoemd. Bij de niet-financiële risico's gaat het om het uitbestedingsrisico en het juridisch risico en dan in het bijzonder het risico van verslaglegging en verantwoording. In paragraaf 2.7 worden deze risico's toegelicht.

### Kosten

De kosten die SPMS maakt, kunnen worden onderverdeeld in een tweetal categorieën: kosten vermogensbeheer en kosten pensioenbeheer. Kosten vermogensbeheer zijn de kosten die het fonds moet maken om het vermogen te kunnen beleggen. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om kosten van fiduciair beheer, kosten van portefeuillebeheer en prestatie-afhankelijke vergoedingen. Ook de kosten die het bestuur maakt door het inhuren van adviseurs voor bijvoorbeeld het uitvoeren van een ALM-studie vallen onder 'kosten vermogensbeheer'. Kosten pensioenbeheer zijn de kosten die gemaakt worden voor de pensioenadministratie en -communicatie. De kosten voor 2011 worden hieronder beschreven.

#### *Kosten pensioenbeheer:*

- 7,2 miljoen euro, oftewel
- 520 euro per deelnemer (actieven plus gepensioneerden), oftewel
- 2,6% van de premie (actieven)

Op pagina 85 (jaarrekening) worden de kosten pensioenbeheer verder uitgesplitst.

De kosten pensioenbeheer van SPMS betreffen een relatief hoog bedrag per deelnemer. Dit wordt enerzijds verklaard door de hogere kosten van de governance-structuur die hoort bij een beroepspensioenfonds. De wetgever schrijft onder andere voor dat het fonds een eigen beroepspensioenvereniging dient te hebben. Daarnaast heeft een beroepspensioenfonds, in tegenstelling tot een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds rechtstreeks contact met alle individuele deelnemers (bijvoorbeeld incasso, voorlichting). Bedrijfstak- en ondernemingspensioenfonds hoeven respectievelijk maar contact te onderhouden met een aantal of zelfs maar met één werkgever. Bijvoorbeeld de afdeling Personeelszaken verzorgt daar een deel van de voorlichting. Daarnaast worden bij ondernemings-

pensioenfonds vaak niet alle kosten doorgerekend aan het pensioenfonds, bijvoorbeeld de bestuursvergoedingen. Tot slot hecht het bestuur ook aan een hoog serviceniveau naar de deelnemers en een goede kwaliteit van de pensioenadministratie. Kosten gemaakt in het kader van controle en risicomanagement vertalen zich niet direct in extra opbrengsten, maar voorkomen mogelijk wel verliezen of toekomstige herstelkosten.

#### *Kosten vermogensbeheer:*

- 17,5 miljoen euro, oftewel
- 0,31% van het belegd vermogen ultimo 2011

Op pagina 84 (jaarrekening) worden de kosten vermogensbeheer verder uitgesplitst.

Naast deze zichtbare kosten voor het vermogensbeheer, heeft SPMS ook transactiekosten. Dit zijn de kosten die het fonds moet maken om een (beleggings) transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn geen kosten die SPMS aan de vermogensbeheerder betaalt, maar kosten die bijvoorbeeld aan de beurs of aan een broker betaald worden. Deze categorie kosten is moeilijk te verbijzonderen, omdat de kosten impliciet onderdeel uitmaken van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Het volledig in beeld brengen van de transactiekosten is een uitdaging voor de Nederlandse pensioensector. Op dit moment zijn onze vermogensbeheerders druk aan de slag om een manier te vinden om de transactiekosten te rapporteren.

Bij de bovenstaande presentatie van de kosten is zo veel mogelijk aangesloten bij de aanbevelingen die de Pensioenfederatie heeft gedaan in haar rapportage "Aanbeveling uitvoeringskosten" in november 2011.

Naast de transactiekosten zijn er ook nog kosten die al verrekend zijn in het fondsrendement bij beleggingsfondsen. Bijvoorbeeld bij het niet-beursgenoteerd vastgoed worden deze door SPMS ingeschat op circa 1,5% (kosten voor management, accountant, taxaties, hypotheek etc.). Deze kosten zijn al verwerkt in het fondsrendement van SPMS maar worden nog niet apart getoond in bovengenoemde kosten voor vermogensbeheer.

Het is de intentie van het bestuur om hier in de komende jaarverslagen een vollediger inzicht in te geven. Onder andere vanwege de overgang naar andere uitvoerders in 2011 en het feit dat de Pensioenfederatie pas aan het einde van het boekjaar (november) haar aanbevelingen heeft uitgebracht (met een nadere uitwerking in maart 2012), heeft het bestuur besloten om nog niet alle aanbevelingen over te nemen. Overigens geeft de Pensioenfederatie in haar aanbevelingen aan dat pensioenfonds hier uiterlijk over het boekjaar 2014 aan moeten voldoen.

#### **Pensioenbeleid**

In 2011 is een wijziging van de pensioenregeling voorbereid. Per 1 januari 2012 heeft SPMS de pensioenopbouw voor nieuwe deelnemers met een derde verhoogd. Deelnemers die al deelnemer waren op 31 december 2011 hebben de keuze om al dan niet ook gebruik te maken van deze een derde hogere opbouw vanaf 2012. Zie verder ook paragraaf 2.3. In de figuur op de volgende pagina is per leeftijd aangegeven welk gedeelte van de bestaande deelnemers gekozen heeft voor de hogere opbouw. In totaal koos ongeveer een derde van de bestaande deelnemers voor de hogere opbouw.

In 2011 heeft SPMS een project uit 2010 voortgezet, waarbij geanalyseerd is of alle medisch specialisten die onder de verplichtstelling van SPMS vallen, ook daadwerkelijk aan de regeling meedoen.

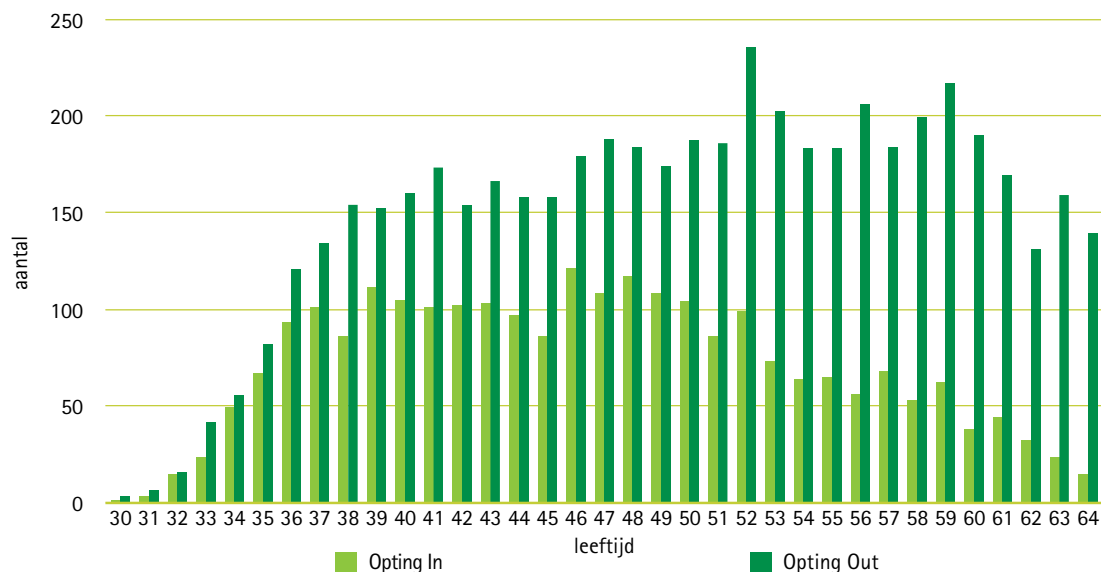
Voor de startende medisch specialist is er een separaat deel op de website gekomen. SPMS is als een van de eerste pensioenfonds gestart met het ieder kwartaal uitbrengen van een videojournaal voor de deelnemers. In 2011 verschaftte het fonds voor het eerst een pensioenoverzicht aan de ex-partners.

## **2.2 Goed pensioenfondsbestuur**

#### **Principes voor goed pensioenfondsbestuur**

De Principes voor goed pensioenfondsbestuur schrijven voor dat ieder pensioenfonds een interne toezichthouder en een verantwoordingsorgaan moet hebben. Mede vanwege het bijzondere karakter van een beroeps-

## Aantal opting in/out per leeftijd



pensioenfondsen kan SPMS deze eis invullen op een manier die verder gaat dan bij andere pensioenfondsen. Dat komt doordat bij het beroepspensioenfonds reeds organen aanwezig zijn die deze functies goed kunnen invullen. Zo is het interne toezicht neergelegd bij het bestuur van BPMS, dat zich tenminste één keer in de drie jaar laat bijstaan door een Visitatiecommissie (zie hiervoor). Daarmee heeft deze functie dus een extra sterk karakter gekregen. In feite is er sprake van een dubbel en doorlopend intern toezicht. Verantwoording wordt afgelegd aan de Vergadering van Afgevaardigden (VvA). Dit orgaan bestaat uit afgevaardigden van alle ziekenhuizen waarin vrijgevestigde medisch specialisten werkzaam zijn. Het gaat om zo'n 85 personen. Daarnaast hebben de gepensioneerden tien zetels in de VvA. Zij hebben daarbij een stemrecht dat gelijk is aan dat van de actieve leden (50% van de stemmen). Ook het afleggen van verantwoording is dus stevig ingevuld. Een verantwoordingsorgaan van een dergelijke omvang, waarin vertegenwoordigers vanuit het gehele land verenigd zijn, is uniek in het Nederlandse pensioenveld.

### Intern toezicht

Het interne toezicht door het bestuur van BPMS omvat het beoordelen van de procedures en processen op beleids- en bestuursgebied en de 'checks and balances' (wederzijdse controle en evenwicht tussen de

verschillende interne organen). Ook betreft het toezicht de wijze waarop het pensioenfonds de uitvoering van de pensioenregeling bestuurt en aanstuurt en de manier waarop SPMS omgaat met de risico's op de langere termijn voor (de dekingsgraad van) het pensioenfonds. Om dit toezicht inhoud te geven, overlegt het bestuur van BPMS regelmatig met een delegatie uit het bestuur van SPMS. Minstens een keer per drie jaar laat het bestuur van BPMS zich bijstaan door een Visitatiecommissie. Deze commissie bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen. De commissie rapporteert aan het bestuur van BPMS over de uitkomsten van de visitatie. Nadat in 2009 voor het eerst een visitatie is uitgevoerd, is eind 2011 opnieuw een Visitatiecommissie samengesteld. Begin 2012 heeft de commissie haar rapport uitgebracht. De samenvatting van dit rapport en de reactie daarop van het bestuur van SPMS treft u aan op pagina 10.

### Verantwoording

De VvA is tevens verantwoordingsorgaan en daarmee bevoegd een oordeel te geven over het beleid van het bestuur van SPMS. In juni 2011 stond de VvA uitgebreid stil bij het conceptjaarverslag over 2010, met het daarbij horende actuariële rapport. De VvA verleende vervolgens decharge aan bestuur en directie van SPMS over het gevoerde beleid in 2010.

### Externe toezichthouders

SPMS heeft in 2011 vier keer een gesprek gehad met vertegenwoordigers van DNB. Deze gesprekken gingen met name over de afronding van de transitie van DPFS naar de nieuwe uitvoerders. Verder is kennis gemaakt met de nieuwe toezichthouder van DNB en is de voorzitterswisseling bij het bestuur van SPMS aan de orde gekomen.

In 2011 legde DNB aan SPMS geen dwangsommen of boetes op. DNB gaf geen aanwijzingen aan het fonds en stelde geen bewindvoerder aan. Ook heeft DNB bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds niet gebonden aan toestemming van de toezichthouder. De vermogenspositie is zodanig dat er in 2011 nog een langetermijn herstelplan gold. Hierin staat hoe SPMS binnen een termijn van vijftien jaar (uiterlijk 2023) weer een buffer opbouwt.

### Samenstelling Bestuur

In 2010 zijn er al twee aspirant bestuursleden geworven met het oog op het verwachte verloop in het bestuur in 2011. Deze zijn in maart formeel benoemd maar lopen al mee met het bestuur sinds het najaar van 2010. Eind maart heeft Alex Booij het bestuur verlaten en eind december Teus Bernt. Per 15 september is Michiel Kiewiet de Jonge benoemd tot voorzitter als opvolger van Rob Diepersloot. Het bestuur is Rob Diepersloot, Teus Bernt en Alex Booij grote dank verschuldigd voor hun niet aflatende grote inzet gedurende vele jaren voor SPMS. In deze jaren zijn grote organisatieveranderingen doorgevoerd en is het pensioenfonds verder geprofessionaliseerd.

### Bestuursvergaderingen

Het bestuur van SPMS heeft in 2011 twaalf keer vergaderd. Het ging om acht reguliere vergaderingen, twee extra telefonische vergaderingen en twee strategiedagen. De belangrijkste overige onderwerpen waren:

- het besluit van de VvA om de pensioenopbouw en –premie met ingang van 1 januari 2012 met een derde te verhogen, met daarbij de mogelijkheid van opting-out voor degenen die reeds in 2011 deelnemer waren;
- de afdekking van het renterisico en het valutarisico;

- de inrichting van de beleggingsportefeuille (met een overgang naar meer passief beheer);
- de strategie voor de vastgoedportefeuille;
- de opvolging van het rapport van de commissie Frijns;
- verdere implementatie van het risicomanagement waarbij een risicodocument is opgesteld;
- acties in verband met handhaving van de verplichtstelling;
- een aantal jaarlijks terugkerende onderwerpen, zoals de ALM-studie, het communicatieplan en de premiestudie.

Tijdens de twee strategiedagen, in het voorjaar en het najaar, stond het bestuur stil bij de risicobeheersing (valutarisico, renterisico, leverage-risico en actief risico in relatie tot verplichtingenstructuur), de implementatie van FIRM (zie begrippenlijst), de doelen en thema's voor de komende vijf jaar, de strategie voor het vastgoed en de vraag of er bij de besluitvorming sprake is van voldoende countervailing power.

### Deskundigheid

Het bestuur hecht groot belang aan het bevorderen van de deskundigheid. De pensioenwereld wordt steeds complexer en deskundigheidsbevordering is daardoor een doorlopend proces. Kennisoverdracht vindt deels 'on the job' plaats en gedeeltelijk door het aanbieden van (vak)informatie en seminars. Alle nieuwe bestuursleden volgen een basispensioencursus die de UvB verzorgt. Ook geven prominente experts tijdens de VvA-vergaderingen nadere uitleg over actuele onderwerpen. De bestuurscommissies die de vergaderingen van het bestuur voorbereiden, vervullen ook een belangrijke rol bij de deskundigheidsbevordering. Hierdoor krijgen de bestuursleden kennis over specifieke aandachtsgebieden. In iedere commissie hebben minstens twee bestuursleden, minimaal twee externe deskundigen en interne deskundigen zitting. Dit bevordert de onderlinge kennisoverdracht en waarborgt de kennis. Ook vanwege deskundigheidsbevordering besloot het bestuur dat het gewenst is dat bestuursleden na enige tijd rouleren tussen de commissies. Hierdoor zijn zij op termijn beter in staat om de diverse aspecten meer afgewogen in hun besluitvorming te betrekken.

Kennis op zich is overigens slechts een randvoorwaarde voor het goed kunnen functioneren van het bestuur. Vooral het kunnen toepassen van deze kennis op het werkveld van het pensioenfonds is van belang. Het bestuur moet als geheel zijn eigen visie kunnen ontwikkelen, na input van de interne en externe deskundigen. In het kader van 'education permanente' maakte SPMS afspraken over het aantal scholingsdagen dat de bestuursleden zouden moeten bijwonen. SPMS kent een introductieprogramma voor nieuwe bestuursleden.

In 2010 is door alle bestuursleden de toets van de UvB gemaakt. Uit deze toets bleek dat de kennis van het bestuur op het financiële en actuariële vlak en op beleggingsgebied over het algemeen goed tot zeer goed is. Diverse bestuursleden hebben cursussen bezocht om het deskundigheidsniveau waar nodig op niveau twee te brengen.

Het bestuur vindt ook de deskundigheid van de VvA-leden van groot belang. Daarom worden in de avonduren na de reguliere VvA-vergaderingen cursussen gegeven door de medewerkers van het bestuursbureau, met een enkele keer een gastspreker. In 2011 waren de onderwerpen financiële planning, goed pensioenfondsbestuur en wetgeving & regeling SPMS.

Daarnaast wordt in het kader van de deskundigheidsbevordering aan het begin van VvA-vergaderingen een bekende spreker uitgenodigd. In 2011 waren dit drs. D.M. Sluimers, bestuursvoorzitter van APG, en prof. dr. L. Hoogduin, oud-directeur DNB.

### **Integriteit**

De bestuursleden hebben de gedragscode van de pensioen-koepels ondertekend, waarbij zij voor de zekerheid zijn aangemerkt als insiders. Vanwege de mogelijkheid van voorwetenschap mogen bestuurders daarom privé niet beleggen bij instellingen waarmee het pensioenfonds een zakelijke relatie heeft. Verder moeten zij alle privébeleggingen melden aan de compliance officer.

Nadat het bestuur in 2010 het integriteitplan, een klokkenluidersregeling, een regeling ongewenst gedrag op het werk en een incidentenregeling vaststelde, heeft het in 2011 de geschenkenregeling nog aangescherpt.

### **Zelfevaluatie**

In 2011 vond onder begeleiding van Montae een collectieve evaluatie van het functioneren van het bestuur plaats. Daarnaast was er een evaluatie van de individuele bestuursleden. Hierbij is gebruik gemaakt van de 'Board Function Index'. De bestuursleden hebben via het invullen van een onlinevragenlijst het functioneren van het bestuur als geheel en het eigen functioneren beoordeeld. De uitkomsten zijn besproken in het bestuur van SPMS.

### **Uitbesteding**

In het verslagjaar heeft de uitvoering van de pensioenregeling voor het eerst plaatsgevonden door drie nieuwe uitvoerders, te weten APG (pensioenbeheer), BlackRock (beleggingen) en Aviva (niet-beursgenoteerd vastgoed). Daarmee is aan de samenwerking met uitvoeringsorganisatie DPFS per 1 januari 2011 een eind gekomen.

De overgang naar de nieuwe uitvoerders heeft uiteraard sterk de aandacht gehad van het SPMS-bestuur. Met de drie nieuwe uitvoerders zijn Service Level Agreements (SLA's) afgesproken. De in deze SLA's vastgelegde afspraken zijn in 2011 juist en tijdig nagekomen. Ook hebben de partijen positieve ISAE 3402-rapportages opgeleverd over 2011. De conclusie kan zijn dat de overgang succesvol is verlopen.

### **Communicatie**

Het bestuur van SPMS hecht groot belang aan een goede communicatie met de deelnemers. SPMS onderscheidt zich daarbij van veel andere pensioenfondsen doordat het relatief zwaar inzet op persoonlijke communicatie en kleine groepsbijeenkomsten. In 2011 werden acht workshops 'Bijna met pensioen' (voor de doelgroep die binnen enkele jaren met pensioen gaat) georganiseerd en één workshop 'Op weg naar uw pensioen' (voor degenen voor wie de pensioendatum nog wat verder weg ligt). Daarnaast was SPMS twee keer vertegenwoordigd op de AIOS-beurs (AIOS staat voor 'arts in opleiding tot specialist').

Ook in 2011 bezochten onze financiële planners weer een groot deel van de afgevaardigden in de ziekenhuizen. Zij gaven de afgevaardigden daarbij de middelen om een verbindende rol richting de nieuwe

deelnemers te kunnen vervullen. SPMS ondersteunt de afgevaardigden uiteraard waar mogelijk bij deze taak en andere taken. Zo krijgen zij een 'ambassadeursmap' uitgereikt met daarin alle voor hen relevante informatie.

Naast deze reguliere activiteiten vond in het verslagjaar veel communicatie plaats over de verhoging van de pensioenopbouw per 1 januari 2012. Naast voorlichting via brieven is de website aangepast, waarbij tevens een rekentool beschikbaar is gesteld. Verder waren er 25 bijeenkomsten in het land met uitleg over de hogere pensioenopbouw waarbij de deelnemers vragen konden stellen. In totaal hebben circa 550 deelnemers zo'n bijeenkomst bezocht.

Met name om de groep jonge deelnemers beter te bereiken, heeft SPMS in 2011 een nieuw communicatiemiddel gelanceerd: het SPMS-journaal. Via deze videoboodschap worden de deelnemers in circa vijf minuten geïnformeerd over drie actuele onderwerpen. In 2011 verschenen twee journaals.

Ook breidde SPMS in 2011 de website uit met een deel dat met name ingaat op de positie van de jonge deelnemers.

Verder is in het verslagjaar gewerkt aan het ontwikkelen van nieuwe communicatiemiddelen, zoals een animatiefilm over waardeoverdracht, het plaatsen van banners en de ontwikkeling van virals. Deze middelen zijn in 2011 nog niet ingezet.

Dat SPMS communicatie met de jonge deelnemers van groot belang vindt, mag ook blijken uit het aanhalen van de contacten met De Jonge Orde. In 2011 heeft daartoe een overleg plaatsgevonden. Afgesproken is om de contacten na het verslagjaar een meer gestructureerde vorm te geven.

### Klachtenprocedure

SPMS doet er alles aan om de deelnemers zo goed mogelijk van dienst te zijn. Als er een klacht is over de uitvoering van de pensioenregeling stelt het fonds elke deelnemer of andere belanghebbende in het recht een klacht in te dienen over de uitvoering van de pensioenregeling. Het fonds tracht klachten binnen de gestelde procedures van 10 werkdagen af te handelen.

Er is een klachtenprocedure en een geschillenregeling die deelnemers ter beschikking wordt gesteld en geplaatst is op de website [www.spms.nl](http://www.spms.nl). In 2011 zijn er in totaal 17 klachten en 23 geschillen ontvangen, waarvan een groot deel van de klachten is geuit op basis van de één derde verhoging.

## 2.3 Pensioenen

De deelnemer bouwt jaarlijks ouderdomspensioen, wezenpensioen en partnerpensioen (als hij een partner heeft) op. De regeling kwalificeert zich daarmee als een uitkeringsregeling volgens de Wvb. De som van de jaarlijkse pensioenaanspraken inclusief de al toegekende stijgingen en extra verhogingen vormt het te bereiken pensioen op ingangsdatum. Naast de opbouw van pensioen kent de regeling een aantal andere voorzieningen. Het gaat daarbij met name om een premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid en een tijdelijk partnerpensioen. Verder biedt de regeling extra mogelijkheden in de vorm van diverse aanvullende verzekeringen en flexibilisering.

### Inhoud van de pensioenregeling

Het in 2011 op te bouwen ouderdomspensioen bedraagt 721,44 euro per jaar. Ter illustratie: een specialist die sinds 1973 aan de pensioenregeling van SPMS heeft deelgenomen en in 2003 met pensioen is gegaan, heeft een vast bedrag aan pensioen opgebouwd van 13.700 euro bruto per jaar. Samen met alle toeslagen komt dit bedrag in 2012, inclusief hoge conversie, uit op een bedrag van 59.600 euro per jaar. Zie ook de paragraaf 'Ontwikkeling pensioen uit eigen premiebetaling' op pagina 36.

Het partnerpensioen is 70% van het ouderdomspensioen. Het wezenpensioen bedraagt 14% van het ouderdomspensioen. Bij overlijden van de deelnemer vóór de 65-jarige leeftijd van de partner berekent SPMS het partnerpensioen alsof de deelnemer de premie heeft betaald tot de pensioendatum. Ook wordt dan aanvullend een tijdelijk partnerpensioen uitgekeerd tot de 65-jarige leeftijd van de partner.

De Beroepspensioenvereniging Medisch Specialisten (BPMS) is verantwoordelijk voor de inhoud van de



pensioenregeling. SPMS voert de regeling in opdracht van BPMS uit. Dit is vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst tussen BPMS en SPMS.

### Verhoging met één derde

Per 1 januari 2011 voerden BPMS en SPMS geen wijzigingen in het pensioenreglement door. Wel is in 2011 besloten tot een belangrijke wijziging van de pensioenregeling. Dit betreft het besluit om de pensioenopbouw en daarmee ook de pensioenpremie per 1 januari 2012 met één derde te verhogen. Hieraan is een uitgebreide procedure van besluitvorming, in goed overleg met het bestuur van BPMS en de VvA voorafgegaan. De regeling van SPMS van vóór de verhoging valt het best te typeren als een basisregeling. Daarvoor is bij de introductie van de regeling in 1973, mede in verband met het draagvlak binnen de beroepsgroep, bewust gekozen. Inmiddels is het stadium dat de regeling zich als het ware moet bewijzen, allang gepasseerd. Het overgrote deel van de vrijgevestigde medisch specialisten (bijna 80%) is lid van BPMS. Gelet op dit draagvlak kon nu gemakkelijker het besluit worden genomen om de pensioenregeling op te krikken naar een meer volwaardig niveau. Hierbij heeft tevens meegespeeld dat de deelnemers naast de basisregeling van SPMS ook nog andere voorzieningen

zouden moeten treffen voor de oude dag. Daarvan zijn zij zich niet altijd bewust, waardoor het inkomen bij pensionering nogal tegen kon vallen. Daar komt nog bij dat SPMS weliswaar de mogelijkheid kende om één derde extra bij te sparen, maar dat de fiscus de aftrek van de premies niet altijd accepteerde. Omdat BPMS het belangrijk vindt dat met name de jongere deelnemers later verzekerd zijn van een redelijk pensioen, is in 2011 besloten om de basisregeling standaard met één derde te verhogen. Aan het besluit tot verhoging is een zorgvuldig traject voorafgegaan. Nadat het plan al begin 2010 met de VvA was besproken, is dit opnieuw gebeurd in april 2011. Vervolgens zijn de afgevaardigden in de gelegenheid gesteld om hun achterban te consulteren. Uiteindelijk heeft de VvA in juni 2011 over het voorstel gestemd. Daarbij bleek een overgrote meerderheid van 90% van de afgevaardigden vóór het voorstel tot verhoging.

### Mutatieoverzicht deelnemers

In 2011 steeg het aantal deelnemers tot 7.702. Dat waren er 341 meer dan in 2010. Dit aantal bestond eind 2011 voor 74% uit mannen (2010: 76%) en voor 26% uit vrouwen (2010: 24%). Het aantal gewezen deelnemers is afgenomen met 55 en was 1.190 personen aan het einde van 2011. Deze groep bestond

### Mutaties per deelnemersgroep in 2011

	deelnemers		gewezen deelnemers		ouderdomspensioen		nabestaandenspensioen		wezenpensioen	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>aantal per 01-01</b>	<b>7.361</b>	<b>7.180</b>	<b>1.245</b>	<b>1.274</b>	<b>3.966</b>	<b>3.808</b>	<b>1.782</b>	<b>1.742</b>	<b>134</b>	<b>139</b>
bij:	633	473	8	6					23	28
toetredingen vanuit										
– deelnemers			106	111	200	192	8	10		
– gewezen deelnemers	30	23			124	108	5	4		
– pensioengerechtigden							96	96		
af:										
– naar deelnemers			-30	-23						
– naar gewezen deelnemers	-106	-111								
– naar pensioengerechtigden	-200	-192	-124	-108						
overleden	-9	-10	-5	-5	-131	-140	-78	-67		
afloop rechten									-17	-33
afkoop / overige oorzaken						-2		-3		
waardeoverdrachten	-7	-2	-10	-10						
<b>aantal per 31-12</b>	<b>7.702</b>	<b>7.361</b>	<b>1.190</b>	<b>1.245</b>	<b>4.159</b>	<b>3.966</b>	<b>1.813</b>	<b>1.782</b>	<b>140</b>	<b>134</b>

eind 2011 voor 75% uit mannen (2010: 76%) en 25% uit vrouwen (2010: 24%). Het aantal pensioengerechtigden nam in 2011 toe met 230 tot een totaal van 6.112. Van de deelnemers, die in 2011 ouderdomspensioenen ontvingen, was 91% man en 9% vrouw. In 2011 keerde het fonds een nabestaandenpensioen uit aan 23 mannen (2010: 22) en 1.790 vrouwen (2010: 1.760).

Van de pensioengerechtigden is het percentage vrouwen de afgelopen vijf jaar stabiel: van de deelnemers die ouderdomspensioenen ontvingen was 91% man, van de deelnemers die nabestaandenpensioenen ontvingen was 1% man. Binnen de groep actieve deelnemers is het percentage vrouwen op aan het lopen: van 20% in 2007 naar 26% in 2011. Van de nieuwe instroom is zelfs 44% vrouw.

De mutaties in 2011 per deelnemersgroep zijn in de tabel op pagina 33 weergegeven.

### Premies

SPMS draagt zorg voor de uitvoering van de pensioenregeling. Dit betekent dat SPMS de premie berekent en int. Ook verzorgt SPMS de pensioenuitkering. Het maakt daarbij niet uit of de pensioengerechtigde de pensioenrechten heeft ondergebracht bij het pensioenfonds of elders bij verzekeringsmaatschappijen. In 2011 bedroegen de premieopbrengsten voor SPMS 152,9 miljoen euro. Ten opzichte van 2010 betekent dit een toename van ruim 15,0 miljoen euro.

Sinds 1 januari 2007 is sprake van een doorsneepremie. Hierbij maakt SPMS bij de bepaling van de premie voor de deelnemer geen onderscheid naar leeftijd en geslacht. De pensioenpremie van een deelnemer bestaat uit de volgende bestanddelen:

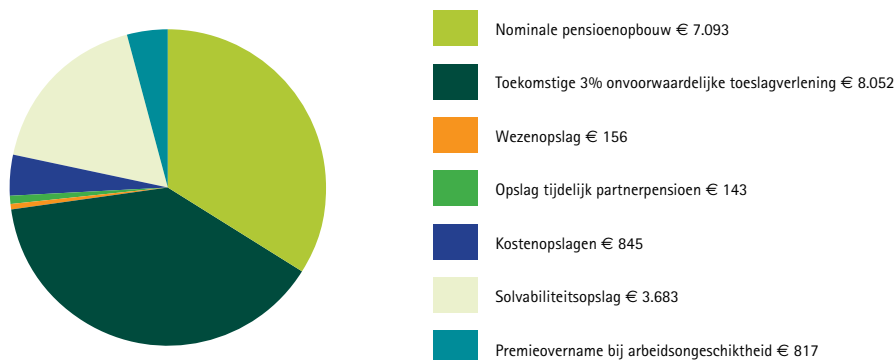
- premie voor de nominale pensioenopbouw (normpensioen);
- premie voor 3% toeslaggarantie;
- kostenopslagen;
- solvabiliteitsopslag;
- premie voor premieovername bij arbeidsongeschiktheid;
- premie voor het wezenpensioen;
- premie voor het tijdelijk partnerpensioen.

Indien sprake is van een deelnemer met partner int het fonds ook de premie voor het nominale partnerpensioen.

In de premies houdt SPMS al rekening met een reservering voor de kosten van uitvoering van de pensioenregeling.

De opbouw van de totale premie staat in de figuur hieronder. Het jaarlijkse premiebedrag van 21.239 euro van een deelnemer met partner bestaat bij een volledige pensioenopbouw uit de volgende deelbedragen:

### Opbouw totale premie



Bij de premiebijdragen kan onderscheid worden gemaakt naar:

- feitelijke premie;
- kostendekkende premie;
- gedempte kostendekkende premie.

De feitelijke premie is de premie die SPMS bij de deelnemer in rekening brengt. De kostendekkende

premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. De verschillen tussen de kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie zijn het gevolg van verschillen in gehanteerde rekenrente. Het FTK staat het toe om de kostendekkende premie te dempen. Het pensioenfonds heeft gekozen voor een demping op basis van een vast verondersteld rendement van 4,5%.

### Premiebedragen

x € 1.000	2011	2010
Feitelijke premie	152.881	137.843
Kostendekkende premie	180.260	143.774
Gedempte kostendekkende premie	134.724	121.811

### Premieovername

Hieronder staat een overzicht van het aantal deelnemers van wie SPMS de premiebetaling overnam vanwege arbeidsongeschiktheid. In 2011 nam het fonds

van 178 deelnemers (2010: 203) de premiebetaling geheel of gedeeltelijk over. De daarbij behorende premieovername bedroeg 3,3 miljoen euro in 2011 (2010: 3,5 miljoen euro).

### Premieovername bij arbeidsongeschiktheid

Overname pensioenopbouw	Aantal deelnemers	Aantal deelnemers
	per 31 december 2011	per 31 december 2010
16 2/3%	1	1
33 1/3%	13	15
50%	15	19
66 2/3%	22	24
83 1/3%	7	6
100%	120	138
<b>Totaal aantal deelnemers met premieovername</b>	<b>178</b>	<b>203</b>

### Pensioenrechten en voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenaanspraken van de primair belanghebbenden bestaan uit de volgende onderdelen:

- het normpensioen inclusief de aanpassingen op grond van (standaard)winstdeling, gerealiseerde en toekomstige welvaartsvastheidsbescherming en toegekende extra verhogingen;
- interimpensioenen uit storting van pensioengelden door ziekenfondsen in het tijdvak voorafgaand aan de feitelijke oprichting van het pensioenfonds (1968 - 1972) inclusief gerealiseerde en toekomstige welvaartsvastheidsbescherming;

- pensioenen uit backservice (zie begrippenlijst) over praktijkjaren voor 1968, inclusief gerealiseerde en toekomstige welvaartsvastheidsbescherming.

Deze pensioenaanspraken omvatten zowel de pensioenrechten vanuit ouderdompensioen als de pensioenrechten vanuit partnerpensioen. SPMS heeft volgens voorschrift een voorziening pensioenverplichtingen gevormd om de toegezegde pensioenaanspraken van zowel huidige als toekomstige pensioengerechtigden te kunnen nakomen. Het belegd vermogen moet toereikend zijn om aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen. De certificerend actuaaris toetste eind

2011 de toereikendheid van dit vermogen aan de eind 2011 gefinancierde pensioenaanspraken. Hierbij ging hij uit van de pensioenregeling die van kracht was en van de gehanteerde actuariële grondslagen.

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende componenten:

- normpensioenen (inclusief gerealiseerde welvaartsvastheidsbescherming, extra verhogingen en 3% toekomstige verhogingen);

- pensioenen uit de interimperiode;
- backservicepensioenen;
- premieovername arbeidsongeschiktheid;
- pensioenaanvulling vanuit de risicoregeling;
- tijdelijk partnerpensioen.

De samenstelling van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december is als volgt:

#### Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)

	2011	2010	2009	2008	2007
Normpensioenen (inclusief toeslagen)	5.529	4.728	3.941	4.053	3.249
Pensioenen uit interimperiode	157	165	155	173	170
Backservicepensioenen	43	46	44	51	52
Premieovername bij AO pensioenaanvulling	17	17	18	19	16
Risicoregeling en tijdelijk partnerpensioen	46	43	41	44	38
<b>Totaal</b>	<b>5.792</b>	<b>4.999</b>	<b>4.199</b>	<b>4.340</b>	<b>3.525</b>

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen gaat SPMS uit van door het bestuur vastgestelde grondslagen. Hierbij houdt het fonds rekening met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Eind 2010 ging SPMS bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen over op de nieuwste AG-prognose tafels 2010-2060. Hiermee wordt naar verwachting voldoende

rekening gehouden met de verwachte sterftetrend. Vanaf 31 december 2011 wordt jaarlijks 0,5% van de ultimo voorziening pensioenverplichtingen gereserveerd ten behoeve van de voorziening langlevensrisico. Door de vorming van deze voorziening langlevensrisico houdt SPMS rekening met mogelijke toekomstige sterfteverbeteringen ten opzichte van de ingecalculeerde sterftetrend.

#### Voorziening langlevensrisico (x € 1 miljoen)

	2011	2010	2009	2008	2007
Langlevensrisico	29	0	271	-	-

De pensioenregeling van SPMS is bijzonder ten opzichte van de markt door de jaarlijkse onvoorwaardelijke toeslag van 3%. Vrijwel geen enkele pensioenregeling kent nog een (vaste) onvoorwaardelijke toeslag. De onvoorwaardelijke toeslag maakt inherent een fors onderdeel uit van de voorziening en dus ook van de dekkinggraad. Zonder de onvoorwaardelijke toeslag zou de dekkinggraad van SPMS 155% bedragen eind 2011.

#### Ontwikkeling pensioenen uit premiebetaling

Ons pensioenfonds heeft de ambitie welvaartsvaste pensioenen te verzekeren. SPMS realiseert deze

welvaartsvastheid als de pensioenrechten en -aanspraken gemiddeld genomen de loonontwikkeling volgen. Daartoe stelt het bestuur jaarlijks een aanpassingscoëfficiënt voor het normpensioen vast. Uitgangspunt bij de bepaling van de aanpassingscoëfficiënt is de index van CAO-lonen van ambtenaren, zoals het CBS die jaarlijks vaststelt. Afhankelijk van de financiële positie van het fonds kan SPMS een extra verhoging van de pensioenrechten en -aanspraken toekennen. Dat gebeurt dan in aanvulling op de wijziging van de aanpassingscoëfficiënt. Pensioenverhogingen over een jaar vinden telkens per 1 januari van het volgende jaar plaats.

De pensioenregeling kent sinds 1 juli 2007 een gegarandeerde jaarlijkse procentuele verhoging van 3%. Eind 2011 besloot SPMS om de pensioenen per 1 januari 2012 met 3% te verhogen volgens deze garantie. Vanwege de financiële positie van het pensioenfonds ging SPMS per 1 januari 2012 niet over tot de toekenning van een extra verhoging.

De tabel hieronder geeft de ontwikkeling van het normpensioen weer vanuit de wijzigingen van de aanpassingscoëfficiënt en de toegekende extra verhogingen per 1 januari.

#### Ontwikkeling pensioen uit eigen premiebetaling per 1 januari (in %)

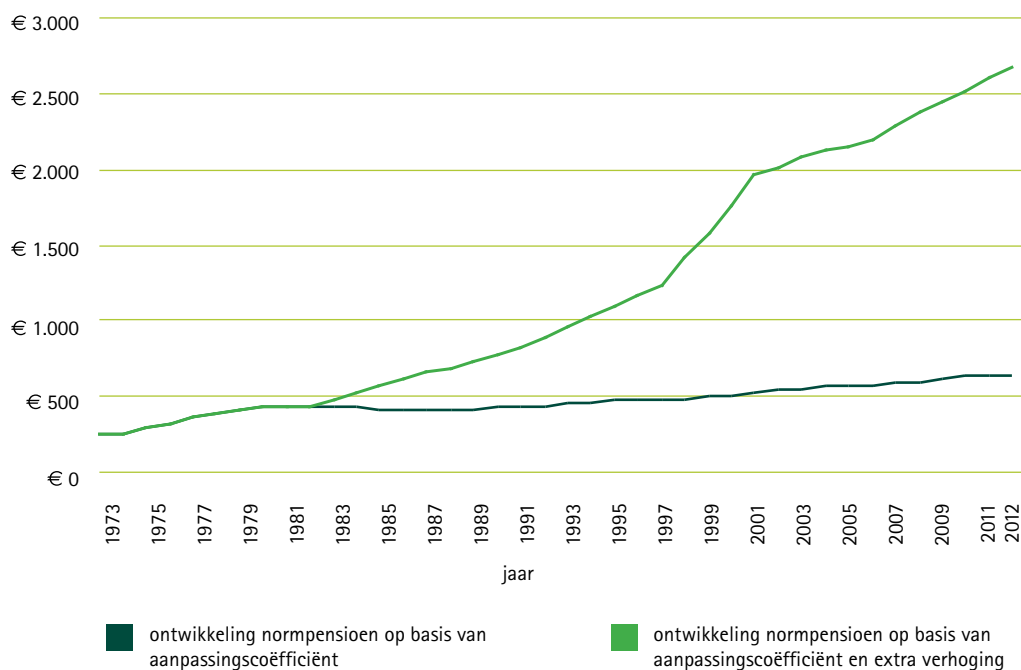
	2012	2011	2010	2009	2008
Wijziging aanpassingscoëfficiënt	0,231	1,803	2,655	3,000	2,416
Extra verhoging	2,769	1,197	0,345	0,000	1,184
<b>Totale verhoging</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,600</b>

Bij het in werking treden van de pensioenregeling op 1 januari 1973 stelde SPMS de aanpassingscoëfficiënt vast op 1,000. Door de jaarlijkse wijziging van de aanpassingscoëfficiënt steeg deze factor tot 2,7668 per 1 januari 2012. Dit betekent dat een normpensioen van 228,71 euro dat een deelnemer op 1 januari 1973 inkocht, inmiddels is gegroeid tot een bedrag van 632,79 euro. Als rekening wordt gehouden met de

toegekende extra verhogingen, steeg het ingekochte bedrag van 228,71 euro in de periode van 1973 tot en met 1 januari 2011 met een factor 11,7210 tot een totaal bedrag van 2.680,71 euro.

Onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van een in 1973 ingekocht normpensioen van 228,71 euro in de periode 1 januari 1973 - 1 januari 2011.

#### Ontwikkeling normpensioen SPMS



**Ontwikkeling van backservicepensioenen**

SPMS verhoogde per 1 januari 2012 ook de back-

servicepensioenen uit de periode voor 1 januari 1968 met 3%.

**Ontwikkeling van het backservicepensioen per 1 januari (in %)**

	2012	2011	2010	2009	2008
Wijziging aanpassingscoëfficiënt	0,231	1,803	2,655	3,000	2,416
Extra verhoging	2,769	1,197	0,345	0,000	0,584
<b>Totale verhoging</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>	<b>3,000</b>

**Standaardwinstdeling**

Bij de bepaling van de premies en de voorziening pensioenverplichtingen gaat SPMS uit van actuariële veronderstellingen over sterfte, rente en administratie- en excassokosten. Als de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, is er sprake van positieve of negatieve resultaten voor het pensioenfonds. Eventuele positieve resultaten op het verzekerde nominale normpensioen gaan via een winstdelingsregeling naar de normpensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers, ex-partners met zelfstandig recht op ouderdomspensioen en pensioengerechtigden. De winstdeling over de bij het pensioenfonds verzekerde pensioenen wordt standaardwinstdeling genoemd. Vanwege de financiële positie van het fonds op peildatum 30 september 2011 besloot het bestuur over 2011 geen standaardwinstdeling uit te keren.

zichten tussen landen en regio's namen toe. Meer fundamenteel stond de economische groei in 2011 onder druk van terughoudende Europese consumenten en van het streven van westerse overheden om hun begroting op orde te brengen. Een lichtpunt boden de in veel sectoren robuuste bedrijfsresultaten. Door onzekerheid over de economie vertaalde dit zich niet in bedrijfsinvesteringen. Al deze ontwikkelingen resulteerden in een verhoogde maar ook sterk wijzigende volatiliteit op de financiële markten.

Het jaar 2011 kan ruwweg worden onderscheiden in drie perioden die van elkaar afwijken wat betreft economisch klimaat, sentiment en koersontwikkelingen op de financiële markten.

De eerste periode besloeg ongeveer de eerste helft van 2011. In deze periode hadden financiële markten wereldwijd door verschillende ontwikkelingen tijdelijk minder oog voor de dreiging van de Europese schuldencrisis. De eerste helft van het jaar kenmerkte zich door een doorzettend wereldwijd economisch herstel en toenemende inflatiedruk. Uitgezonderd van dit herstel waren de landen in de Europese periferie die onder druk van ingrijpende overheidsbezuinigingen, lage bedrijfsinvesteringen en inzakkende consumentenbestedingen het gehele jaar een sterke groei- vertraging doormaakten. Het in 2010 opgerichte tijdelijke Europees Financieel Stabiliteitsfonds (EFSF) had succes bij het aantrekken van kapitaal tegen gunstige voorwaarden. Aangevuld met leningen van het IMF was er hierdoor voldoende kapitaal beschikbaar om Ierland en Portugal voorlopig te voorzien in hun financieringsbehoefte. De toenemende inflatiedruk en hogere groeiverwachtingen waren voor de ECB zelfs aanleiding om de refi rente voor het eerst sinds 2008 met 0,25% te verhogen tot 1,25%. De Arabische lente

## 2.4 Beleggingen

### 2.4.1 BELEGGINGSRENDEMENT

Vanuit macro-economisch, financieel en beleggings-oogpunt was 2011 een moeilijk jaar met een overvloed aan ontwikkelingen en aanhoudende onzekerheid. Net als in 2010 was de Europese schuldencrisis het overheersende thema. Daarnaast werd de onzekerheid op de financiële markten in 2011 gevoed door verschillende (geo)politieke ontwikkelingen zoals de Arabische lente en de politieke strijd tussen Democraten en Republikeinen in de VS. De Japanse tsunami en nucleaire ramp drukten de wereldwijde economische groei. Wijzigingen in economische groei- en inflatieverwachtingen volgden elkaar het gehele jaar snel op en ook de verschillen in economische groeivooruit-

beleefde in deze periode een voorlopige climax met de omwenteling in Egypte en de luchtaanvallen van de NAVO in Libië. Omdat de Arabische lente weinig invloed had op de politieke status quo tussen de Arabische en westerse wereld, bleven de wereldwijde gevolgen beperkt tot een hogere olieprijs. Japan werd aan het eind van het eerste kwartaal getroffen door een tsunami en een daaropvolgende nucleaire ramp. De gevolgen hiervan waren vooral voelbaar voor de Japanse economie en aandelenmarkt. Afgezien van verstoringen in de internationale goederenpijplijn viel de impact voor de wereldwijde economie mee. Eind tweede kwartaal kwam de Europese schuldencrisis weer terug op de agenda na de verlaging tot 'junk-status' van de rating op Griekse staatsleningen, een sterk oplopen van de Griekse kapitaalmarktrente en politieke omwentelingen in Portugal en Ierland. De twijfel over de houdbaarheid van het economische herstel nam hierdoor snel toe.

De tweede periode viel ongeveer samen met het derde kwartaal en werd gekenmerkt door een wereldwijde verslechtering van de economische groeiverwachtingen en een algemene toename van de risico-aversie. Er was hernieuwde aandacht voor de gevolgen van een Grieks faillissement voor het Europese bankwezen en de mogelijkheden van besmetting van landen als Spanje en Italië. Het uitblijven van een duidelijk plan en voldoende middelen om de Europese schuldencrisis vlot te trekken, leidde nu ook in Italië en Spanje tot een scherp oplopen van de kapitaalmarktrentes. Het wereldwijde sentiment stond daarnaast onder druk door de impasse rond de aanpassing van het Amerikaanse schuldenplafond en de verlaging van de rating van Amerikaanse overheidsobligaties door ratingbureau Standard & Poors. De Europese schuldencrisis bleef echter veruit de dominante factor, zoals werd bevestigd door de forse daling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

De interne Europese verdeeldheid bleek onder andere uit de felle discussies op zowel nationaal als Europees niveau over de omvang van de steun aan zwakke euro landen en de hieraan gekoppelde voorwaarden. Hierbij tekende zich een duidelijk onderscheid af tussen het 'rijke' noorden, vertegenwoordigd door bondspresident Angela Merkel en het hulpbehoevende zuiden, onder

leiding van de Franse president Sarkozy. Met name de discussies over budgettaire integratie, het opgeven van nationale soevereiniteit en het instellen van automatische sancties zorgden voor de nodige onenigheid. Meer specifiek waren ook de financiering en voorwaarden gekoppeld aan het EFSF en de rol van de ECB bij het aanpakken van de crisis punten van onenigheid. Vooral Duitsland had grote bezwaren tegen verdere steun aan de zuidelijke landen zonder dat hier harde garanties en automatische sancties tegenover stonden. De rol van de ECB moest volgens bondspresident Merkel beperkt blijven tot het bewaken van de prijsstabiliteit en de liquiditeit van het bankwezen. Een rol als 'lender of last resort' via het opkopen van staatsleningen van zwakke euro landen was daarom uit den boze. Hetzelfde gold voor het idee van centrale uitgifte van zogenoemde eurobonds ter financiering van zwakke eurolanden. Ook hier was de angst dat dit de noodzakelijke begrotingsdiscipline van de zuidelijke eurolanden zou aantasten.

De teleurstellende uitvoering door Griekenland van de door het IMF, de ECB en de Europese Commissie opgelegde strenge bezuinigingen en herstructureringsmaatregelen droeg verder bij aan het pessimisme. Ook werd een substantiële vrijwillige afschrijving door de particuliere sector op de leningen aan Griekenland steeds onwaarschijnlijker en werd duidelijk dat een gedwongen afschrijving veel risico's met zich mee zou brengen. Inmiddels zorgde een sterk toegenomen onderling wantrouwen tussen banken via het opdrogen van liquiditeit voor steeds meer terughoudendheid bij de kredietverstrekking aan de particuliere sector. De druk op Europese leiders vanuit de financiële markten en de economische omstandigheden om met een effectief plan van aanpak te komen, nam gedurende het derde kwartaal daardoor steeds meer toe. In deze omgeving speelde de ECB een cruciale rol bij het voorkomen van verdere escalatie van de crisis door tot en met het derde kwartaal voor minimaal 150 miljard euro aan leningen van zwakke euro landen op te kopen.

De derde periode liep min of meer synchroon met het vierde kwartaal waarin op de financiële markten een onevenwichtig herstel inzette. Verschillende ontwikkelingen gaven hiertoe aanleiding. Begin oktober stemde een overgrote meerderheid van het Duitse parlement in met het vergroten van de leencapaciteit

van het EFSF van 250 miljard euro tot 440 miljard euro. Dit gaf hoop dat de Europese politiek onder hoge druk toch in staat zou zijn om de Europese schulden-crisis aan te pakken. Het vertrouwen kreeg ook een duw in de rug door betere Amerikaanse macro-economische cijfers en afnemende inflatiedruk in de opkomende markten. Met het vertrek van de Italiaanse premier Berlusconi en de instelling van een technocratische regering onder Mario Monti werd opnieuw een stap gezet naar herstel van vertrouwen en stond in Italië de weg vrij voor hervormingen en een serieuze aanpak van het begrotingstekort. Andere factoren die bijdroegen aan het betere sentiment waren twee renteverlagingen door de ECB en tekenen van monetaire verruiming in onder andere China en Brazilië. Tot slot kregen de markten aan het einde van het jaar een onverwachte impuls door een verregaande maatregel van de ECB. De maatregel bood banken de mogelijkheid om tegen een rente van 1% en een onderpand van staatsleningen van zwakke eurolanden voor een periode van drie jaar geld te lenen van de ECB. Europese banken maakten massaal van deze krediet-

faciliteit gebruik. Hiermee herstelde de liquiditeit van de private sector zich voor onbepaalde tijd, versterkten banken met het renteverskil hun eigen vermogen en ontstond er nieuwe ruimte voor het aankopen van staatsleningen van zuidelijke Europese landen.

Zoals blijkt uit de onderstaande tabel kwam het absolute rendement van SPMS uit op 10,85% na afdekking van het rente- en valutarisico. De onderperformance bedroeg 119 basispunten. Aandelen, obligaties en het alpha-mandaat (hedgefondsen) hebben bijgedragen aan deze onderperformance. Inflation linked bonds en vastgoed lieten wel een outperformance zien. Voor vastgoed was dat ten opzichte van een gefixeerde benchmark van 6,5%. De beleggingen zijn voor een groot deel afgedekt voor valutabewegingen. Hoewel SPMS in de loop van 2011 de afdekking van de dollar heeft verlaagd, droeg de afdekking van het valutarisico negatief bij aan het rendement. De afdekking van het renterisico daarentegen is zeer bepalend geweest voor het rendement in 2011 met een bijdrage van 9,2%.

#### Rendement per beleggingscategorie afgezet tegen de eigen benchmark

(in %)	SPMS	benchmark	verschil	
Aandelen	-8.1	-6.2	-1.9	
Vastrentende waarden	11.2	13.0	-1.8	
Vastgoed	5.4	4.9	0.5	
- Beursgenoteerd		0.3	-0.6	0.9
- Niet-beursgenoteerd		6.7	6.5	0.2
Alpha-mandaat	0.6	4.8	-4.2	
Commodities	2.1	2.1	0.0	
Inflation linked bonds	21.0	14.6	6.4	
<b>Totaal (hedged)</b>	<b>1.6</b>	<b>2.8</b>	<b>-1.2</b>	
Renteswaps	9.2	9.2*	0	
<b>Totaal generaal (hedged)</b>	<b>10.8</b>	<b>12.0</b>	<b>-1.2</b>	

\* Bij deze beleggingscategorie is geen benchmark van toepassing.

#### 2.4.2 STRATEGISCHE PORTEFEUILLE

Op basis van de ALM-studie heeft SPMS een risico/rendementsprofiel vastgesteld. Dit profiel is vervolgens vertaald naar de zogenaamde Strategische Norm Portefeuille (SNP). In 2011 bleef de SNP onveranderd. Onderstaande tabel laat de portefeuillesamenstelling zien. Die sluit niet aan op de

jaarrekening omdat daarin volgens de richtlijnen voor de jaarverslaggeving derivaten getoond moeten worden tegen hun marktwaarde. SPMS zet derivaten echter in om de economische exposure van beleggings-categorieën te sturen, in de tabel op pagina 41 zijn ze dan ook opgenomen bij de relevante beleggings-categorie.



## Verdeling beleggingen aan het einde van het jaar (in %)

	beleggingsportefeuille		beleggingsrichtlijnen	
	2011	2010	streefgewichten 2011	bandbreedtes
Aandelen	35,3	39,1	37,0	+/- 5,0
Vastrentende waarden	38,4	36,1	37,0	+/- 5,0
Vastgoed	7,9	8,2	10,0	+/- 5,0
Alpha-mandaat	8,0	9,6	9,0	+/- 2,5
Commodities	2,1	2,3	2,0	+/- 1,0
Private equity	0,0	0,1	0,0	n.v.t.
Inflation linked bonds	3,3	5,1	5,0	+/- 1,0
Liquide middelen*	1,3	2,2	0,0	+/- 5
<b>Totaal</b>	<b>96,3</b>	<b>103,0</b>	<b>100,0</b>	
Renteswaps	3,7	-3,0	0,0	
<b>Totaal algemeen</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

\* Inclusief ongerealiseerd hedgeresultaat.

### 2.4.2.1 VASTRENTENDE WAARDEN

Aanwijzingen voor een economisch herstel en oplopende inflatiedruk leidden ertoe dat de kapitaalmarktrentes van de belangrijkste kernlanden van de Europese Unie (Duitsland, Frankrijk en Nederland) begin 2011 vanaf een laag niveau verder opliepen. Deze trend werd gekeerd toen vanaf het einde van het tweede kwartaal de risico-aversie bij obligatiebeleggers toenam en het wereldwijde economische beeld verslechterde. Dit leidde tot een daling van vooral het korter lopende eind van de Nederlandse en Duitse kapitaalmarktcurve. De daling van het lange eind bleef hierbij achter door 'het pensioenakkoord'. Hierin werd een nieuwe methode van waardering van de verplichtingen voor Nederlandse pensioenfondsen voorgesteld. Invoering van deze methode zou leiden tot minder behoefte aan renteafdekking door pensioenfondsen en aanbod van langlopende obligaties. Het renteverval met staatsleningen van zwakke landen uit de periferie van Europa nam door het uitblijven van een oplossing voor de Europese schuldencrisis intussen steeds verder toe. De downgrade in de zomer door ratingbureau Moody's van Griekse staatsleningen tot 'junkstatus' vormde de aanleiding voor een sterke toename van de risico-aversie bij obligatiehouders. Angst voor besmetting zette een vlucht van Spaanse en Italiaanse staatsleningen naar veilig geachte Duitse en Amerikaanse staatsleningen in gang. In dit klimaat daalde de twintigjaarsrente op Duitse staatsleningen

tot 2% en liep de Italiaanse tienjaarsrente op tot boven de 7%. Het laatste kwartaal zag een beperkte afname van de risico-aversie en een bescheiden stap richting normalisatie van de renteniveaus. Een lichte verbetering van de vooruitzichten voor de wereldwijde economische groei, het aantreden van de regering Monti in Italië en de zeer ruime kredietfaciliteit van de ECB voor banken waren hiervoor de belangrijkste aanwijsbare oorzaken. Het fonds belegt niet in staatsobligaties in de zogenaamde PIIGS-landen (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland, Spanje). Wel heeft het fonds door bedrijfsobligaties een kleine exposure op deze landen. In tegenstelling tot het risico van de staatsobligaties in de PIIGS-landen, schat het fonds de overige beleggingen in deze landen in als een acceptabel risico.

De Exposure ultimo 2011 naar de PIIGS-landen is weergegeven in de tabel op de volgende pagina.

Bedrijfsobligaties waren in 2011 vergeleken met aandelen en staatsobligaties een relatief stabiele beleggingscategorie. Binnen de categorie bedrijfsobligaties liepen de rendementen weliswaar sterk uiteen, maar de diversificatie tussen sectoren beperkte de volatiliteit. De opbrengsten van Europese credits namen in het eerste kwartaal van 2011 licht toe in lijn met de rente op staatsleningen. Europese financiële waarden lieten in deze omgeving van relatieve economische voorspoed via afnemende spreads juist

### Exposure aan het einde van het jaar

Per 31 december 2011	PIIGS	
	Bedrag (x € 1.000)	Percentage
Vastrentende waarden	34.957	0,58%
Aandelen	60.199	0,99%
Vastgoedbeleggingen	3.883	0,06%
Overig	0	0,00%
<b>Totaal</b>	<b>99.040</b>	<b>1,63%</b>

een outperformance zien ten opzichte van de andere sectoren. Covered bonds presteerden in deze omgeving relatief zwak, maar herstelden zich daarna sterk onder invloed van toenemende risico-aversie. Vanwege de exposure naar staatsobligaties van landen in de periferie presteerden de financiële waarden vanaf de zomer slecht, maar lieten aan het eind van het jaar een scherp herstel zien. Obligaties van nutsbedrijven en industriële ondernemingen profiteerden over het gehele jaar van stabiele winstvooruitzichten. Door de

relatief sterke fundamentele eigenschappen en het hogere rendement boden bedrijfsobligaties in toenemende mate een alternatief voor staatsobligaties. Per saldo sloten Europese bedrijfsobligaties 2011 af met een bescheiden winst.

Onderstaande tabel geeft de regionale verdeling van de vastrentende portefeuille weer ten opzichte van de benchmarkportefeuille.

### Vastrentende waarden portefeuille aan het einde van het jaar

(in %)	vastrentende waarden portefeuille		beleggingsrichtlijnen
	2011	2010	strategische streefmix 2011
Eurozone-obligaties	51,9	47,6	55,0
VS bedrijfsobligaties	14,1	14,2	13,0
VS overheidsobligaties	0	0,1	
VS core plus*	26,2	31,9	28,0
Obligaties opkomende markten	7,8	6,8	4,0
Overig**	0	-0,6	
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Core plus betreft een breed universum van USD-obligaties.

\*\* Cash.

#### 2.4.2.2 AANDELEN

Aandelenmarkten begonnen het jaar goed gestemd onder invloed van een redelijk macro economische klimaat en robuuste bedrijfsresultaten. De tsunami in Japan zette de Aziatische aandelenmarkten vanaf maart onder druk. Opvallend was dat de opkomende markten ook de eerste helft van het jaar slecht presteerden vanwege de angst voor oplopende inflatie en de directe gevolgen van de tsunami in Japan en de overstromingen in Thailand. Door de

escalatie van de Europese schuldencrisis en angst voor een wereldwijde economische recessie nam de risico-aversie vanaf de zomer wereldwijd sterk toe. De aandelenmarkten in Europa en de opkomende landen hadden hiervan het meest te lijden terwijl traditionele 'safe havens' als Japan en de Verenigde Staten zich relatief goed hielden. Vanaf september hervonden beleggers enig vertrouwen in een goede oplossing van de Europese schuldencrisis en waren er vooral in de Verenigde Staten toenemende tekenen van economisch herstel. Gesteund door aantrekke-

lijke waarderingen vond er wereldwijd een sterke rally plaats op de aandelenmarkten. De Amerikaanse aandelenmarkt uitgezonderd, was dit herstel echter onvoldoende om de verliezen voor het hele jaar goed te maken. Over 2011 daalde de MSCI World Index (aandelen) met 2,38%, daalde de MSCI Emerging

Markets Index (opkomende markten) met 15,70% en steeg de Amerikaanse Russell 1000 Index met 4,89% (alle rendementen in euro's).

De regionale verdeling van de aandelenportefeuille zag er ultimo 2011 als volgt uit:

#### Regionale verdeling van de aandelenportefeuille aan het einde van het jaar

(in %)	aandelenportefeuille		beleggingsrichtlijnen
	2011	2010	strategische streefmix 2011
Europa	30,6	30,4	33,0
Verenigde Staten	33,7	31,7	33,0
Japan	5,4	8,6	6,5
Emerging markets	26,7	25,6	25,0
Asia Pacific ex Japan	3,6	3,6	2,5
Overig*	0	0,1	
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* Cash

SPMS heeft BlackRock aangesteld als fiduciair manager. De aandelenportefeuille is ondergebracht bij geselecteerde externe managers, waaronder BlackRock. De vermogensbeheerder treedt in die gevallen dus op als fiduciair manager en als externe manager. In 2011 is de aandelenportefeuille aanzienlijk gewijzigd. SPMS is meer passief gaan beleggen, daarnaast zijn meer mandaten (passief en actief) bij BlackRock ondergebracht. Naast de al bestaande regionale aandelenmandaten startte SPMS in 2011 ook met wereldwijde (actieve) aandelenmandaten.

#### 2.4.2.3 ONROEREND GOED

SPMS belegt in beursgenoteerd vastgoed en in niet-beursgenoteerd vastgoed. Het niet-beursgenoteerd vastgoed is ondergebracht bij Aviva, het beursgenoteerd vastgoed bij een externe manager. In de Europese vastgoedmarkt is het vinden van nieuwe financiering en herfinanciering heel erg lastig. Alleen voor de allerbeste objecten is dit geen probleem. Om die reden is er een voorkeur voor eersteklas objecten met een hoog inkomen in Duitsland, Frankrijk, de Benelux en de Noord-Europese landen. In de VS is de vastgoedmarkt verder hersteld in 2011. Het totaal rendement in de verschillende sectoren is hoger dan in de afgelopen drie jaren. Ondanks de economische

onzekerheid laat de vastgoedmarkt in Azië positieve fundamentals zien. Zowel huuropbrengsten als waarderingen namen toe.

Het feitelijk gewicht van vastgoed bedroeg ultimo 2011 8,3% van de portefeuille. Daarmee ligt het belang van vastgoed onder het streefgewicht van 10%. In 2011 heeft de focus gelegen op de transitie van het bestaande niet-beursgenoteerde vastgoed van DPFS naar Aviva, die de portefeuille op dit moment nog beheert op basis van 'care and maintenance'.

In 2011 heeft het bestuur een nieuwe strategie vastgesteld voor de categorie onroerend goed. Hierbij zal een concentratie gaan plaatsvinden op core en core plus vastgoed beleggingen. Hierdoor zal op termijn het risicoprofiel van de portefeuille verminderen en het belang van stabiele cash-flows uit huur toenemen. Daarnaast zal beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed op een meer integrale manier worden aangestuurd via een zogenaamde holistische benadering. Deze strategie zal in 2012 worden geïmplementeerd.

#### 2.4.2.4 ALPHA-MANDAAT

Het alpha-mandaat is een beleggingscategorie die zich richt op absolute rendementen. Deze categorie bestaat uit Fund of Hedge Funds (FoHF) en Global Tactical Asset Allocation (GTAA). FoHF's zijn paraplufondsen die zelf weer in individuele hedgefondsen beleggen. GTAA-fondsen kunnen beleggen in een breed spectrum van beleggingscategorieën, regio's en stijlen om zo waarde toe te voegen. Ze worden daarbij vaak ondersteund door kwantitatieve modellen. Het alpha-mandaat heeft in 2011 een sterke under-performance laten zien. Slechts twee GTAA-managers hebben een outperformance weten te realiseren. Vergeleken met een brede index, bijvoorbeeld de HFRX global hedge fund index (-8.9%) heeft het alpha-mandaat relatief wel goed gepresteerd.

#### 2.4.2.5 COMMODITIES

SPMS belegt in commodities via een zogenaamde 'total return swap'. Daarnaast maakt het fonds gebruik van actieve strategieën. Commodities behaalden in 2011 een rendement van 2,15%.

#### 2.4.2.6 INFLATION LINKED BONDS

Inflation linked bonds hebben in 2011 een uitstekend performance laten zien. In 2011 heeft SPMS, vooruitlopend op een mogelijke verlaging van de rating, afscheid genomen van alle Franse inflation linked bonds. Inmiddels heeft die verlaging ook daadwerkelijk plaatsgevonden.

#### 2.4.2.7 PRIVATE EQUITY

SPMS heeft geen strategische weging voor private equity, maar heeft vanuit het verleden nog twee bestaande belangen. Ultimo 2011 gaat het om circa 0,3% van de beleggingen van het pensioenfonds. Een van de twee belangen is in 2011 nagenoeg afgewikkeld vanwege de verkoop van twee onderliggende belangen. Per saldo leverde private equity een positief rendement op in 2011.

#### 2.4.3 RENTEHEDGE

SPMS dekt een deel van het renterisico af met rente swaps. Het doel daarvan is het managen van het renterisico. Het risico betreft de rentegevoeligheid van de verplichtingen. In 2011 heeft SPMS 70% van de duration gap tussen verplichtingen en bezittingen afgedekt. Het afdekken van het renterisico heeft in termen van rendement een bijdrage geleverd van maar liefst 9,2 procentpunt. Daar staat echter tegenover dat de verplichtingen zijn toegenomen. Per saldo leidde de rentedaling in 2011 tot een afname van de dekkingsgraad.

#### 2.4.4 VALUTAHEDGE

Medio 2011 heeft SPMS de dollarhedge verlaagd met tien procentpunten tot 70%. Zowel de yen als het Britse pond zijn voor 100% afgedekt. Andere valuta zijn, gezien de hoge kosten, helemaal niet afgedekt. Per saldo droeg de bescherming tegen het valutarisico 1 procentpunt negatief bij aan het rendement.

#### 2.4.5 EUROPA US CURVE MISMATCH AFDEKKING

SPMS is door de Amerikaanse vastrentende portefeuille gevoelig voor een verandering van de VS rente t.o.v. de Europese rente (de zogenaamde spread). SPMS heeft dit risico afgedekt met een spread hedge. De spread hedge heeft 0,6 procentpunt negatief bijgedragen aan het rendement.

#### 2.4.6 TACTISCH BELEID

SPMS staat BlackRock toe om afwijkende posities in te nemen ten opzichte van de dynamische (met de markt meebewegende) benchmark met als doel om het rendement te verhogen of het risico te verlagen. In 2011 zijn deze afwijkende posities betrekkelijk gering geweest.

## 2.4.7 REBALANCING

Ultimo november 2011 heeft de jaarlijkse rebalancing plaatsgevonden. Hierdoor is de portefeuille weer in lijn gebracht met de strategische gewichten. De feitelijke gewichten weken niet sterk af van de strategische gewichten. Hierdoor zijn de geldstromen en kosten relatief beperkt gebleven.

## 2.4.8 SECURITIES LENDING

In 2011 heeft SPMS besloten om het securities lending programma volledig stop te zetten. Reden hiervoor is het heropleven van de financiële crisis. Security lending geeft namelijk extra tegenpartij risico op de financiële sector.

## 2.4.9 ENVIRONMENT, SOCIAL AND GOVERNANCE

Voor de uitvoering van het ESG-beleid (ESG is Environment, Social and Governance) heeft SPMS een overeenkomst met F&C gesloten. F&C oefent namens SPMS spreek- en stemrecht uit op aandeelhoudersvergaderingen volgens het beleid dat is vastgesteld door het bestuur van SPMS. Indien nodig gaat F&C namens SPMS de dialoog aan met ondernemingen in de beleggingsportefeuille (engagement). Daarnaast sluit SPMS een aantal ondernemingen uit. Dat zijn met name die ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van clusterammonium en landmijnen.

# 2.5 Financieel verslag

### Financiële positie en ontwikkelingen (x € 1.000)

	pensioen- vermogen	pensioen- verplichtingen	dekkingsgraad %
Stand per 1 januari 2011	5.572.734	4.999.498	111,5
Premiebijdragen*	152.881	121.521	0,3
Uitkeringen	-180.159	-180.159	0,4
Wijziging markttrente	0	753.615	-14,6
Beleggingsopbrengst (a)/benodigde interest (b)	(a) 547.588	(b) 66.956	9,3
Wijziging overlevingstafel		0	0,0
Overige**	729	30.882	-1,7
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>6.093.773</b>	<b>5.792.313</b>	<b>105,2</b>

\* In de kolom pensioenvermogen wordt de bruto premie verantwoord. SPMS heeft deze premie gecorrigeerd voor de kostenopslagen in de kolom pensioenverplichtingen.

\*\* Onder pensioenverplichtingen 'Overige' zijn onder andere de vrijgevallen excassokosten over de uitkeringen opgenomen en de voorziening langlevensrisico ter grootte van 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De dekkingsgraad (zie begrippenlijst) van het pensioenfonds is een belangrijke graadmeter voor de financiële positie van het pensioenfonds. De dekkingsgraad daalde van 111,5% aan het einde van 2010 naar 105,2% eind 2011.

De belangrijkste oorzaak van de daling van de dekkingsgraad is de lagere rentestand. De stijging van

de voorziening pensioenverplichtingen door de daling van de markttrente eind 2011 ten opzichte van de markttrente eind 2010 had een negatief effect op de dekkingsgraad van bijna 15%. De ontwikkeling van de financiële markten in 2011 heeft geleid tot een positief effect op de dekkingsgraad van ruim negen procentpunten.

In het boekjaar is er geen wijziging van de overlevings-tafel geweest. Wel wordt vanaf 31 december 2011 jaarlijks 0,5% van de ultimo voorziening pensioen-

verplichtingen toegevoegd aan de voorziening langlevensrisico.

#### Baten en lasten (x € 1.000)

	2011	2010	2009	2008	2007
Resultaat op kosten	1.995	1.111	1.076	586	368
Interestresultaat	-270.567	195.903	740.359	-1.750.386	235.238
Overig resultaat	-3.204	-89.366	-200.583	43.638	466.275
	<u>-271.776</u>	<u>107.648</u>	<u>540.852</u>	<u>-1.706.162</u>	<u>701.881</u>
Resultaat deelneming		-1.491			
	<b>-271.776</b>	<b>106.157</b>	<b>540.852</b>	<b>-1.706.162</b>	<b>701.881</b>

Een toelichting op het overig resultaat 2010 en 2011 staat in de volgende paragraaf (2.6). Eind 2011 bedroeg de marktrente 2,74% (2010: 3,45%). Deze rente is zodanig vastgesteld dat de voorziening pensioenverplichtingen op basis van deze vaste rente gelijk is

aan de voorziening pensioenverplichtingen op basis van de RTS. De dekkingsgraad aan het eind van het jaar (op basis van de jaarrekening) ontwikkelde zich de afgelopen jaren als volgt:

	2011	2010	2009	2008	2007
Dekkingsgraad einde jaar (in %)	105,2	111,5	110,4	98,3	146,3

#### Uitkomst van de solvabiliteitstoets

Per 31 december 2011 bedroeg de dekkingsgraad 105,2%. De vereiste dekkingsgraad die voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften van de Wet verplichte

beroepspensioenregeling (Wvb) bedraagt 121,6%. Er is daarom eind 2011 sprake van een ontoereikende solvabiliteit (reservetekort).

## 2.6 Actuariële verslag

### Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten ziet er als volgt uit:

x € 1.000

	2011	2010
<b>Resultaat op kosten</b>		
Premiebijdragen	152.881	137.843
Pensioenopbouw	-148.294	-133.708
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten	4.590	4.385
Pensioenuitvoeringskosten	-7.182	-7.409
	<b>1.995</b>	<b>1.111</b>
<b>Interestresultaat</b>		
Beleggingsresultaten	547.588	673.658
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-66.956	-60.304
Indexering en overige toeslagen	2.416	2.211
Wijziging marktrente	-753.615	-419.662
	<b>-270.567</b>	<b>195.903</b>
<b>Overig resultaat</b>		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdracht van rechten)	-344	-4.819
Technisch resultaat /afkoop	-816	-5.553
Wijziging overlevingstafels	-28.817	-143.580
Wijziging overige	26.773	64.586
	<b>-3.204</b>	<b>-89.366</b>
<b>Totaal saldo van baten en lasten</b>	<b>-271.776</b>	<b>107.648</b>

### Wijziging overlevingstafels (x € 1.000)

	2011	2010
Overgang prognosetafel	0	418.816
Voorziening langlevensrisico	28.817	-271.236
	<b>28.817</b>	<b>143.580</b>

### Wijziging overige (x € 1.000)

	2011	2010
Wijziging methode geconverteerde pensioenen	0	-32.042
Vrijval solvabiliteitsopslag premie	-26.773	-25.304
Voorziening verschil conversiefactoren	0	-7.240
	<b>-26.773</b>	<b>-64.586</b>

De feitelijke premie bedraagt 152,9 miljoen euro. Dit is de premie die SPMS bij de deelnemer in rekening brengt. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. De verschillen tussen de kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie zijn het gevolg van verschillen in gehanteerde rekenrente. In het FTK is het toegestaan om de kostendekkende premie te dempen (premiëdemping is een methode om fluctuaties bij de vaststelling van de premie te voorkomen). Het pensioenfonds heeft gekozen voor een demping op basis van een vast verondersteld rendement van 4,5%. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte kostendekkende premie (zie paragraaf 3.6.1 in de jaarrekening).

SPMS kan de indexering volledig financieren vanuit de voorziening voor toekomstige welvaartvastheidsbescherming. Deze maakt onderdeel uit van de voorziening pensioenverplichtingen. Het positieve resultaat op indexering en overige toeslagen (2,4 miljoen euro) ontstond doordat de toegekende verhoging op de backservice-aanspraken (backservicepensioen, zie begrippenlijst) over 2011 lager was dan de in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen 7%.

## 2.7 Risicomanagement

### Risicobeleid

Het beleid voor risicomanagement heeft het bestuur opgenomen in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) van het fonds. Daarnaast hanteert het bestuur van SPMS het document 'Risicomanagement bij SPMS'. Hierin staan de belangrijkste risico's voor SPMS. Ook geeft het document aan hoe SPMS deze risico's beheerst en welke netto risico's overblijven. SPMS volgt bij het indelen van de risico's grotendeels de FIRM-methodiek (zie begrippenlijst).

In 2011 ontwikkelde SPMS een risicomonitoringsdocument. In dit document zijn alle bekende risico's opgenomen. Vervolgens wordt per risico bekeken welke gebeurtenis grote impact zou hebben op het risico en wordt de hoogte van het risico ingeschat (in procentpunten dekingsgraad). Ook wordt aangegeven welke beheersingsmaatregelen het fonds inzet en wat het

netto risico is dat resteert na de inzet van deze maatregelen. De risico's heeft SPMS toebedeeld aan de verschillende bestuurscommissies. Op een regelmatige basis komen in de betreffende commissie de risico's die aan de commissie zijn toebedeeld aan de orde. Wanneer de inschatting van het risico wijzigt, wordt het risicomonitoringsdocument aangepast en in het bestuur besproken.

De risico's bij SPMS bestaan uit financiële en niet-financiële risico's. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de risico's. Het vervolg van deze paragraaf behandelt de belangrijkste risico's die het pensioenfonds loopt. Ook komt het beleid van SPMS om deze risico's te beperken aan de orde. De risico's die worden besproken, zijn de risico's waarvan het bestuur inschat dat deze een grote impact (meer dan twee procentpunten dekingsgraad) hebben en waarvan het ook inschat dat de kans dat ze werkelijkheid worden groot is.

Een kwantitatieve onderbouwing van een aantal van deze risico's is opgenomen in de jaarrekening. Ook de toelichting op de balans (paragraaf 3.5.9) gaat in op een aantal risico's.

### Overzicht van risico's bij SPMS

#### *Financiële risico's*

0.	solvabiliteitsrisico
1.	renterisico (S1), duration mismatch renterisico (S1), curve mismatch US/Europa
2.	risico aandelen/vastgoed (S2), koersrisico risico aandelen/vastgoed (S2), actief beheer
3.	valutarisico (S3)
4.	grondstoffenrisico (S4)
5.	kredietrisico (S5)/tegenpartijrisico/faillissementsrisico
6.	verzekeringstechnisch risico (S6)
7.	liquiditeitsrisico (S7)
8.	concentratierisico (S8), beleggingen concentratierisico (S8), verplichtingen
9.	systeemrisico
10.	inflatierisico deflatierisico stagflatierisico
11.	derivatenrisico
12.	leverage risico



- 13. securities lending/onderpandrisico/herbeleggingsrisico
- 14. waarderingsrisico
- 15. modelrisico/parameterrisico
- 16. risicometing
- 17. performance meting
- 18. beloningsrisico

#### *Niet-financiële risico's*

- 19. operationeel risico (S9)
- 20. omgevingsrisico, externe invloeden  
verplichtstelling  
omgevingsrisico, draagvlak regeling  
omgevingsrisico, stijging pensioenleeftijd  
omgevingsrisico, calamiteit/pandemie
- 21. ICT-risico
- 22. uitbestedingsrisico
- 23. governance risico
- 24. integriteitsrisico, intern  
integriteitsrisico, extern
- 25. juridisch risico, wet- en regelgeving  
juridisch risico, procedurerisico  
juridisch risico, verslaglegging en verantwoording
- 26. communicatierisico

*S1 tot en met S9 refereren aan de parameters in het FTK-model.*

#### **Solvabiliteitsrisico**

Bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan heeft SPMS te maken met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Het solvabiliteitsrisico is het risico dat het eigen vermogen van SPMS onvoldoende is om aan de verplichtingen te voldoen. Dit risico is veelomvattend. Vrijwel alle door SPMS onderscheiden deelrisico's hebben – direct of indirect – invloed op de solvabiliteitspositie van SPMS. De mate waarin deze deelrisico's beheerst worden, bepaalt de mate waarin het bestuur het solvabiliteitsrisico beheerst.

De basis voor het risicomanagement door SPMS is de ALM-studie (ALM is Asset Liability Management, zie de begrippenlijst). Met de ALM-studie heeft SPMS inzicht in de relatie tussen de bezittingen en de verplichtingen van het fonds, de ambitie en de risicobereidheid. Daarnaast biedt de ALM-studie inzicht in de risico-

factoren op de kortere en langere termijn, die zich voordoen in verschillende economische en demografische scenario's. De ALM-studie biedt verder een belangrijk handvat bij de vaststelling van het premiebeleid, toeslagenbeleid en beleggingsbeleid van SPMS. Het bestuur van SPMS stelt dit beleid vast, waarbij het steeds een afweging maakt tussen de kosten, opbrengsten, risicobereidheid en de toeslagenambitie van de stakeholders (actieven, slapers en gepensioneerden).

#### **Beleggingsrisico's**

SPMS loopt bewust beleggingsrisico's met als doel hogere opbrengsten te realiseren. Deze opbrengsten kunnen bijvoorbeeld gebruikt worden voor de (extra) toeslagverlening. Een groot gedeelte van de beleggingsportefeuille beheert het fonds actief. Passief beheer is in 2011 gestegen naar 30% van de aandelenportefeuille. In 2011 bedroeg de tracking error op portefeuilleniveau 0,70 (in 2010: 1,89). De maximum tracking error is drie. Door het beleggen op de kapitaalmarkten is SPMS gevoelig voor marktrisico's. De belangrijkste beleggingsrisico's zijn het markt-, prijs-, valuta-, krediet- en concentratierisico. SPMS beperkt deze risico's met spreiding over diverse geografische markten en beleggingscategorieën. Bij iedere beleggingscategorie horen een strategische weging en bandbreedtes die de uitvoerder naar inzicht kan gebruiken. SPMS dekt veel tegenpartijrisico's bij derivatencontracten af door het storten van onderpand wat dagelijks wordt uitgewisseld. Hiervoor heeft SPMS op eigen naam met zeven banken een ISDA/CSA afgesloten. Het onderpand kan zowel bestaan uit cash als obligaties. In bepaalde zware stressscenario's en bij systeemrisico's op financiële markten kunnen de financiële verliezen aanzienlijk zijn. Bij normale ontwikkelingen op de financiële markten zijn deze risico's aanvaardbaar.

Daarnaast loopt SPMS valutarisico's. Deze worden op pagina 51 besproken.

Het belangrijkste instrument voor de beheersing van de strategische beleggingsrisico's is de ALM-studie die het bestuur van SPMS minimaal jaarlijks laat verrichten.

### Renterisico

Het pensioenfonds is gevoelig voor wijzigingen in de marktrente. Wijzigingen in de marktrente hebben op verschillende manieren effect op de financiële positie van SPMS. Als eerste loopt het fonds het risico dat rentefluctuaties leiden tot ongewenste effecten op balans en resultaat (duration mismatch) vanwege ontoereikende afstemming tussen rentegevoelige activa en passiva (inclusief off-balanceposten) op het gebied van rentelooptijden en rentevoet. Daarnaast loopt het fonds risico als gevolg van het niet volledig gematcht zijn van de Europese en de Amerikaanse rentecurve over de gehele looptijd.

SPMS heeft de volgende maatregelen genomen om het risico van de duration mismatch te beheersen en monitoren:

- Inzicht in looptijd en structuur van de bezittingen en verplichtingen (risico-identificatie).
- Periodieke ALM-studie geeft inzicht in omvang mismatchrisico en risk appetite (risico-identificatie, beleid).
- FTK-toets geeft inzicht in omvang mismatchrisico (beleid).
- Long-durationmandaat vastrentende portefeuille ter verkleining van de mismatch (beleid).
- Gedeeltelijke afdekking van de duration gap tussen bezittingen en verplichtingen door renteswaps (beleid).
- Actueel afdekkingpercentage ligt vast in beleggingsrichtlijnen (AO/IC).
- Dagelijkse bewaking renteafdekking door uitvoerder vermogensbeheer (AO/IC, monitoring).
- Rapportage, evaluatie en mogelijke bijstelling mismatchrisico en renteafdekking vast agendapunt bij vergaderingen van het investment committee (advies over beleid, monitoring).
- Terugkoppeling mismatch, renteafdekking en resultaat op renteafdekking via kwartaalrapportages vermogensbeheer (monitoring).

Door deze maatregelen ontstaat een sterke reductie van het risico door het verkleinen van de duration gap (long-durationmandaat) en het afdekken van een aanzienlijk deel van de duration gap. Ook bestaat er inzicht in en periodieke monitoring van het restrisico.

Het bestuur beseft wel dat de gekozen systematiek van renteafdekking kredietrisico's introduceert. De kredietrisico's worden vervolgens deels ingedamd door het collateral management, oftewel het uitwisselen van onderpand. Het collateral management kan vervolgens leiden tot liquiditeitsrisico's. Ook deze worden periodiek gemonitord via de kwartaalrapportages.

In de paragrafen 2.1 en 2.4 wordt ook nader ingegaan op de beheersing van het renterisico door het bestuur van SPMS.

Doordat SPMS een aanzienlijk deel van de obligatieportefeuille belegt in de Verenigde Staten ontstaat het eerder genoemde mismatchrisico tussen de Amerikaanse en de Europese rentecurve. In 2011 dekte SPMS 100% van het verschil tussen de Amerikaanse en de Europese rente strategisch af. Door de fluctuaties van de dollar en niet-parallele renteverschuivingen treedt bij implementatie wel een tracking error op. Deze afdekking voert SPMS uit om zich te beschermen tegen een toename van de spread tussen de lange rente in Amerika en in de eurozone, waardoor de Amerikaanse obligaties beter aansluiten bij de SPMS-verplichtingenstructuur. Ook sluit het bestuur vanuit een beleggingsperspectief niet uit dat deze spread in de nabije toekomst kan toenemen.

De dagelijkse (bewaking van de) renteafdekking geschiedt door BlackRock (AO/IC). Zij koppelen het resultaat op de afdekking terug aan het bestuur via maand- en kwartaalrapportages vermogensbeheer (monitoring).

Het renterisico wordt meegenomen in de berekening van de omvang van het vereist eigen vermogen van SPMS (S1).

### Risico aandelen/vastgoed

De twee risico's die het fonds ziet bij aandelen en vastgoed zijn koersrisico en het risico van actief beheer.

Koersrisico is het risico dat de waarde van de aandelen- en vastgoedportefeuille van SPMS daalt vanwege wijzigingen in de marktprijzen. Door het beleggen op de kapitaalmarkten is SPMS gevoelig voor marktrisico's.

Het belangrijkste instrument voor de beheersing van de strategische beleggingsrisico's is de jaarlijkse ALM-studie. Daarnaast heeft SPMS de volgende maatregelen benoemd om de risico's te beheersen en te monitoren:

- Door spreiding over diverse geografische markten en beleggingscategorieën worden de risico's zoveel mogelijk beperkt (beleid).
- Strategisch beleggingsbeleid is een kernaandachtsgebied van het bestuur en het investment committee (beleid).
- Jaarlijkse rebalancing (beleid).
- Deskundigheid/scholing van het bestuur en de mogelijkheid tot het inschakelen van externe deskundigen (beleid).
- Uitvoerder vermogensbeheer belegt binnen bandbreedtes en koppelt terug aan SPMS (AO/IC, monitoring).
- Maandelijks ontvangt SPMS performancerapportages over het vermogensbeheer van BlackRock en Aviva (monitoring).
- Ieder kwartaal ontvangt SPMS rapportages waarin de performance wordt berekend (monitoring).

Ondanks de benoemde beheersmaatregelen kunnen in bepaalde zware stressscenario's en bij systeemrisico's op financiële markten de financiële verliezen aanzienlijk zijn.

Het risico van actief beheer betreft de kans dat het beleggingsrisico van SPMS in de praktijk hoger is dan volgens het strategisch beleggingsbeleid. Door het actief beleggingsbeleid, waarbij individuele managers soms grote beleggingsvrijheden kennen, loopt SPMS het risico dat er in de praktijk meer risico's worden genomen dan het strategisch beleggingsbeleid beoogt. SPMS loopt bewust beleggingsrisico's met als doel hogere opbrengsten te realiseren. Deze opbrengsten kunnen bijvoorbeeld worden gebruikt voor de toeslagverlening en winstdeling (bovenop de onvoorwaardelijke toeslag van 3% per jaar). Wel zijn er een aantal maatregelen getroffen om de risico's te beheersen en te monitoren. Zo is een maximum tracking error op portefeuilleniveau vastgesteld van 3%, is er een bestuurscommissie IC (investment committee) met als kern aandachtsgebied het beleggingsbeleid. Verder wordt het risico gemonitord in

de kwartaalrapportages.

Het risico op aandelen en vastgoed wordt met de factor S2 opgenomen in de berekening van het vereist eigen vermogen van het fonds.

### Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat veranderingen optreden in de balans of winst- en verliesrekening van SPMS vanwege veranderingen in valuta. De belangrijkste vreemde valuta zijn voor SPMS de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd is een aanzienlijk deel van de beleggingsportefeuille. Door forse koersschommelingen kunnen grote effecten optreden voor de balanspositie en winst- en verliesrekening van SPMS.

De uit de strategische assetmix voortvloeiende valutaposities in Japanse yen en Britse ponden dekt SPMS (grotendeels) af met valutatermijntransacties. Die voor de Amerikaanse dollar voor circa 70%, mede vanwege de mogelijke risico's van de steeds zwakker wordende euro. Het risico wordt beheerst en gemonitord door de bestuurscommissie IC. Rapportage, evaluatie en mogelijke bijstelling van het valutarisico is een vast agendapunt van IC-vergaderingen en daarmee van de bestuursvergaderingen. Daarnaast zijn de afdekkingspercentages geborgd in de beleggingsrichtlijnen en zijn er met de uitvoerder beleggingsrichtlijnen en mandaten afgesproken. Het resultaat op de afdekking wordt teruggekoppeld via maand- en kwartaalrapportages vermogensbeheer (monitoring). De nettovalutapositie in de Amerikaanse dollar, Japanse yen en Britse pond is na afdekking sterk teruggedrongen.

Ook het valutarisico (S3) wordt gekwantificeerd in de berekening van het vereist eigen vermogen.

### Verzekeringstechnisch risico

Het grootste verzekeringstechnisch risico is het langlevensrisico. Dit risico ontstaat als deelnemers langer leven dan het pensioenfonds verwacht vanuit de actuariële factoren in de voorziening pensioenverplichtingen en premiestelling. SPMS actualiseerde eind 2010 de actuariële grondslagen. Daarnaast beschikt SPMS over een voorziening langlevensrisico.

Eind 2011 bedroeg deze 0,5%. Jaarlijks voegt SPMS 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen toe aan de voorziening langlevensrisico vanwege de onzekerheid over de langlevens trend.

Een specifiek risico voor SPMS betreft de waardeoverdrachten. SPMS maakt verlies op de inkomende individuele waardeoverdrachten. De uitgaande individuele waardeoverdrachten compenseren dit niet. De uitstroom van vrije vestiging naar een dienstverband is namelijk vele malen kleiner dan de stroom in omgekeerde richting. Het fonds is verplicht om mee te werken aan deze waardeoverdrachten. Daarom heeft SPMS een voorziening getroffen voor inkomende waardeoverdrachten waarvoor bij het pensioenfonds al wel een opgave is aangevraagd, maar die op de balansdatum nog niet definitief zijn.

Een ander relevant actuair risico is premieovername bij arbeidsongeschiktheid. SPMS heeft het arbeidsongeschiktheidsrisico evenals het langlevensrisico niet herverzekerd vanwege de omvang van ons deelnemersbestand. Voor de premieovername bij arbeidsongeschiktheid brengt het fonds jaarlijks een toereikende risicopremie in rekening.

Regelmatig vindt er een studie plaats naar de toereikendheid van de kostendekkende en feitelijke premie. Door de lage marktrente is de gedempte premie op dit moment niet kostendekkend. Daarnaast worden de flexibiliseringsfactoren (zoals conversie- en uitruilfactoren) periodiek getoetst op hun houdbaarheid en indien nodig bijgesteld.

De effectiviteit van de premie als sturingsinstrument bij SPMS is overigens beperkt. De feitelijke premie is namelijk gebaseerd op de actuair berekende kostendekkende premie. Inhaalpremies maken tot op heden bewust geen onderdeel uit van het premiebeleid van SPMS. Significante langdurige inhaalpremies zouden namelijk een risico kunnen vormen voor het draagvlak voor de regeling onder actieve deelnemers.

Het verzekeringstechnisch risico wordt meegenomen in het vaststellen van het vereist eigen vermogen van het fonds (S6). De risico's die hier worden berekend, zijn het procesrisico en de risico's die ontstaan door de

onzekerheid in de sterftetrend en door de negatieve stochastische afwijking.

### **Uitbestedingsrisico**

Het uitbestedingsrisico is het eerste van de twee niet-financiële risico's die, ook na het nemen van beheersingsmaatregelen, als risico met grote kans en grote impact worden ingeschat door SPMS. Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden schade oplopen. De pensioen-uitvoering voor SPMS was in 2011 uitbesteed aan APG. BlackRock en Aviva traden op als fiduciair manager, JPMorgan Chase als custodian. Om de kwaliteit van de dienstverlening te bewaken, sloot SPMS Service Level Agreements (SLA's) af met deze partijen. Het naleven van de SLA's blijft een verantwoordelijkheid van het bestuur. Het bestuur wordt hierin ondersteund door het bestuursbureau van SPMS, dat de uitvoeringsorganisatie permanent in de gaten houdt. Daarnaast richten drie bestuurscommissies met daarin naast bestuursleden ook externe adviseurs zich op specifieke aandachtsgebieden.

### **Risico verslaglegging en verantwoording**

Het risico van verslaglegging en verantwoording is onderdeel van het juridisch risico. Het betreft het risico dat SPMS niet voldoet aan wettelijke eisen die gesteld worden aan verslaggeving. Denk bijvoorbeeld aan de plicht tot de controle van de jaarrekening en inrichting van de jaarrekening conform geldende regelgeving. Zonder beheersingsmaatregelen schat het bestuur zowel de kans als de impact van dit risico als zeer groot in.

Het risico kent een drietal beheersingsmaatregelen. Ten eerste beschikt de (uitvoerings)organisatie over goede kennis op de gebieden verslaglegging, beleggingen en actuariaat. Daarnaast kan externe advisering worden ingezet indien nodig. Hiervan wordt voornamelijk gebruik gemaakt bij het ontwikkelen van nieuw beleid. Als laatste wordt een onafhankelijk oordeel over de financiële situatie van het fonds en de wijze waarop de verslaglegging plaatsvindt verkregen van de certificerende actuaire en accountant. Door kennis en zorgvuldig handelen, beheerst SPMS het risico op deze manier afdoende.

In overeenstemming met de Wvb wordt vermeld dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd.

## 2.8 Toekomst

Op basis van de huidige aannames in de continuïteitsanalyse gaat het SPMS-bestuur ervan uit dat de dekkinggraad zich binnen de resterende, in het lange termijn herstelplan gestelde termijn van twaalf jaar kan herstellen. Dat wil zeggen dat de dekkinggraad het beoogde niveau van 122% bereikt. In het oorspronkelijke herstelplan uit 2009 werd uitgegaan van een beoogd niveau van 124%. Deze 2% verschil komt doordat om tactische redenen het risico is gereduceerd. Bij een normale financiële ontwikkeling op de kapitaalmarkten is het de verwachting dat SPMS dit niveau binnen vijf jaar kan bereiken.

Dat SPMS nu licht achter loopt op het oorspronkelijke herstelplan wordt niet veroorzaakt door de ingecalculerde ontwikkelingen op de financiële markten. Het komt doordat SPMS bijna 10% dekkinggraadpunten extra heeft moeten reserveren voor langlevens.

Aangezien de huidige dekkinggraad zich maar net boven het minimaal vereist vermogen van 104,2% bevindt, is er echter een grotere kans dat er een dekkingstekort optreedt tijdens de resterende hersteltermijn tot eind 2013 (onder het korte termijn herstelplan). Indien SPMS dan moet of wil terugvallen op het oorspronkelijk korte termijn herstelplan, betekent dit dat SPMS eind 2013 moet beschikken over een dekkinggraad van 104,2%. Gezien de korte resterende tijdshorizon, kan er minder herstel van de markten worden ingecalculerd, waardoor de kans groter is dat het bestuur moet overgaan tot het korten van de rechten. Indien het herstel niet toereikend is, zal het bestuur in eerste instantie de 3% gegarandeerde toeslag niet toekennen. Als dit onvoldoende is, zal er harder moeten worden ingegrepen. Dit is van belang voor de continuïteit van het pensioenfonds en de bescherming van de toekomstige pensioenen van de jongere deelnemers.

De structurele problemen van hoge overheidsschulden en een te zwak gefinancierde bankensector zijn nog niet opgelost. Ook veel vastgoedmarkten hebben zich nog niet hersteld. Een verdere verslechtering van de financiële crisis is zeker niet uit te sluiten. Het bestuur realiseert zich dat hierdoor de kansen op staartrisiko's van zowel 'hoge inflatie' als 'deflatie' groter zijn dan historisch het geval was.

In 2012 verwacht het bestuur een nadere uitwerking in de regelgeving van het tussen de sociale partners gesloten pensioenakkoord. Tegelijkertijd zal er nieuwe regelgeving komen voor het FTK voor pensioenfonds. De overheid heeft al aangegeven dat vanaf 2014 voor de opbouw van nieuwe pensioenrechten uit te gaan van een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. BPMS zal de pensioenvoorziening in lijn moeten brengen met de nieuwe regelgeving. SPMS zal in de analysefase een belangrijke rol spelen om te adviseren over de uitvoering van de regeling. Zaken als pensioenleeftijd en zwaardere solvabiliteitseisen in het huidige nominale kader zijn hierbij van belang. Daarnaast wordt een optie verwacht voor een nieuw reëel kader. Hierbij bewegen de verplichtingen mee met de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten en met de levensverwachtingen. Naast mogelijke kansen ziet het bestuur ook in dat het nieuwe FTK ook belangrijke risico's met zich mee kan brengen.

Voor het behoud van het draagvlak is het belangrijk dat SPMS regelmatig contacten onderhoudt met de specialisten in de ziekenhuizen. In 2012 wil het bestuur de contacten met de toekomstige deelnemers, bijvoorbeeld via De Jonge Orde, verder intensiveren.

*Zeist, 15 mei 2012*

*Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten  
Het bestuur*





## Hoofdstuk 3: Jaarrekening

### 3.1 Balans

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

Balans per 31 december (x € 1.000)

ACTIVA	Toelichting	2011	2010
Beleggingen voor risico van het pensioenfonds	3.5.1	6.329.516	5.783.249
Deelnemingen	3.5.2	-	-
Materiële vaste activa	3.5.3	251	312
Vorderingen en overlopende activa	3.5.4	9.662	64.345
Overige activa (liquide middelen)	3.5.5	18.791	12.469
		<b>6.358.220</b>	<b>5.860.375</b>
PASSIVA	Toelichting	2011	2010
<b>Stichtingskapitaal en reserve</b>	3.5.6		
Eigen vermogen		-950.834	-536.306
Solvabiliteitsreserve		1.252.294	1.109.542
<b>Technische voorzieningen</b>	3.5.7		
Voorziening pensioenverplichtingen		5.763.496	4.999.498
Voorziening langlevensrisico		28.817	0
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b>			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	3.5.1	252.620	220.074
Overige schulden en overlopende passiva	3.5.8	11.827	67.567
		<b>6.358.220</b>	<b>5.860.375</b>
Dekkingsgraad (in %)		105,2	111,5



## 3.2 Staat van baten en lasten

### Staat van baten en lasten (x € 1.000)

BATEN	Toelichting	2011	2010
Premiebijdragen	3.6.1	152.881	137.843
Waardeoverdrachten inkomend	3.6.2	10.728	4.725
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	3.6.3	547.095	673.074
Overige baten		493	584
		<b>711.197</b>	<b>816.226</b>
LASTEN	Toelichting	2011	2010
Pensioenuitkeringen	3.6.4	180.159	171.616
Pensioenuitvoeringskosten	3.6.6	7.182	7.409
Waardeoverdrachten uitgaand	3.6.2	2.817	719
Afkoop pensioen		0	6
Wijziging in voorziening pensioenverplichtingen	3.6.5	763.998	800.064
Wijziging in voorziening langlevensrisico		28.817	-271.236
		<b>982.973</b>	<b>708.578</b>
		<b>-271.776</b>	<b>107.648</b>
Resultaat deelneming		0	-1.491
		<b>-271.776</b>	<b>106.157</b>

## 3.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht (x € 1.000)		
	2011	2010
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	149.366	134.245
Inkomende waardeoverdrachten	12.984	9.343
Betaalde pensioenuitkeringen incl. ontvangen uitkeringen van keuzeverzekeraars	-200.464	-191.002
Ontvangen uitkeringen van keuzeverzekeraars	23.293	23.367
Uitgaande waardeoverdrachten	-3.773	-779
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-6.526	-7.260
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-25.120</b>	<b>-32.086</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	7.695.775	6.062.764
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	216.482	158.735
Aankopen beleggingen	-7.861.182	-6.168.148
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-19.633	-20.130
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>31.442</b>	<b>33.221</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>6.322</b>	<b>1.135</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>6.322</b>	<b>1.135</b>

## 3.4 Toelichting op de jaarrekening

### 3.4.1 INLEIDING

Het doel van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten, statutair gevestigd te Zeist (hierna 'het fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden.

#### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en met inachtneming van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 15 mei 2012 de jaarrekening opgemaakt.

### Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

### 3.4.2 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING

#### Algemeen

Alle bedragen in de jaarrekening zijn in euro's, tenzij dat anders is aangegeven. Beleggingen en pensioenverplichtingen waardeert SPMS tegen de actuele waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, behalve als anders is vermeld. Baten en lasten rekent SPMS toe aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

Overeenkomstig de wijziging van artikel 141 van de Wvb per 2 juli 2009 is artikel 390 Titel 9 Boek 2 BW niet langer van toepassing. Het bestuur besloot daarom vanaf 1 januari 2009 geen herwaarderingsreserve op te nemen in de jaarrekening.

## Schattingen en veronderstellingen

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

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

*Door het bestuur gevormde oordelen bij toepassing van de grondslagen die belangrijke gevolgen hebben voor de jaarrekening, en schattingen die een aanmerkelijk risico in zich bergen van een materiële aanpassing in het volgend jaar, zijn vermeld in paragraaf 3.4 en 3.5 van de toelichting.*

## Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan

worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

## Securities lending

Het pensioenfonds nam aan het begin van 2011 deel aan een securities lending programma, waarbij bepaalde effecten voor een korte periode werden uitgeleend aan andere marktpartijen. Beleggingen die in het kader van een securities lending contract worden uitgeleend, blijven deel uitmaken van de balans en worden gewaardeerd conform de grondslag voor waardering en resultaatbepaling zoals die geldt voor beleggingen. Als onderpand ontvangen geldmiddelen worden opgenomen onder vorderingen en schulden. Als onderpand ontvangen geldmiddelen die zijn herbelegd, worden eveneens opgenomen onder vorderingen en schulden. Uit securities lending voortvloeiende baten en lasten worden volgens het toerekeningbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord en in de rentebaten of -lasten verwerkt.

## Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen

financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en -lasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

### Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengs-

ten verwerkt in de beleggingsresultaten die in de rekening van baten en lasten zijn opgenomen.

### Vreemde valuta

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

### Wisselkoersen van valuta (top 5 van beleggingen)

	31 dec. 2011	gemiddelde 2011	31 dec. 2010	gemiddelde 2010
USD	1,29815	1,39224	1,34155	1,3260
GBP	0,83531	0,86790	0,85685	0,8579
JPY	99,87966	110,97127	108,80640	116,2500
CHF	1,21390	1,23286	1,25045	1,3801
AUD	1,26624	1,34763	1,30875	1,4425

### Beleggingen voor risico van het pensioenfonds

#### Algemeen

In overeenstemming met de Wet verplichte deelneming beroepspensioenregeling worden beleggingen gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen, worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dit soort beleggingen.

#### Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde indirecte vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde indirecte vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde welke is bepaald op (verwachte) intrinsieke waarde op basis van laatst beschikbare jaarrekeningen, c.q. estimates door de fundmanager danwel gebaseerd op door onafhankelijke deskundigen verrichte taxaties. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

#### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. De actuele waarde van niet-beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen is bepaald op benaderde beurswaarde.

#### Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd volgens de per balansdatum geldende beurskoersen. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende markttrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijd.

#### Derivaten

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

Indien een derivatenpositie negatief is, wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

#### *Alternatieve beleggingen*

Dit betreft beleggingen in hedgefondsen, commodities, private equity en Global Tactical Asset Allocation (GTAA)-fondsen. Deze beleggingen zijn gewaardeerd op (benaderde) marktwaarde.

#### **Materiële vaste activa**

Dit betreft de inrichtingskosten van het bestuursbureau. De investeringen in inrichting worden in vijf jaar afgeschreven. Investeringen in automatisering worden in drie jaar afgeschreven.

#### **Vorderingen en overlopende activa**

Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht. Hieronder is mede begrepen de belegde middelen uit hoofde van ontvangen contante zekerheden. Deze post is onder 'beleggingsdebiteuren' gepresenteerd.

#### **Eigen vermogen**

Dit betreft het beschikbare vermogen, mits positief, voor toekomstige voorwaardelijke indexering boven de 3% en beschikbaar voor algemene risico's.

#### **Solvabiliteitsreserve**

Dit betreft een reserve bestemd voor het ondervangen van verzekerings- en beleggingsrisico's. Deze reserve is bepaald volgens de door de wetgever vastgestelde standaardmethode. In de toets is voorts rekening gehouden met de belegging in inflation linked bonds (ILB's). In aanvulling op het standaardmodel geldt in het kader van het herstelplan een aanvullende bepaling. De uitkomst van de standaardtoets wordt

verhoogd met 2% van de voorziening pensioenverplichtingen in verband met het actief beleggingsbeleid van SPMS.

#### **Technische voorzieningen**

##### *Voorziening pensioenverplichtingen en voorziening langlevensrisico*

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toeslag)toezegging van 3%. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de markttrente (swapcurve).

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 in 2011 en 2010 uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- marktrente: gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur (zero coupon) ultimo boekjaar, zoals gepubliceerd door DNB;
- overlevingstafel AG-prognosetafel 2010-2060 (startjaar 2012) met een fondsspecifieke correctie op de sterftekansen (ervaringssterftequotiënten Towers Watson tot de macht 2,6);
- leeftijdsverschil tussen man en vrouw drie jaar;
- onbepaald partnersysteem voor actieve en gewezen deelnemers voor zover partnerpensioen is opgebouwd;

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 de opgebouwde pensioenaanspraken worden geïndexeerd boven de 3% toeslaggarantie. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante condities) zijn in de berekening begrepen. 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 vermeerderd met 50% van de in het boekjaar ontvangen netto premie ter dekking van de in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schaden.



- voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner drie jaar jonger is dan de verzekerde man en drie jaar ouder dan de verzekerde vrouw;
- het partnerpensioen is op opbouwbasis;
- kostenopslag ter grootte van 2,25% van de netto voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten;
- voorziening langlevensrisico ter grootte van 0,5% ultimo 2011; vanaf eind 2011 vindt jaarlijks een dotatie plaats aan de voorziening ter grootte van 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo boekjaar.

Bij de bepaling van de technische voorzieningen wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Ultimo 2010 ging SPMS bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen over op de nieuwste AG-prognosetafels (2010-2060). Vanaf 31 december 2011 wordt jaarlijks 0,5% van de ultimo voorziening pensioenverplichtingen gereserveerd ten behoeve van de voorziening langlevensrisico. Door de vorming van deze voorziening langlevensrisico houdt SPMS rekening met mogelijke toekomstige sterfteverbeteringen.

### 3.4.3 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

#### Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

#### Premiebijdragen

Onder premiebijdragen wordt verstaan de aan deelnemers in rekening gebrachte bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Waardeoverdrachten (inkomend/uitgaand)

De post waardeoverdrachten bevat bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

#### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

##### *Indirecte beleggingsopbrengsten*

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. In de jaarrekening 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. (In)directe 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, huuroopbrengsten en soortgelijke opbrengsten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

##### *Kosten vermogensbeheer*

Onder kosten vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan.

#### Overige baten

De overige baten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Pensioenuitkeringen

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

#### Pensioenuitvoeringskosten

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

### **Wijziging in voorziening pensioenverplichtingen**

#### *Pensioenopbouw*

De pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioenaanspraken die toegekend zijn in het boekjaar.

#### *Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen*

Rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen vindt plaats op basis van een rente van 1,296% (2010: 1,303%). Dit is de éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per 1 januari 2011. De rentetoevoeging wordt berekend over de beginstand van de voorziening pensioenverplichtingen en de mutaties hierin gedurende het jaar.

#### *Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen*

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

#### *Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten*

Jaarlijks valt een percentage van de uitkeringen vrij uit de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten). Daarnaast wordt een percentage van de pensioenopbouw toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten.

#### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder 'Wijziging marktrente'. DNB heeft eind 2011 besloten om de rentetermijnstructuur aan te passen naar een drie maands gemiddelde.

### **Wijziging in voorziening langlevensrisico**

Vanaf ultimo 2011 vindt jaarlijks een dotatie plaats aan de voorziening langlevensrisico ter grootte van 0,5%

van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo boekjaar.

### **3.4.4 KASSTROOMOVERZICHT**

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

## 3.5 Toelichting op de balans

### 3.5.1 BELEGGINGEN

#### Beleggingen onderscheiden naar beleggingscategorie (x € 1.000), verloop 2011

	vastrentende waarden	aandelen	vastgoed- beleggingen	derivaten	alternatieve beleggingen	deposito's/ liquide middelen	totaal
Stand per 31 december 2010	2.387.961	2.159.244	452.708	-110.399	528.114	145.547	5.563.175
Aankopen/verstrekkingen	2.206.491	3.689.412	83.485	787.212	18.827	1.075.639	7.861.066
Verkopen/aflossingen	-2.318.500	-3.496.169	-65.332	-836.451	-56.872	-858.647	-7.631.971
Overige mutaties	45.646	-6.362	13.081	4.011	15.379	-135.559	-63.804
Herwaardering	185.755	-192.654	3.154	337.463	6.330	8.382	348.430
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>2.507.353</b>	<b>2.153.471</b>	<b>487.096</b>	<b>181.836</b>	<b>511.778</b>	<b>235.362</b>	<b>6.076.896</b>

In bovenstaand overzicht zijn beleggingen gespecificeerd voor een waarde van 6,08 miljard euro. Dit bedrag is samengesteld uit de onder activa opgenomen post 'Beleggingen voor risico pensioenfonds' ten bedrage van 6,33 miljard euro onder aftrek van de onder passiva opgenomen post

'Beleggingen voor risico pensioenfonds' ten bedrage van 0,25 miljard euro. Deze laatste post betreft derivaten met een negatieve marktwaarde ultimo 2011, welke separaat in de jaarrekening dient te worden opgenomen.

#### Beleggingen onderscheiden naar beleggingscategorie (x € 1.000), verloop 2010

	vastrentende waarden	aandelen	vastgoed- beleggingen	derivaten	alternatieve beleggingen	deposito's / liquide middelen	totaal
Stand per 31 december 2009	2.028.746	1.772.433	409.482	26.842	525.013	161.389	4.923.905
Aankopen/verstrekkingen	2.294.868	1.777.780	62.418	1.437.285	225.823	370.219	6.168.393
Verkopen/aflossingen	-2.092.610	-1.712.015	-62.346	-1.456.450	-270.256	-270.223	-5.863.900
Overige mutaties	22.089	-7.540	-3.908	-52.054	-25.410	-132.041	-198.864
Herwaardering	134.868	328.586	47.062	-66.022	72.944	16.203	533.641
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>2.387.961</b>	<b>2.159.244</b>	<b>452.708</b>	<b>-110.399</b>	<b>528.114</b>	<b>145.547</b>	<b>5.563.175</b>

In bovenstaand overzicht zijn beleggingen gespecificeerd voor een waarde van 5,56 miljard euro. Dit bedrag is samengesteld uit de onder activa opgenomen post 'Beleggingen voor risico pensioenfonds' ten bedrage van 5,78 miljard euro onder aftrek van de onder passiva opgenomen post

'Beleggingen voor risico pensioenfonds' ten bedrage van 0,22 miljard euro. Deze laatste post betreft derivaten met een negatieve marktwaarde ultimo 2010, welke separaat in de jaarrekening dient te worden opgenomen.



### Actuele waarde schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het korte termijn-karakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van markt-noteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingssystemen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Wegens de hiermee gepaard gaande onzekerheden is specifiek voor niet-beursgenoteerde beleggingen aanvullend onderzoek verricht. Voor niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die onderdeel zijn van de

beleggingscategorieën aandelen, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen (hedgefondsen) zijn de waarderingen vastgesteld op basis van de 'beste inschatting'- opgaven per balansdatum van de fondsmanager en/of administrator van het beleggingsfonds, omdat een door een externe accountant goedgekeurde jaarrekening nog niet beschikbaar was. Om een goede inschatting te kunnen maken van de juistheid van deze 'beste inschatting' is een vergelijking gemaakt tussen de 'beste inschatting'- opgave over 2010 en de jaarrekening 2010 van het betreffende fonds. Het hiermee verkregen inzicht heeft niet tot aanpassingen van de waarde ultimo 2011 geleid. Daarnaast zijn alle 'beste-inschattingsopgaven' van de fondsmanager en/of administrator beoordeeld op de algemene marktontwikkelingen. Tot slot is de gebruikte waarderingssystematiek voor niet-beursgenoteerde derivaten (SWAPS) getoetst met vergelijkbare financiële instrumenten.

Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

### Wijze van waardebeoordeling (x € 1.000)

	directe markt-noteringen	afgeleide marktnoteringen	waarderingssystemen en -technieken niet gebaseerd op marktdata	totaal
<b>Per 31 december 2011</b>				
Vastrentende waarden	2.256.306	251.047		2.507.353
Aandelen	2.153.471			2.153.471
Vastgoedbeleggingen	106.110		380.986	487.096
Derivaten	4.758	-91.182	268.260	181.836
Alternatieve beleggingen	3.268	82.350	426.160	511.778
Deposito's/liquide middelen	235.362			235.362
	<b>4.759.275</b>	<b>242.215</b>	<b>1.075.406</b>	<b>6.076.896</b>

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.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

**Vastrentende waarden (x € 1.000)**

	2011	2010
Obligaties	1.238.948	1.191.398
Credits	1.168.289	1.142.665
<b>Subtotaal vastrentende waarden</b>	<b>2.407.237</b>	<b>2.334.063</b>
Overlopende activa	65.941	3.123
Liquide middelen	34.175	50.775
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.507.353</b>	<b>2.387.961</b>

Per balansdatum zijn er geen obligaties uitgeleend (31 december 2010: 76,2 miljoen euro (bruikleen/securities lending)). Voor het risico van niet-teruglevering zijn derhalve geen zekerheden ontvangen (31 december 2010: 78,2 miljoen euro).

De vastrentende waarden portefeuille (obligaties, credits en leningen op schuldbekentenis) naar regio verdeeld, ziet er als volgt uit:

**Vastrentende waarden naar regio (x € 1.000)**

	2011	%	2010	%
Europa	1.256.245	52,2	1.156.352	49,5
Verenigde Staten	1.025.332	42,6	1.023.950	43,9
Overig	125.660	5,2	153.761	6,6
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.407.237</b>	<b>100,0</b>	<b>2.334.063</b>	<b>100,0</b>

**Aandelen (x € 1.000)**

	2011	2010
Aandelen	2.119.432	2.117.491
Overlopende activa	-49	12.930
Liquide middelen	34.088	28.823
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.153.471</b>	<b>2.159.244</b>

Per balansdatum zijn er geen aandelen uitgeleend (bruikleen/securities lending) (31 december 2010: 61,8 miljoen euro). Voor het risico van niet-teruglevering zijn

derhalve geen zekerheden ontvangen (31 december 2010: 65,1 miljoen euro). De aandelenportefeuille kan als volgt worden toegelicht:

**Aandelen naar regio (x € 1.000)**

	2011	%	2010	%
Europa	655.124	30,9	645.554	30,5
Verenigde Staten	676.766	32,0	686.501	32,4
Japan	152.227	7,2	165.419	7,8
Emerging markets	551.980	26,0	531.588	25,1
Pacific ex Japan	62.231	2,9	88.429	4,2
Overig	21.104	1,0		
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.119.432</b>	<b>100,0</b>	<b>2.117.491</b>	<b>100,0</b>

De categorie overig betreft landen die volgens de definitie niet in de overige categorieën te plaatsen zijn. Deze categorie wordt gevormd door de landen Canada,

Bermuda en de Cayman Islands. In deze laatste twee landen betreffen het aldaar gevestigde holding companies.

#### Aandelen naar sector (x € 1.000)

	2011	%	2010	%
Kapitaalgoederen	302.104	14,3	325.645	15,4
Consumentenproducten	636.287	30,0	315.322	14,9
Energie	280.661	13,2	144.503	6,8
Financiële instellingen	378.913	17,9	278.907	13,2
Nijverheid & industrie	126.244	6,0	183.541	8,7
Dienstverlening	175.560	8,3	212.582	10,0
Diversen	194.870	9,1	405.078	19,1
Beleggingsmaatschappijen	24.793	1,2	251.913	11,9
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.119.432</b>	<b>100,0</b>	<b>2.117.491</b>	<b>100,0</b>

#### Vastgoed (x € 1.000)

	2011	2010
Indirect vastgoed beursgenoteerd	90.132	90.156
Indirect vastgoed niet beursgenoteerd (participaties in beleggingsfondsen)	380.986	357.405
Overlopende activa	149	-217
Liquide middelen	15.829	5.364
<b>Stand per 31 december</b>	<b>487.096</b>	<b>452.708</b>

Het indirecte niet-beursgenoteerde vastgoed betreft participaties in fondsen. Gezien de juridische vorm en het karakter van deze beleggingen gelden er beperkingen betreffende de vrije verhandelbaarheid.

(bruikleen/securities lending). Voor het risico van niet-teruglevering zijn derhalve geen zekerheden ontvangen (31 december 2010: 1,9 miljoen euro).

Per balansdatum zijn er geen vastgoedaandelen uitgeleend (31 december 2010: 1,8 miljoen euro)

De segmentatie van indirect niet-beursgenoteerd vastgoed naar sectoren is als volgt:

#### Indirect niet-beursgenoteerd vastgoed naar sector (x € 1.000)

	2011	%	2010	%
Kantoren	80.862	21,2	115.131	32,2
Winkels	80.453	21,1	76.458	21,4
Woningen	70.377	18,5	98.989	27,7
Bedrijfsruimten	28.718	7,5	40.776	11,4
Gemengd	104.545	27,5	6.442	1,8
Parking	16.031	4,2	15.716	4,4
Hotels	0	0	3.893	1,1
<b>Stand per 31 december</b>	<b>380.986</b>	<b>100,0</b>	<b>357.405</b>	<b>100,0</b>

**Vastgoed naar regio (x € 1.000)**

	2011	%	2010	%
Europa	273.236	58,0	275.079	61,5
Verenigde Staten	141.354	30,0	110.937	24,8
Azië/Australië	20.639	4,4	61.545	13,7
Overig	35.889	7,6		
<b>Stand per 31 december</b>	<b>471.118</b>	<b>100,0</b>	<b>447.561</b>	<b>100,0</b>

De categorie overig betreft landen die volgens definitie niet in de overige categorieën te plaatsen zijn. Deze categorie wordt gevormd door de landen Bermuda en

de Cayman Islands. In deze laatste twee landen betreffen het aldaar gevestigde holding companies.

**Derivaten (x € 1.000)**

	2011	2010
Valutaderivaten	-91.182	38.154
Rentederivaten	271.610	-160.147
Commodities derivaten	-3.350	6.051
Futures	2.671	7.067
Liquide middelen	2.087	-1.524
<b>Stand per 31 december</b>	<b>181.836</b>	<b>-110.399</b>

Het valutarisico voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen wordt middels valutaderivaten afgedekt. Het risico met betrekking tot het Britse pond en de Japanse yen wordt voor 100% strategisch afgedekt. In de loop van 2011 is de strategische afdekking van de Amerikaanse dollar verlaagd van 80% naar 70%.

De rentederivaten dienen om de duration van de portefeuille in lijn te brengen met de tijdstippen van verwachte onttrekkingen aan de beleggingsportefeuille in de toekomst en crediteurenrisico's in de obligatieportefeuille af te dekken. Daarnaast wordt uit tactische en strategische overwegingen in futures belegd om de allocatie tussen aandelen en obligaties op korte termijn in lijn te brengen met de gewenste portefeuillevreiding.

**Alternatieve beleggingen (x € 1.000)**

	2011	2010
Hedgefonds	425.385	434.387
Private equity	775	3.095
Commodities*	0	0
GTAA-fondsen	82.350	102.727
Liquide middelen*	3.268	-12.095
Overlopende activa	-	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>511.778</b>	<b>528.114</b>

\* SPMS maakt voor de invulling van de beleggingen in commodities gebruik van commodity derivaten waarbij de ingenomen positie (exposure) wordt afgedekt met een gereserveerde cashpositie. Op grond van richtlijn 610 van de Raad voor de Jaarverslaggeving dienen alle derivaten separaat te worden gepresenteerd en is het niet toegestaan deze onder de betreffende beleggingscategorie op te nemen. De marktwaarde van de commodity derivaten is derhalve onder derivaten opgenomen.

Daarnaast beschikt SPMS over drie 100% dochter-ondernemingen/beleggingsfondsen op de Kaaimaneilanden. Deze zijn opgericht om gescheiden gemanagede accounts te krijgen voor de drie Fund of Hedgefunds. Iedere dochter heeft haar eigen externe Fund of Hedgefund manager. Het voordeel van een gemanagede accountstructuur is hogere transparantie en de mogelijkheid om de portefeuillemanager meer op maat bij te sturen in het gewenste risico/rendementsprofiel. Bij een niet-maatwerk Fund of Hedgefund is dit niet mogelijk. SPMS heeft bijvoorbeeld de instructie gegeven aan deze managers om niet te beleggen in macro-hedgefund-strategieën, omdat deze strategieën te veel overlap hebben met de geselecteerde Global Tactical Asset Allocation (GTAA)-managers.

Het betreft de volgende deelnemingen:

- JPMorgan Martinitoren Fund, Ltd.
- Mesirow VI Martinitoren Fund Ltd.
- Prisma Martinitoren Fund Ltd.

Dit sluit aan bij de juridische en operationele structuur van de portefeuillemanagers die deze beleggingsfondsen voor SPMS beheren en heeft geen fiscaal doel. Het bestuur heeft in het kader van de transparantie ervoor gekozen om deze deelnemingen niet te verantwoorden onder deelnemingen, maar ze in de jaarrekening te verantwoorden onder de desbetreffende beleggingscategorie.

### 3.5.2 DEELNEMINGEN

SPMS had een bezit van 50% van de aandelen in DPFS, de pensioenuitvoeringsorganisatie voor de SPMS-regeling tot 31 december 2010. De andere 50%-aandeelhouder was SPH. Deze deelneming is gewaardeerd tegen een nettovermogenswaarde en opgenomen onder financiële vaste activa.

Op 31 december 2010 zijn de aandelen in DPFS verkocht aan SPH.

#### Waarde deelnemingen (x € 1.000)

	2011	2010
Deelneming per 1 januari	-	1.491
Verkoop aandelen	-	-1.491
<b>Deelnemingen per 31 december</b>	<b>-</b>	<b>0</b>

In het kader van de deelnemingen wordt voorts het volgende opgemerkt. SPMS heeft geïnvesteerd in CIM Fund III via SPMS SPH CF Investco, LLC. Hierin heeft SPMS een 49,998% belang. Het belang van de Investco in Fund III is 3,79%. Daarnaast heeft SPMS geïnvesteerd in Galaxy via ACCEPT. Hierin heeft SPMS een 50% belang. Het belang van Accept in Galaxy is

82,5%. Het bestuur heeft in het kader van de transparantie ervoor gekozen om deze deelnemingen niet te verantwoorden onder deelnemingen maar ze in de jaarrekening te verantwoorden onder de desbetreffende beleggingscategorie. SPMS ziet deze fondsen als reguliere, extern gemanagede beleggingen.

### 3.5.3 MATERIËLE VASTE ACTIVA

#### Verlooptstaat materiële vaste activa

	Huurders- investerings	Overige bedrijfsmiddelen	Totaal
Aanschafwaarde	580	160	740
Cumulatieve afschrijving	327	101	428
<b>Boekwaarde per 1-1-2011</b>	<b>253</b>	<b>59</b>	<b>312</b>
Investerings	4	30	34
Afschrijvingen	60	35	95
Aanschafwaarde per 31-12-2011	584	190	774
Cumulatieve afschrijvingen per 31-12-2011	387	136	523
<b>Boekwaarde pers 31-12-2011</b>	<b>197</b>	<b>54</b>	<b>251</b>

Dit betreft de inrichtingskosten van het bestuursbureau. De investeringen in inrichting worden in vijf

jaar afgeschreven. Investerings in automatisering worden in drie jaar afgeschreven

### 3.5.4 VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

#### Vorderingen en overlopende activa (x € 1.000)

	2011	2010
Beleggingsdebiteuren	32	54.681
Vordering op deelnemers	2.012	1.612
Overige vorderingen	7.618	8.052
<b>Stand per 31 december</b>	<b>9.662</b>	<b>64.345</b>

De post 'overige vorderingen' bevat een bedrag van 7 miljoen euro voor inkomende waardeoverdrachten.

Het merendeel van de vorderingen zal worden afgewikkeld binnen één jaar.

#### Beleggingsdebiteuren (x € 1.000)

	2011	2010
Belegde middelen uit hoofde van ontvangen contante zekerheden	-	54.439
Overige (te vorderen Nederlandse dividendbelasting)	32	242
<b>Stand per 31 december</b>	<b>32</b>	<b>54.681</b>

De post 'belegde middelen uit hoofde van ontvangen contante zekerheden' betreft ontvangen cash

collateral. Dit wordt belegd in kortlopende obligaties en credits met een rating die minimaal A is.

### 3.5.5 OVERIGE ACTIVA (X € 1.000)

#### Overige activa (x € 1.000)

	2011	2010
Liquide middelen	18.791	12.469

Onder de liquide middelen worden die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Liquide middelen die beschikbaar zijn voor beleggingen, zijn

opgenomen onder de post beleggingen waar deze betrekking op hebben. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

### 3.5.6 STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

#### Eigen vermogen (x € 1.000)

	eigen vermogen	solvabiliteitsreserve	totaal
Stand per 1 januari 2011	-536.306	1.109.542	573.236
Uit vermogen	-142.752	142.752	0
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-271.776		-271.776
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>-950.834</b>	<b>1.252.294</b>	<b>301.460</b>

#### Solvabiliteit (x € 1.000)

	2011	2010
Vermogen + minimaal vereist eigen vermogen	6.035.590	5.208.477
Vermogen + vereist eigen vermogen	7.044.607	6.109.040

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model. Daarnaast wordt bij de berekening van de vereiste solvabiliteit rekening gehouden met het belang in Inflation linked bonds. Tot slot wordt in het kader van het herstelplan een opslag toegepast op het standaardmodel ter grootte van 2% van de voorziening pensioenverplichtingen in verband met het actief beleggingsbeleid van SPMS. De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als ontoereikend solvabel. In verband met de ontoereikende solvabiliteit is in maart 2009 een herstelplan ingediend

bij De Nederlandsche Bank. Het fonds bevindt zich ultimo 2011 in een reservetekort. Met een dekkingsgraad van 105,2% loopt het fonds licht achter op het herstelplan. Wel bereikt het fonds naar verwachting al over vijf jaar de grens waarbij het uit het reservetekort raakt, terwijl het fonds tot 2023 de tijd heeft om deze grens te bereiken (langetermijn herstelplan).

De dekkingsgraad is als volgt berekend: Het totale bedrag aan activa, verminderd met de overige schulden en overlopende passiva, is gedeeld door het totale bedrag aan (technische) voorzieningen.

### 3.5.7 TECHNISCHE VOORZIENINGEN

#### Technische voorzieningen (x € 1.000)

	2011	2010
Voorziening pensioenverplichtingen exclusief A	5.754.436	4.986.074
Voorziening langlevensrisico	28.817	0
Voorziening onderhanden waardeoverdrachten (A)	9.060	13.424
	<b>5.792.313</b>	<b>4.999.498</b>

Bij de bepaling van de technische voorzieningen wordt uitgegaan van door het bestuur vastgestelde grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Ultimo 2010 is SPMS bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen overgegaan op de nieuwste AG-prognosetafels (2010-2060). Daarnaast is een voorziening langlevensrisico gevormd waaraan jaarlijks 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen wordt gedoteerd.

In de technische voorziening is een voorziening voor premieovername bij arbeidsongeschiktheid van bijna 17,5 miljoen euro opgenomen.

De voorziening onderhanden waardeoverdrachten betreft een voorziening voor het verwachte verlies op inkomende waardeoverdrachten waarvoor al wel een opgave is aangevraagd, maar die op de balansdatum nog niet definitief waren.

#### Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen (x € 1.000)

	2011	2010
Stand 1 januari	4.999.498	4.199.434
Pensioenopbouw	148.294	133.708
Indexering en overige toeslagen	-2.416	-2.211
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	66.956	60.304
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-180.159	-171.616
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-4.590	-4.385
Wijziging marktrente	753.614	419.662
Wijziging overlevingstafels	0	414.816
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	8.256	8.819
Technische resultaat/afkoop	816	5.553
Wijziging voorziening langlevensrisico	28.817	0
Wijziging overige	-26.773	-64.586
<b>Stand 31 december</b>	<b>5.792.313</b>	<b>4.999.498</b>

#### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw opgenomen. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdompensioen en nabestaandenpensioen.

#### Indexering en overige toeslagen

SPMS streeft ernaar om de pensioenrechten en

-aanspraken welvaartsvast te houden. Zie de paragraaf 'Toeslagbeleid' op pagina 74.

#### Rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen

Rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen vindt plaats op basis van een 1,296% rente (2010: 1,303%) zijnde de éénjaarsrente uit de DNB-rentetermijnstructuur per 1 januari 2011.



### **Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen**

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

### **Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten**

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

### **Wijziging marktrente**

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herberekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt hieronder verantwoord.

DNB heeft eind 2011 besloten om de rentetermijnstructuur aan te passen aan het drie maands gemiddelde. Zonder dit DNB besluit was de dekingsgraad circa 3,5% lager uitgekomen.

Ultimo 2011 bedraagt de gewogen rekenrente 2,74% (ultimo 2010: 3,45%). Deze rekenrente is bepaald op basis van de RTS-curve en de verwachte uitkeringsstroom en is zodanig bepaald dat de contante waarde van de verwachte uitkeringsstroom verdisconteerd met die vaste rekenrente gelijk is aan de contante waarde van de uitkeringsstroom verdisconteerd met de RTS.

### **Wijziging overlevingstafels**

In dit boekjaar heeft geen wijziging van overlevingstafels plaatsgevonden.

### **Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten**

Dit betreft de toevoeging aan de technische voorziening uit hoofde van inkomende en uitgaande

waardeoverdrachten. Hierbij is ook rekening gehouden met waardeoverdrachten die nog in behandeling zijn.

### **Technisch resultaat**

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien van sterfte, langlevens en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als voor de populatie van het fonds. De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien. In 2011 zijn er geen wijzigingen in de actuariële uitgangspunten.

### **Wijziging voorziening langlevensrisico**

Vanaf ultimo 2011 vindt jaarlijks een dotatie plaats aan de voorziening langlevensrisico ter grootte van 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo boekjaar.

### **Wijziging overige**

De voorziening 'verschil conversiefactoren' is een voorziening die wordt gevormd om een negatief resultaat bij conversie te financieren. Bij een marktrente boven de 4% ontstaat een negatief resultaat. Dit verschil ontstaat door de toegepaste rekenrente bij bepaling van de conversiefactoren (4%) en de voorziening pensioenverplichtingen op marktrente. In 2010 lag de marktrente onder de 4%, waardoor de voorziening vrijviel. In 2011 was de marktrente ook lager dan 4%. Daarom hoeft er geen voorziening 'verschil conversiefactoren' opgevoerd te worden.

In 2010 is eenmalig een bedrag vrijgevallen van 32 miljoen euro. Dit bedrag kwam vrij door een wijziging bij het berekenen van de VPV van de geconverteerde pensioenen. De berekening van de VPV sluit vanaf 2010 aan op de uitkeringswijze na conversie.

Sinds 2010 wordt de vrijval van de solvabiliteitsopslag in de premie (27 miljoen euro in 2011) apart gepresenteerd.

De voorziening pensioenverplichtingen is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

#### Voorziening voor pensioenverplichtingen (x € 1.000)

	2011	2010
Actieve deelnemers	2.377.927	2.017.591
Pensioengerechtigden	2.949.436	2.557.437
Gewezen deelnemers	328.630	301.328
	<b>5.655.993</b>	<b>4.876.356</b>
Voorziening voor onderhanden waardeoverdrachten	8.861	13.129
Voorziening verschil conversiefactoren	0	0
<b>Netto pensioenverplichtingen</b>	<b>5.664.854</b>	<b>4.889.485</b>
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	127.459	110.013
<b>Totaal</b>	<b>5.792.313</b>	<b>4.999.498</b>

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

#### Korte beschrijving van de pensioenregeling

De kenmerken van de regeling zijn als volgt:

- De pensioenregeling is een uitkeringsregeling, waarbij jaarlijks een normpensioen wordt opgebouwd.
- Uit te keren vanaf de 65-jarige leeftijd van de deelnemer. De pensioeningangsdatum kan uiterlijk vijf jaar worden vervoegd of uitgesteld.
- Per 1 januari 2012 bedraagt het normpensioen 963,84 euro per jaar.
- Afhankelijk van de hoogte van het bruto beroepsinkomen kan de deelnemer verzoeken minder dan 100% op te bouwen volgens het zogenaamde trapcodesysteem, waarbij er telkens een zesde deel minder pensioen wordt opgebouwd. De hiermee corresponderende premie wordt daardoor eveneens verlaagd.
- De premie komt 100% voor rekening van de deelnemer. Alleen in geval van blijvende arbeidsongeschiktheid kan SPMS onder voorwaarden de premie voor de opbouw van het pensioen geheel of gedeeltelijk overnemen.
- De regeling kent ook een partnerpensioen, tijdelijk partnerpensioen en wezenpensioen.

#### Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid kan als volgt worden verwoord: SPMS streeft ernaar de pensioenrechten en de pensioenaanspraken welvaartsvast te houden, dat wil zeggen aan te passen aan de loonontwikkeling. Hierbij wordt gekeken naar de stijging van het CBS indexcijfer voor de ambtenaren, voor zover dit in lijn ligt met het honorarium van de medisch specialisten. De jaarlijkse procentuele aanpassing is nooit lager dan 3% voor de rechten die altijd bij SPMS zijn ondergebracht. Voor het onvoorwaardelijke deel is de verwachting daarmee gelijk aan de ambitie. Hierop kan alleen een uitzondering worden gemaakt indien de slechte financiële positie van het fonds het nodig maakt om tot een korting als bedoeld in artikel 129 Wvb over te gaan.

Boven op de ambitie kan het bestuur een extra toeslag toekennen als de middelen hiervoor beschikbaar zijn.

### 3.5.8 SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

#### Overige schulden en overlopende passiva (x € 1.000)

	2011	2010
Voorziening personeelsbeloningen	32	33
Beleggingscrediteuren	5.372	60.491
Belastingen en premies sociale verzekeringen	4.790	4.868
Rekening courant verhouding DPFS	0	465
Overige schulden	1.633	1.710
<b>Totaal</b>	<b>11.827</b>	<b>67.567</b>

De voorziening personeelsbeloningen betreft de verplichtingen ten aanzien van de jubileumuitkeringen en heeft

een looptijd van langer dan een jaar. Alle overige schulden hebben een resterende looptijd van korter dan een jaar.

#### Beleggingscrediteuren (x € 1.000)

	2011	2010
Te betalen beheerloon (externe managers)	4.525	5.800
Te betalen bewaarloon (custodian)	847	252
Terug te betalen ontvangen contante zekerheden	0	54.439
<b>Totaal</b>	<b>5.372</b>	<b>60.491</b>

De post terug te betalen ontvangen contante zekerheden is ultimo 2011 nihil doordat het security lending

programma in 2011 is beëindigd. Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan een jaar.

### 3.5.9 RISICOBEEHER EN DERIVATEN

#### Solvabiliteitsrisico

Als de solvabiliteit zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat SPMS de premie voor de deelnemers moet verhogen. Ook is er dan het risico dat er dan geen ruimte is voor een eventuele toeslagverlening wat opgebouwde pensioenrechten en -aanspraken betreft. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat SPMS pensioenrechten en -aanspraken moet verminderen. Eind 2008 bedroeg de dekkinggraad van

SPMS 98,3%. Hiermee beschikte SPMS over onvoldoende solvabiliteit en daarom heeft SPMS een herstelplan ingediend bij DNB. Over de voortgang van het herstelplan is meer beschreven in paragraaf 2.1. Eind 2011 bedroeg de dekkinggraad 105,2%. Hiermee loopt SPMS licht achter op het herstelplan. Wel bevindt het fonds zich slechts in een reserve tekort.

De aanwezige dekkinggraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

#### Dekkinggraad (in %)

	2011	2010
Dekkinggraad per 1 januari	111,5	110,4
Beleggingsresultaat	9,3	13,4
Wijziging marktrente	-14,6	-9,5
Toeslagen	0,1	-
Premieresultaat	0,3	0,4
Uitkeringen	0,3	0,4
Overige	-1,7	-3,6
<b>Dekkinggraad per 31 december</b>	<b>105,2</b>	<b>111,5</b>

**Surplus op FTK-grondslagen (x € 1.000.000)**

	2011	2010
Technische voorzieningen volgens jaarrekening	5.792	4.999
<b>Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering) (a)</b>	<b>5.792</b>	<b>4.999</b>
<b>Buffers:</b>		
S1 Renterisico	128	195
S2 Risico zakelijke waarden	990	858
S3 Valutarisico	366	242
S4 Grondstoffenrisico	42	36
S5 Kredietrisico	102	39
S6 Verzekeringstechnisch risico	149	129
<b>Totaal S (vereiste buffers) bepaald op basis van standaardmethode</b>	<b>1.136</b>	<b>1.010</b>
<b>Totaal S (vereiste buffers) bepaald op basis van standaardmethode inclusief 2% opslag (b)</b>	<b>1.252</b>	<b>1.110</b>
Vereist vermogen (a + b)	7.044	6.109
Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden = pensioenvermogen)	6.094	5.573
<b>Tekort</b>	<b>950</b>	<b>536</b>

Met ingang van 2011 worden voor het bepalen van het renterisico en het kredietrisico van de vastrentende waarden de uitkeringenstromen gehanteerd in plaats van de bucketmethode. Voor het bepalen van de rentegevoeligheid van de verplichtingen werd al vanaf 2010 gebruikgemaakt van de uitkeringenstromen.

Door overgang van de bucketmethode naar de uitkeringenstromen methode kunnen het renterisico en het kredietrisico nauwkeuriger worden vastgesteld. Het renterisico is afgenomen door de lagere rentestand: de rentegevoeligheid van de verplichtingen is kleiner bij een lager rentestand dan bij een hogere rentestand.

De toename van het risico zakelijke waarden is het gevolg van het toegenomen vermogen. Het kredietrisico is toegenomen doordat de beleggingsportefeuille meer risico bevat en door het feit dat in de berekening ook rekening is gehouden met het kredietrisico van de staatobligaties. Als gevolg van ontwikkelingen in de markt zijn staatsobligaties niet langer vrij van kredietrisico.

De toename van het valutarisico wordt veroorzaakt door de toename van de valuta exposure.

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen in de evenwichtssituatie is uitgegaan van het strategische rente-afdekkingspercentage van 70% van de gap.

De in de vorige alinea genoemde S-bedragen zijn gemeten in de evenwichtssituatie.

**Risicobeleid en -beheer**

Voor de beschrijving van het risicobeleid en -beheer wordt verwezen naar paragraaf 2.7.

**Valutarisico**

Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2011 66% van de beleggingsportefeuille en is voor 60% afgedekt door de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de Amerikaanse dollar (USD), het Britse pond (GBP) en de Japanse yen (JPY). Het strategische beleid van het fonds is om de valutaposities in GBP en JPY voor 100% af te dekken. De positie in USD wordt voor 70% afgedekt.

De valutapositie voor en na afdekking door valuta-derivaten wordt op de volgende pagina weergegeven.

### Valutapositie (x € 1.000)

	vóór afdekking	valuta derivaten	nettopositie (na)
GBP	356.153	-352.778	3.378
JPY	153.377	-150.693	2.685
USD	2.778.537	-1.893.723	884.814
Overige valuta	706.878	-7.926	698.953
	<b>3.994.946</b>	<b>-2.405.119</b>	<b>1.589.827</b>

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen verandert door ongunstige veranderingen

in de marktrente. De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

### Duration ultimo jaar (x € 1.000)

	2011 balanswaarde	2011 balanswaarde	2010 balanswaarde	2010 balanswaarde
Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten)	2.507.353	8,5	2.387.961	8,5
Duration van de portefeuille (na derivaten)		11,7		12,0
Duration van de pensioenverplichtingen (incl. voorziening langlevensrisico)	5.792.313	16,9	4.999.498	16,8

De duration van de (vastrentende) beleggingen is aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is daarom sprake van een zogenaamde 'duration mismatch'. Dit resulteert in een gevoeligheid van de dekkingsgraad voor rentebewegingen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Andersom geldt dat

bij een rentestijging de dekkingsgraad ook zal stijgen. Het beleid van het pensioenfonds is om een gedeelte van dit renterisico af te dekken. In 2011 is het afdekkingpercentage 70% van de gap. SPMS dekt de duration gap tussen bezittingen en verplichtingen af. Het afdekken van het renterisico gebeurt met renteswaps. Dit zijn derivaten waarmee de duration van de vastrentende beleggingen kan worden opgehoogd.

### Vastrentende waarden naar looptijd ultimo jaar (x € 1.000)

	2011		2010	
Resterende looptijd <1 jaar	51.656	2,1%	160.785	6,9%
Resterende looptijd >1 en <5 jaar	341.746	14,2%	376.239	16,1%
Resterende looptijd >5 jaar	2.013.835	83,7%	1.797.039	77,0%
	<b>2.407.237</b>	<b>100%</b>	<b>2.334.063</b>	<b>100%</b>

Bij het bepalen van het vereist eigen vermogen worden voor het bepalen van de rentegevoeligheid van de verplichtingen en de bezittingen de uitkeringenstromen gehanteerd. Het rente-effect voor inflation linked bonds wordt voor 20% meegenomen.

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het pensioenfonds 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 en

marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan. Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten, waardoor het fonds financiële verliezen lijdt. Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft tegen het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand bij het uitlenen van effecten. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in

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

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende waarden portefeuille kunnen de volgende overzichten worden gegeven:

#### Obligaties (x € 1.000)

	2011		2010	
AAA	1.089.645	87,9%	1.162.602	97,6%
AA	113.083	9,1%	1.778	0,2%
A	8.409	0,7%	3.439	0,3%
BBB	17.422	1,4%	16.586	1,4%
BB	5.786	0,5%	5.293	0,4%
>BB	4.604	0,4%	1.318	0,1%
Geen rating	0	0,0%	382	0,0%
	<u>1.238.949</u>	<u>100,0%</u>	<u>1.191.398</u>	<u>100,0%</u>

#### Credits (x € 1.000)

	2011*		2010	
AAA	30.132	2,6%	106.344	9,3%
AA	43.523	3,7%	48.384	4,2%
A	216.475	18,5%	196.545	17,2%
BBB	351.724	30,1%	498.897	43,6%
BB	118.412	10,1%	85.388	7,5%
B	61.343	5,3%	111.781	9,8%
>B	16.208	1,4%	23.818	2,1%
Geen rating	330.472	28,3%	71.508	6,3%
	<u>1.168.289</u>	<u>100%</u>	<u>1.142.665</u>	<u>100%</u>

\* Door een nieuwe indeling van de categorieën die beter aansluit bij de werkelijkheid, wijkt de verdeling over de rating-categorieën af van vorig jaar.

De daling van de AAA-classificatie is het gevolg van marktontwikkelingen en doordat er meer risico in de portefeuille is genomen.

Onder de beleggingsdebiteuren zijn de investeringen opgenomen uit hoofde van cash collateral.

De kredietwaardigheid van deze debiteurenpositie kan als volgt worden weergegeven.

#### Belegde middelen uit hoofde van contante zekerheden (x € 1.000)

	2011		2010	
AAA	-	-	-	-
AA	-	-	17.906	32,9%
A	-	-	5.971	11,0%
BBB	-	-		
N/A *	-	-	30.562	56,1%
	-	-	54.439	100%

\* Betreft herbelegging van Cash in Repo's zonder rating.

#### Liquiditeitsrisico

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

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

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekerings-technische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. SPMS houdt bij de bepaling van de premies en de voorziening pensioenverplichtingen rekening met de meest recente AG-prognosetafels 2010-2060 met een fondsspecifieke correctie op de sterftekansen (ervaringssterfte-quotiënten Towers Watson tot de macht 2,6).

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit. Voor dit risico wordt jaarlijks

een risicopremie in rekening gebracht. 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, vermeerderd met 50% van de in het boekjaar ontvangen netto premie ter dekking van de in het boekjaar ontstane, maar nog niet gemelde schaden.

#### Toeslagrisico (actuariële risico's)

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenen te verhogen. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het rendement, de looninflatie en de demografie. Er is sprake van een onvoorwaardelijke toeslagtoezegging van 3%.

#### Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Wat de concentratie van risico's betreft kan worden gemeld dat ultimo 2011 alleen bij beleggingen in Duitse (12,54%) (2010: 12,07%) en Nederlandse staatsobligaties (2,93%) (2010: 2,82%) sprake is van beleggingen in een individuele tegenpartij groter dan 2% van het balanstotaal.

## Overige niet-financiële risico's

### *Operationeel risico*

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerd door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, en de kwaliteit van geautomatiseerde systemen. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur. De borging geschiedt onder meer door het analyseren van een actuele ISAE 3402 type II-rapportage ontvangen van APG, JP Morgan, BlackRock en Aviva.

### *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 geldt voor SPMS dat dit risico niet beheersbaar is.

## Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Hiervoor geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Er wordt gebruik gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid.
- Currency forwards: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten, waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Swaps: dit betreffen met individuele banken afgesloten contracten, waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van geldstromen. SPMS maakt gebruik van interest rate swaps om het renterisico te beperken. Verder worden interest rate swaps gebruikt om het risico van de verschuiving naar meer in USD gedenomineerde vastrentende waarden te beperken.
- Commodity Swaps worden primair gebruikt om de door het bestuur vastgestelde strategische positie in commodities op te bouwen, daarnaast worden commodity swaps ingezet voor de sturing van de tactische posities in commodities.
- Met behulp van credit default swaps worden crediteurenrisico's in de obligatieportefeuille tactisch gestuurd en met behulp van total return swaps is een deel van de beleggingen in opkomende markten gerealiseerd.



### Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities ultimo jaar (x € 1.000):

#### Derivatenposities ultimo jaar (x 1.000)

Type contract	2011		2010	
	onderliggende contracten	marktwaarde	onderliggende contracten	marktwaarde
Futures	-158.702	1.529	123.659	7.067
Currency forward	2.313.937	-91.182	2.810.378	38.153
Interest rate swaps	5.220.952	270.328	3.101.238	-161.867
Commodity swaps	133.270	-2.208	158.638	6.051
Credit default swaps	160.296	1.281	246.724	1.721
Total return swaps	-	0	-	0
		<u>179.748</u>		<u>-108.875</u>

### 3.5.10 NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA EN VERPLICHTINGEN

#### Langlopende contractuele verplichtingen

SPMS huurt haar kantoorruimte aan de Driebergseweg in Zeist. Op basis van het tot 30 september 2014 doorlopende huurcontract bedraagt de huurverplichting ultimo 2011 circa 620.000 euro (circa 225.000 euro per jaar). SPMS heeft aan zes functionarissen auto's ter beschikking gesteld. Deze auto's worden geleased. De verplichting van SPMS op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2011 circa 162.000 euro.

#### Investeringsverplichtingen

Ten aanzien van de swaps en currency forwards bedroeg de waarde van de uitgegeven zekerheden (collateral) ultimo 2011 193 miljoen euro (ultimo 2010: 176,5 miljoen euro).

#### Voorwaardelijke verplichtingen

Er lopen tegen het pensioenfonds geen juridische procedures die zouden kunnen leiden tot een verplichting van materiële omvang.

#### Verstreckte zekerheden en garanties

Betreffende de huur van de kantoorruimte aan de Driebergseweg is aan verhuurder een bankgarantie voor onbepaalde tijd ter waarde van 30.000 euro verstrekt.

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties is door SPMS voor een bedrag van 242,9 miljoen euro aan zekerheden gesteld in de vorm van in onderpand gegeven obligaties.

#### Ontvangen zekerheden

Uit hoofde van derivaten-beleggingstransacties is door SPMS voor een bedrag van 49,9 miljoen euro aan zekerheden ontvangen in de vorm van in onderpand verkregen obligaties.

## 3.6 Toelichting op staat van baten en lasten

### 3.6.1 PREMIEBIJDRAGEN

#### Premiebijdragen (x € 1.000)

	2011	2010
<b>Premie voor:</b>		
Normpensioen	66.656	59.625
3% onvoorwaardelijke toeslagverlening	79.300	70.045
Risicoregeling	1.172	3.001
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	5.753	5.172
<b>Totaal</b>	<b>152.881</b>	<b>137.843</b>
Kostendeekkende premie	180.260	143.774
Gedempte kostendeekkendepremie	134.724	121.811
Feitelijke premie	152.881	137.843

De verschillen tussen de kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie zijn het gevolg van verschillen in gehanteerde rekenrente. De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de kostendeekkende premie, de gedempte kostendeekkende premie en de feitelijke premie is als volgt:

#### Kostendeekkende premie (x € 1.000)

	2011	2010
Actuarieel benodigde premie	137.203	107.880
Opslag kosten	4.414	3.939
Opslag premievrijstelling arbeidsongeschiktheid	6.933	5.530
Opslag solvabiliteit	31.710	26.425
<b>Totaal</b>	<b>180.260</b>	<b>143.774</b>

#### Gedempte kostendeekkende premie (x € 1.000)

	2011	2010
Actuarieel benodigde premie	101.630	90.913
Opslag kosten	4.414	3.939
Opslag premievrijstelling arbeidsongeschiktheid	5.182	4.685
Opslag solvabiliteit	23.498	22.274
<b>Totaal</b>	<b>134.724</b>	<b>121.811</b>

### Feitelijke premie (x € 1.000)

	2011	2010
Normpensioen	66.656	59.625
Toekomstige wijzigingen van de aanpassingscoëfficiënt	79.299	70.045
Risicoregeling tijdelijk partnerpensioen	1.173	3.001
Premieovername bij arbeidsongeschiktheid	5.753	5.172
<b>Totaal</b>	<b>152.881</b>	<b>137.843</b>

### 3.6.2 WAARDEOVERDRACHTEN

#### Waardeoverdrachten (x € 1.000)

	2011	2010
Inkomende waardeoverdrachten	10.728	4.725
Uitgaande waardeoverdrachten	-2.817	-719
<b>Saldo</b>	<b>7.911</b>	<b>4.006</b>

Dit betreft alleen het saldo van de financiële stromen aan inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

### 3.6.3 BELEGGINGSRESULTATEN RISICO PENSIOENFONDS

#### Beleggingsresultaten 2011 (x € 1.000)

	directe beleggings- opbrengsten	indirecte beleggings- opbrengsten	kosten van vermogens- beheer	totaal
Vastgoedbeleggingen	13.472	3.154	-1.761	14.865
Aandelen	45.836	-192.655	-6.100	-152.920
Vastrentende waarden	109.163	185.755	-3.920	290.998
Derivaten	44.875	337.462	-158	382.180
Alternatieve beleggingen	-376	6.329	-5.553	400
Overige beleggingen	3.187	8.385	-	11.572
	<b>216.157</b>	<b>348.430</b>	<b>-17.492</b>	<b>547.095</b>

#### Beleggingsresultaten 2010 (x € 1.000)

	directe beleggings- opbrengsten	indirecte beleggings- opbrengsten	kosten van vermogens- beheer	totaal
Vastgoedbeleggingen	21.836	47.062	-801	68.097
Aandelen	37.248	328.586	-6.142	359.692
Vastrentende waarden	100.748	134.868	-5.902	229.714
Derivaten	-2.830	-66.022	-	-68.852
Alternatieve beleggingen	136	72.944	-5.843	67.237
Overige beleggingen	980	16.206	-	17.186
	<b>158.118</b>	<b>533.644</b>	<b>-18.688</b>	<b>673.074</b>

Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn bij 'overige beleggingen' in 2011 voor 0,6 miljoen euro aan securities lending- opbrengsten (2010: 0,7 miljoen euro) inbegrepen. In 2010 is het gerealiseerde resultaat

van 3.000 euro op herbelegd cash-collateral, bij 'overige beleggingen' onder indirecte beleggingsopbrengsten verantwoord.

#### Kosten vermogensbeheer (x € 1.000)

	2011	2010
Bewaarloon	1.968	2.120
Beheerloon externe managers	11.350	12.758
Kosten vermogensbeheer (regulier)	3.239	3.581
Vrijval RJ voorziening uitvoeringsorganisatie	0	-1.286
Extra personeelslasten uitvoeringsorganisatie	-5	362
Aandeel kosten vermogensbeheer, bestuur en bestuursbureau	940	1.153
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>17.492</b>	<b>18.688</b>

Naast de bovenvermelde kosten van vermogensbeheer worden voor de in de sectoren vastgoedbeleggingen, aandelen en alternatieve beleggingen opgenomen

beleggingsfondsen, onderliggende kosten voor vermogensbeheer en custody direct in de waarde van het betreffende fonds verwerkt.

#### 3.6.4 PENSIOENUITKERINGEN

##### Pensioenuitkeringen (x € 1.000)

	2011	2010
Ouderdomspensioen	134.380	127.374
Nabestaandenpensioen (partnerpensioen)	41.894	40.255
Wezenpensioen	557	484
Overgenomen premies bij arbeidsongeschiktheid	3.328	3.503
<b>Totaal</b>	<b>180.159</b>	<b>171.616</b>

#### 3.6.5 MUTATIES IN VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

##### Mutaties in voorziening Pensioenverplichtingen (x € 1.000)

	2011	2010
Pensioenopbouw	148.294	133.708
Indexering en overige toeslagen	-2.416	-2.211
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	66.956	60.304
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-180.159	-171.616
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-4.590	-4.385
Wijziging marktrente	753.614	419.662
Wijziging overlevingstafels	0	414.816
Wijziging uit hoofde van waardeoverdrachten	8.256	8.819
Technisch resultaat/afkoop	816	5.553
Wijziging overige	-26.773	-64.586
<b>Stand 31 december</b>	<b>763.998</b>	<b>800.064</b>

### Toelichting technisch resultaat / afkoop (x € 1.000)

	2011	2010
Sterfte en overige technische grondslagen	-2.117	168
Onttrekking uit VPV voor afkopen	0	6
Arbeidsongeschiktheid	1.301	1.867
Correctie VPV uitstel 65 jaar	0	-7.594
<b>Totaal</b>	<b>-816</b>	<b>-5.553</b>

### Toelichting wijziging overige (x € 1.000)

	2011	2010
Voorziening verschil conversiefactoren	0	-7.240
Wijziging methode geconverteerde pensioenen	0	-32.042
Vrijval solvabiliteitsopslag premie	-26.773	-25.304
<b>Wijziging overige</b>	<b>-26.773</b>	<b>-64.586</b>

### 3.6.6 PENSIOENUITVOERINGSKOSTEN

#### Pensioenuitvoeringskosten (x € 1.000)

	2011	2010
Kosten bestuur	495	425
Kosten BPMS	268	294
Kosten bestuursbureau		
• Salarissen	974	971
• Sociale lasten	146	150
• Pensioenlasten	285	388
• Overige personeelskosten	157	145
• Huisvestings- en automatiseringskosten	517	467
<b>Totale kosten bestuursbureau</b>	<b>2.079</b>	<b>2.121</b>
Controle- en toezichtkosten	507	555
Advieskosten	209	957
Overige kosten (met name communicatiekosten deelnemers)	256	260
<b>Totaal kosten bestuur en bestuursbureau</b>	<b>3.814</b>	<b>4.612</b>
Waarvan kosten vermogensbeheer	940	1.153
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten bestuur en bestuursbureau</b>	<b>2.874</b>	<b>3.459</b>
Kosten uitvoeringsorganisatie	3.550	3.339
Projectkosten (met name project één derde verhoging)	509	
Kosten Diamant		629
Kostencompensatie		1.335
Extra personeelslasten uitvoeringsorganisatie	249	368
Vrijval RJ voorziening uitvoeringsorganisatie		-1.221
Vergoeding PAS		-500
<b>Totaal</b>	<b>7.182</b>	<b>7.409</b>

In de kosten van BPMS zijn tevens de kosten van de Visitatiecommissie opgenomen.

Met ingang van 28 juni 2008 dienen alle rechtspersonen waarvoor artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW geldt, in de toelichting op de jaarrekening de omvang van de honoraria te vermelden, die in het boekjaar ten laste van de rechtspersoon zijn gebracht door de accountantsorganisatie waaraan de externe accountant is verbonden.

In het boekjaar zijn de volgende honoraria van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. ten laste gebracht van het pensioenfonds:

#### Kosten accountants (x € 1.000)

	2011	2010
PwC Accountants, controle jaarrekening	109	97
<b>PwC Adviseurs</b>		
Fiscale advieswerkzaamheden	188	35
Andere niet-controle werkzaamheden	30	16
<b>Totaal</b>	<b>327</b>	<b>148</b>

De kosten van PwC adviseurs zijn gestegen in 2011 vanwege werkzaamheden voor belastingaangiften in relatie tot niet beursgenoteerd vastgoed en terug vragen van dividendbelasting in landen die dit niet automatisch terug geven. Daarnaast voor werkzaamheden voor de BCP.

#### Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn ultimo 2011 13 (2010: 13) werknemers in dienst. Omgerekend naar fulltime equivalenten bedraagt het aantal medewerkers 10,2 FTE (2010: 10,2 FTE). 1 FTE = 36 uur.

De bezoldiging voor de bestuurders samen bedraagt 301.417 euro (2010: 282.752 euro).

#### Verbonden partijen

##### *Transacties met bestuurders*

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting bij 'aantal personeelsleden'. Er zijn geen leningen verstrekt aan bestuurders, noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Evenmin zijn leningen verstrekt of is sprake van vorderingen op (voormalige) personeelsleden.

#### Belastingen

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

*Zeist, 5 juni 2012*

*Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten  
Het bestuur*



## Hoofdstuk 4: Overige gegevens

### 4.1 Statutaire regeling over bestemming saldo van baten en lasten

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

ABTN. Het resultaat, dat is het saldo van de baten en lasten, is toegevoegd aan de reserves. De onderverdeling van de resultaatbestemming is als volgt:

Resultaatbestemming (x € 1.000)		
	2011	2010
Mutatie eigen vermogen	-271.776	106.157
Solvabiliteitsreserve	-	-
<b>Totaal</b>	<b>-271.776</b>	<b>106.157</b>



## 4.2 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten te Zeist is aan Towers Watson de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling (WVB) over het verslagjaar 2011.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

In overeenstemming met de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaaris 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 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

### Oordeel

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

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

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, met uitzondering van artikel 127.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

*Apeldoorn, 26 juni 2012*

*R. Kruijff AAG*

*Verbonden aan Towers Watson*

## 4.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten te Zeist gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

### Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

### Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

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

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

*Rotterdam, 26 juni 2012*

*PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.*

*Origineel getekend door: S.A. van Kempen RA*







## I Samenstelling Vergadering van Afgevaardigden van de BPMS

We gaan uit van drie soorten afdelingen:

- A. iedere zelfstandige medische staf van een ziekenhuis;
- B. leden, niet verbonden aan een ziekenhuis (bijvoorbeeld extramuraal werkzaam, arbeidsongeschikt);
- C. de buitengewone leden, oftewel de pensioengerechtigden en de 'slapers'.

Iedere afdeling vaardigt één lid af naar de VvA. De afgevaardigde (lid) vertegenwoordigt zo veel stemmen als er vanuit zijn afdeling lid zijn van de BPMS. Dit geldt ook voor zijn plaatsvervanger (plv).

De afdeling van de buitengewone leden (C) vaardigt tien leden af naar de VvA. Deze vertegenwoordigen dan ieder één tiende deel van het aantal buitengewone leden in deze afdeling.

Leden van de Vergadering van Afgevaardigden, onderverdeeld naar afdeling (te beginnen met afdeling A):

### **Medisch Centrum Alkmaar, Alkmaar**

P.J. van den Akker, chirurg (lid)  
H.R. van den Brink, reumatoloog (plv)

### **Ziekenhuisgroep Twente, Almelo\*\***

R.A.A. van Zanten, internist (lid)  
J.J. Kouwenberg, radioloog\*

### **Flevoziekenhuis, Almere**

R.J. Boukes, oogarts (lid)  
H. Wiese, radioloog\*

### **Meander Medisch Centrum, Amersfoort**

M.B.M. Vermeulen, neuroloog (lid)

### **Ziekenhuis Amstelland, Amstelveen**

R.H. Cohen, radioloog (lid)  
C. Rustemeijer, internist (plv)

### **Antoni van Leeuwenhoek Ziekenhuis, Amsterdam**

-

### **BovenIJ Ziekenhuis, Amsterdam**

J.J. Eigenhuis, anesthesioloog\*

### **Sint Lucas Andreas Ziekenhuis, Amsterdam**

A. Voorwinde, chirurg (lid)  
C.E.H. Siegert, internist (plv)

### **Gelre ziekenhuizen Apeldoorn, Apeldoorn**

P.E. Spronk, internist (lid)  
F. Eggelmeijer, reumatoloog (plv)

### **Rijnstate ziekenhuizen, Arnhem/Zevenaar**

J.P.P.M. van Leeuwen, KNO-arts (lid)  
J.K. van der Kamp, anesthesioloog (plv)

### **Wilhelmina Ziekenhuis Assen, Assen**

F. de Vries, radioloog (lid)  
H.J. Faber, internist (plv)  
R.J.H. Schaafsma, uroloog\*

### **Lievensberg ziekenhuis, Bergen op Zoom**

J.G. Blok, cardioloog (lid)

### **Rode Kruis Ziekenhuis, Beverwijk**

H.G.I. van Weering, gynaecoloog (lid)

### **Maasziekenhuis Pantein, Boxmeer**

M. van Weerelt, radioloog\*  
M.C.M. Bunnik, longarts\*

### **Amphia Ziekenhuis, Breda**

J.K.S. Nuytinck, chirurg (lid)  
H. Jansen, uroloog (plv)  
A.W.M. van Milligen de Wit, mdl-arts\*  
A.F.A. van Beurden, orthopedisch chirurg\*

### **IJsselland Ziekenhuis, Capelle a/d IJssel**

R.J. van Bussel, anesthesioloog\*  
R.A. Reuters, internist\*

**Reinier de Graaf Gasthuis, Delft**

H.J. Gilhuis, neuroloog (lid)

L.A.M. Aerden, neuroloog\*

**Gemini Ziekenhuis, Den Helder**

T.R. Wesselius, radioloog (lid)

**Deventer Ziekenhuis, Deventer**

J.W.A.P. van Hoogstraten, radioloog (lid)

J.M.B. Manders, nucleair geneeskundige (plv)

**Ziekenhuis Dirksland (Van Weel-Bethesda),****Dirksland**

U.A. Badrising, neuroloog (lid)

**Slingeland Ziekenhuis, Doetinchem**

J.H.G. Bürer, reumatoloog (lid)

H. Wissink, radioloog\*

**Ziekenhuis de Sionsberg, Dokkum**

-

**Albert Schweitzer Ziekenhuis, Dordrecht**

J.J. Schermer, anesthesioloog (lid)

G.R. de Zeeuw, chirurg\*

P.H.M. van der Valk, radioloog\*

**Ziekenhuis Nij Smellinghe, Drachten**

H.L. van der Wiel, neuroloog (lid)

**Ziekenhuis Gelderse Vallei, Ede**

C.W.D.A. Klapwijk, gynaecoloog (lid)

J. Burggraaf, KNO-arts (plv)

**Catharina Ziekenhuis, Eindhoven**

M.C. Haanschoten, anesthesioloog (lid)

K. Keizer, neuroloog (plv)

**Máxima Medisch Centrum, Eindhoven**

G.J. Jonker, longarts (lid)

C.E. Visser, KNO-arts (plv)

**Scheperziekenhuis (Zorggroep Leveste), Emmen**

M. Westerhof, uroloog (lid)

W. van der Hoek, internist (plv)

**Medisch Spectrum Twente, Enschede**

M.R. Schaafsma, internist (plv)

H.J. Mulder, chirurg\*

**St. Anna Ziekenhuis, Geldrop**

W.T. van den Broek, chirurg (plv)

K. Brakel, radioloog\*

**Admiraal De Ruyter Ziekenhuis, Goes**

H.W.O. Roeters van Lennep, cardioloog (lid)

M. Olree, radioloog (plv)

**Beatrixziekenhuis (Rivas), Gorinchem**

F.J. van Oosterhout, orthopedisch chirurg (lid)

W. Schalekamp, KNO-arts (plv)

**Groene Hart Ziekenhuis, Gouda**

C. Zwart, anesthesioloog (lid)

**Bronovo Ziekenhuis, 's-Gravenhage**

K. Wiggers, KNO-arts (lid)

**Haga Ziekenhuis, 's-Gravenhage**

C.T.B.J. Waegemaekers, gynaecoloog (lid)

J.S. van der Laan, klinisch patholoog (plv)

**Medisch Centrum Haaglanden, 's-Gravenhage**

C.H.R. Bosman, chirurg (lid)

**Martini Ziekenhuis, Groningen**

N.P. Tjon-Pian-Gi, uroloog (lid)

J.Q.P.J. Claessen, KNO-arts (plv)

L.E.J.M. Schrijvers, cardioloog\*

**Kennemer Gasthuis, Haarlem**

R.P. Wong Chung, KNO-arts (lid)

R.P.J. Oostburg, radiodiagnost (plv)

**Saxenburgh Groep, Hardenberg**

-

**Ziekenhuis St. Jansdal, Harderwijk**

J.T.H. van Berkel, uroloog (lid)

M.O. den Dulk, internist (plv)

**Ziekenhuis De Tjongerschans, Heerenveen**

G.J. Krabbe, radioloog (lid)

**Atrium Medisch Centrum Parkstad, Heerlen**

P.H.N.M. Kampschöer, gynaecoloog (plv)  
C.L. Franke, neuroloog\*

**Elkerliek ziekenhuis, Helmond**

J.H.J.M. van der Avoort, gynaecoloog\*

**ZGT Hengelo – Streekziekenhuis, Hengelo\*\***

J.J. Zijlstra, radioloog\*  
C.J.H. Gerrits, internist\*

**Jeroen Bosch Ziekenhuis, 's-Hertogenbosch**

J.P. ter Bruggen, neuroloog (lid)  
L.P.A. Bom, orthopedisch chirurg (plv)

**Tergooiziekenhuizen, Hilversum**

P.M. Laboyrie, neuroloog (lid)  
C.P. Timmerman, arts-microbioloog (plv)

**Spaarne Ziekenhuis, Hoofddorp**

C.F. Melissant, longarts (lid)  
P.G. Warmenhoven, chirurg\*

**Ziekenhuis Bethesda, Hoogeveen**

P.E. Kleingeld, uroloog (lid)

**Westfries Gasthuis, Hoorn**

-

**Medisch Centrum Leeuwarden, Leeuwarden**

D. de Roy van Zuidewijn, chirurg (lid)  
K.T. van der Laan, KNO-arts (plv)

**Diaconessenhuis Leiden, Leiden**

T.J.A. Bernt, radioloog (lid)  
P.J. Kruit, oogarts\*

**Rijnland Ziekenhuis, Leiderdorp**

H.M. Schuttevaer, radioloog (lid)

**MC Groep, Lelystad**

G.A.W. Bruijn, reumatoloog (lid)

**Diaconessenhuis Meppel, Meppel**

C.G. Vos, radioloog (lid)  
L. Laterveer, internist\*

**St Antonius Ziekenhuis, Nieuwegein**

M.E. Kars, gynaecoloog (lid)

A.J.G. Craenen, anesthesioloog\*

**Canisius-Wilhelmina Ziekenhuis, Nijmegen**

N.H.C.M.N. Crombag, dermatoloog (lid)

**Ziekenhuis Bernhoven, Oss**

W.A. de Boer, mdl-arts (lid)  
H.M.J.G. van der Bruggen, radioloog (plv)

**Waterlandziekenhuis, Purmerend**

A.D. Moolhuijzen, radioloog (lid)  
M.J.J.A. Bokern, cardioloog\*

**Laurentius Ziekenhuis, Roermond**

P.J.C. Jacobs, reumatoloog (lid)

**Franciscus Ziekenhuis Roosendaal, Roosendaal**

P. Biemond, internist (lid)  
R.G.F. Wintermans, arts-microbioloog (plv)

**Havenziekenhuis, Rotterdam**

E.P.M. van Helmond, radioloog (lid)

**Ikazia Ziekenhuis, Rotterdam**

D.M.H. Zuidgeest, neuroloog (lid)  
M.P. Freericks, cardioloog (plv)

**Maasstad Ziekenhuis, Rotterdam**

H. van der Lelij, radioloog (lid)  
H. Beerman, klinisch patholoog (plv)

**Oogziekenhuis Rotterdam, Rotterdam**

-

**Sint Franciscus Gasthuis, Rotterdam**

E. Fibbe, anesthesioloog\*

**Vlietland Ziekenhuis, Schiedam**

Mevrouw J.A.M. Wijbenga, internist (lid)  
Mevrouw D.L. Oosterom, internist (plv)

**Orbis Medisch Centrum, Sittard**

L.H.J.M. van den Akker, chirurg (lid)  
W.H. Geraedts, longarts (plv)



**Antonius Ziekenhuis, Sneek**

D.E.P. de Waard, cardioloog (lid)  
T. Zwaga, radioloog (plv)

**Ruwaard van Putten Ziekenhuis, Spijkenisse**

A. Bostelaar, anesthesioloog (lid)

**Refaja Ziekenhuis, Stadskanaal**

L.M. van Wijk, cardioloog (lid)  
S.J. van der Hagen, chirurg\*

**ZorgSaam Zeeuw-Vlaanderen, Terneuzen**

-

**Ziekenhuis Rivierenland, Tiel**

R. Laduc, uroloog (lid)  
K. Korff, reumatoloog\*

**St. Elisabeth Ziekenhuis, Tilburg**

Mevrouw M.C. Vos, gynaecoloog (lid)

**TweeSteden ziekenhuis, Tilburg**

H.J. Muntinga, cardioloog (lid)  
E.W. van Laarhoven, orthopedisch chirurg (plv)

**Diakonessenhuis, Utrecht**

A. Pronk, chirurg (Lid)  
L. Sibinga Mulder, radioloog (plv)

**VieCuri, medisch centrum voor Noord-Limburg, Venlo**

J.G.H.M. Schlooz, anesthesioloog (lid)

**Sint Jans Gasthuis, Weert**

H.C. Klomps, cardioloog (lid)  
B. Cost, cardioloog (plv)  
G.J.P. Kamps, KNO-arts\*

**Ommelander Ziekenhuis Groep, Winschoten**

H. van Leeuwen, radioloog (lid)

**Streekziekenhuis Koningin Beatrix, Winterswijk**

J.A.F. van der Hoek, neuroloog (lid)

**Zuwe Hofpoort Ziekenhuis, Woerden**

Y.D. van der Werff, radioloog (lid)  
K.A.F. Houwert, radioloog (plv)

**Zaans Medisch Centrum, Zaandam**

H.E.A.S.J. Lemmers, radioloog\*  
A. Binnerts, internist\*

**Lange Land Ziekenhuis, Zoetermeer**

P.T.H. Langendijk, orthopedisch chirurg (lid)  
P. van der Meer, cardioloog (plv)

**Gelre ziekenhuizen, locatie Het Spitaal, Zutphen**

P.H.G.E. Strens, orthopedisch chirurg (lid)  
J.A. Emsbroek, dermatoloog (plv)

**Isala Klinieken, Zwolle**

A.A.M. Franken, internist\*

**Leden, niet verbonden aan een ziekenhuis (afdeling B)**

(bijvoorbeeld extramuraal werkzaam, arbeidsongeschikt)  
J.H. Postma, orthopedisch chirurg\*  
G.E. Cromheecke, anesthesioloog (plv)

**Buitengewone leden (afdeling C)**

J.B. Antvelink  
P.H.O. Buijs  
R.A. Cohen  
A.M. van der Heijden  
J.N. Jager  
G. Kootstra  
J.M.W.M. Merkus  
H.W.A. Sanders (op 1 november 2011 overleden).  
H.C. van Soest  
M.E. van Zanten

\* De volgende leden en/of plaatsvervangers traden uit de VvA;

- L.A.M. Aerden, neuroloog
- J.H.J.M. van der Avoort, gynaecoloog
- A.F.A. van Beurden, orthopedisch chirurg
- A. Binnerts, internist
- M.J.J.A. Bokern, cardioloog
- K. Brakel, radioloog
- M.C.M. Bunnik, longarts
- R.J. van Bussel, anesthesioloog
- A.J.G. Craenen, anesthesioloog
- J.J. Eigenhuis, anesthesioloog
- E. Fibbe, anesthesioloog
- C.L. Franke, neuroloog
- A.A.M. Franken, internist

- C.J.H. Gerrits, internist
- S.J. van der Hagen, chirurg
- G.J.P. Kamps, KNO-arts
- J.J. Kouwenberg, radioloog
- K. Korff, reumatoloog
- P.J. Kruit, oogarts
- L. Laterveer, internist
- H.E.A.S.J. Lemmers, radioloog
- A.W.M. van Milligen de Wit, mdl-arts
- H.J. Mulder, chirurg
- J.H. Postma, orthopedisch chirurg
- R.A. Reuters, internist
- R.J.H. Schaafsma, uroloog
- L.E.J.M. Schrijvers, cardioloog
- P.H.M. van der Valk, radioloog
- P.G. Warmenhoven, chirurg
- M. van Weerelt, radioloog
- H. Wiese, radioloog
- H. Wissink, radioloog
- G.R. de Zeeuw, chirurg
- J.J. Zijlstra, radioloog

\*\* De medische staven van Streekziekenhuis Hengelo en het Twenteborgziekenhuis Almelo zijn gefuseerd in ZGT Almelo te Almelo.

## II Nevenfuncties

Naam	Geboortedatum	Functie binnen pensioenfonds	Functies buiten pensioenfonds
dr. E.C.M. Heinerman, Eduard	22-01-1957	Bestuurslid Lid pensioencommissie	KNO-arts Twenteborg Ziekenhuis te Almelo Bestuurslid Acces To Medicine Foundation Voorzitter commissie duurzaam beleggen
dr. E.N.W. Janssens, Emile	26-08-1951	Bestuurslid Voorzitter auditcommissie	
dr. M. Kiewiet de Jonge, Michiel	25-05-1948	Voorzitter Lid beleggingscommissie	Uroloog HagaZiekenhuis te Den Haag Lid commissie beroep Nederlandse Vereniging voor Urologie. ISFM auditor voor medische specialisten in het HagaZiekenhuis
dr. O.G.J.M. van Aubel, Olav	24-07-1949	Secretaris/penningmeester Lid beleggingscommissie	Uroloog Franciscus Ziekenhuis Roosendaal en Lievensberg Ziekenhuis Bergen op Zoom Voorzitter investeringsadviescommissie FZR
dr. M.Th.P. Odenthal, Monica	03-05-1961	Bestuurslid Voorzitter pensioencommissie	Oogarts Diaconessenhuis te Leiden Bestuurslid Concilium Ophthalmologicum Voorzitter BBC Oogheelkunde Bestuurslid Nederlands Oogheelkundig Gezelschap
dr. M. Bijl, Micon	3-9-1958	Bestuurslid  lid auditcommissie	Cardioloog Albert Schweitzer Ziekenhuis te Dordrecht Lid RvT Martiniziekenhuis Groningen Lid kamer vrij beroep OMS Lid werkgroep medisch specialist 2020 OMS Voorzitter/manager cardiologenmaatschap ASZ
dr. E.P. Stuijzand, Eelco	31-12-1963	Bestuurslid lid beleggingscommissie	Radioloog TweeSteden Ziekenhuis te Tilburg Lid kamer vrij beroep OMS Voorzitter lokaal collectief TweeSteden Ziekenhuis
drs. J.A.G. Steenvoorden, Jeroen	14-01-1961	Directeur	Lid raad van commissarissen Rabobank Apeldoorn & Omgeving Bestuurslid Pensioenfederatie Bestuurslid Unie van Beroepspensioen- fondsen, Vicevoorzitter raad van advies en lid redactieraad Pensioen Bestuur & Management

## III Begrippenlijst

### Aandeel

Eigendomsbewijs van een onderneming dat recht geeft op winstuitkering (dividend). Een aandeel kan zowel beurs- als niet-beursgenoteerd zijn.

### Aanpassingscoëfficiënt

De aanpassingscoëfficiënt drukt de mate van loonontwikkeling uit. De loonindex die toegepast wordt bij ambtenaren gebruikt SPMS voor de verhoging van de pensioenen. Vanaf 1973 is de aanpassingscoëfficiënt gestegen van 1 tot 2,7668 op 1 januari 2012. Dit betekent dat een door een deelnemer in 1973 ingekocht nominaal pensioenbedrag van 228,71 euro gegroeid is tot 632,79 euro in 2012.

### Actuaris

De actuaris verricht risicoanalyses en bepaalt welk bedrag voor toekomstige verplichtingen moet worden gereserveerd. Verder houdt de actuaris zich bezig met het samenstellen van modellen. Het gaat ten eerste om modellen om verplichtingen en beleggingen van het pensioenfonds optimaal op elkaar af te stemmen. Ten tweede maakt de actuaris modellen om de samenstelling van het beleggingspakket te optimaliseren.

### Actuariële waarde

De contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen of bijdragen berekend op basis van actuariële grondslagen. Het gaat bij die grondslagen bijvoorbeeld om de rekenrente of de marktrente, de kansstelsels (sterftekansen, arbeidsongeschiktheids- en revalidatiekansen, frequenties van gehuwd zijn, etc.) en de kostenopslagen (bijvoorbeeld voor administratiekosten en/of uitbetalingskosten).

Zie ook Contante waarde.

### Alpha-mandaat

Het alpha-mandaat is een beleggingscategorie, waarin die beleggingssoorten zijn opgenomen die in hoge mate afhankelijk zijn van de vaardigheden van de managers. Daarbij streeft SPMS naar bètaneutraliteit. Dat is een lage gevoeligheid voor marktomstandigheden. Daarnaast is het behalen van een zo hoog mogelijke rendement per eenheid risico een doel bij het alpha-mandaat.

### Asset Liability Management (ALM)

Het gaat bij ALM om het afstemmen van de beleggingsmix op verplichtingen. Een ALM-studie is een integrale analyse van pensioen-, toeslag-, financierings- en beleggingsbeleid. Hierbij houdt de onderzoeker rekening met de risico's voor alle belanghebbenden. Dat doet hij zowel voor de korte als de lange termijn en in aansluiting op de verplichtingenstructuur. Een ALM-studie kan een pensioenfonds of verzekeringsmaatschappij ondersteunen bij het kiezen van de juiste beleggingsmix.

### Assetmix/beleggingsmix

Verdeling van de beleggingsportefeuille over verschillende beleggingssoorten. Denk daarbij bijvoorbeeld aan aandelen, obligaties, vastgoed en liquide middelen.

### Backservicepensioen

Aanvullend pensioen over aaneengesloten praktijkjaren vóór 1968.

### Bandbreedte

Vastgelegde marge waarbinnen een positie mag fluctueren.

### Bepaald partnersysteem

Een bepaald partnersysteem is een systeem voor reservering voor partnerpensioenen. Hierbij reserveert een pensioenfonds alleen dan voor partnerpensioen als de deelnemer daadwerkelijk gehuwd is, een geregistreerd partnerschap is aangegaan of een vrijwillig verzekerde partner heeft.

### Benchmark

Een benchmark is een maatstaf waartegen een pensioenfonds de rendementen van de beleggingen afzet. De maatstaf is vaak een marktindex.

### Benchmarkportefeuille

De benchmarkportefeuille geeft de strategische langetermijnverdeling naar beleggingscategorieën of regio's/landen weer.

### Beroepspensioenfonds

Bij een beroepspensioenfonds gaat het om een pensioenfonds voor vrije beroepsbeoefenaren, zoals notarissen of medisch specialisten. Als er een

beroepspensioenfonds is voor een bepaald beroep dan zijn alle beroepsgenoten verplicht om zich bij dat fonds aan te sluiten. Het is ook mogelijk dat er geen beroepspensioenfonds is opgericht, maar dat er een rechtspersoon in het leven is geroepen. Die rechtspersoon ziet er dan op toe dat beroepsgenoten een bepaalde basispensioenregeling voor zichzelf treffen bij een verzekeringsmaatschappij.

### **Beroepspensioenvereniging**

Een beroepspensioenvereniging is een vereniging waarvan beroepsgenoten lid zijn en die volledige rechtsbevoegdheid bezit. Het statutaire doel omvat uitsluitend het verzorgen van een beroepspensioenregeling. Hierbij komt het lidmaatschap niet automatisch voort uit het lidmaatschap van enig andere organisatie. Het doel van de beroepspensioenvereniging is het behartigen van de belangen van de pensioenen van de beroepsgenoten.

### **Bestuursbureau**

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur van het pensioenfonds. Het beoordeelt rapportages van de uitvoeringsorganisatie, initieert en begeleidt beleidsontwikkeling en ondersteunt het bestuur in zijn contact met adviseurs en omgeving.

### **Brutoberoepsinkomen**

Een brutoberoepsinkomen is het bruto-inkomen, zonder aftrek van kosten, dat de deelnemer/ gepensioneerde declareert op grond van alle door of namens hem of haar verrichte werkzaamheden als medisch specialist.

### **Cap: large cap/small cap**

Large cap aandelen zijn aandelen met een hoge marktkapitalisatie of hoge beurswaarde. Small cap aandelen zijn aandelen met een kleine marktkapitalisatie.

### **Collateral**

Bij een collateral gaat het om een vorm van zekerheidsstelling waarbij een belegger een bepaalde tegenwaarde in geld of effecten ontvangt. Hiermee kan de belegger een vordering op een tegenpartij verhalen als deze partij niet aan haar verplichtingen voldoet.

### **Commodities**

Commodities zijn grondstoffen. Een onderverdeling van commodities is: energie, metalen en agrarische producten. Beleggingen in commodities vinden plaats met derivaten (zie verderop).

### **Compliancecode**

Een compliancecode is een gedragscode voor bestuurders, directieleden en medewerkers van pensioenfonds. Deze code bevat voorschriften om belangenconflicten en misbruik en oneigenlijk gebruik van informatie van het pensioenfonds te voorkomen. Sinds 1 juli 2001 is een gedragscode voor pensioenfonds verplicht.

### **Contante waarde**

De huidige waarde van een bedrag waarover je pas na een bepaalde periode de beschikking hebt. Voor de hoogte van de contante waarde zijn de looptijd (periode) en de hoogte van de rente van belang.

### **Corporate governance**

Bij corporate governance gaat het om goed ondernemerschap. Hierbij inbegrepen zijn integer en transparant handelen door het bestuur, goed toezicht op het handelen door het bestuur en het afleggen van verantwoording voor het uitgeoefende toezicht.

### **Covered bonds**

Een covered bond is een bijzondere vorm van een obligatie, waarbij aan de houders van de obligatie in enige vorm een extra zekerheid is verschaft. Tegenover de schuld die de uitgever van de obligaties heeft aan de houders ervan, staat een vordering die hij op een of meer derden heeft. Hij heeft er bijvoorbeeld een portefeuille hypothecaire leningen mee gefinancierd.

### **Credits**

'Credits' staat voor een lening aan een bedrijf. Deze lening geeft recht op een rentevergoeding (coupon) en is ingedeeld in ratingklassen (mate van kredietwaardigheid).

### **CSA**

Credit support annex. Dit is een juridisch document waarin afspraken staan over credit support (collateral) betreffende derivatentransacties.

**Custodian**

Een custodian is een bewaarder van effecten. Bij SPMS is dat JPMorgan Chase. SPMS neemt ook andere producten af van JPMorgan Chase, waaronder de beleggingsadministratie.

**De Jonge Orde**

Vereniging opgericht voor het behartigen van de belangen van de toekomstige medisch specialisten.

**Dekkingsgraad**

De dekkingsgraad is het verhoudingsgetal tussen pensioenvermogen en pensioenverplichtingen. Dit verhoudingsgetal geeft weer in hoeverre het pensioenfonds kan voldoen aan zijn verplichtingen.

**Default**

Met de term default wordt de situatie aangeduid, waarin een schuldenaar zijn verplichtingen niet nakomt, bijvoorbeeld doordat hij een afgesproken betaling niet nakomt.

**Derivaten**

Bij derivaten gaat het om van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps en total return swaps.

**DNB**

De Nederlandsche Bank (toezichthouder)

**Duration**

Bij duration gaat het om de gewogen gemiddelde looptijd van een obligatie in jaren. Duration is een maatstaf voor de rentegevoeligheid van obligaties. Hoe langer de duration, hoe sterker obligatiekoersen reageren op een renteverandering.

**Emerging markets**

Emerging markets (opkomende markten) zijn de financiële markten van ontwikkelingslanden. Deze markten kenmerken zich vaak door een snelle, maar ook onstabiele economische groei. Beleggers beschouwen een belegging in een emerging market vaak als risicovol vanwege (mogelijke) politieke problemen en economische instabiliteit. Het risico, maar ook het verwacht rendement van een dergelijke belegging, is

daarom gemiddeld hoger dan van een belegging in ontwikkelde landen.

**Excassokosten**

De administratiekosten voor de uitbetaling van pensioenen staan bekend als excassokosten.

**Financieel Toetsingskader (FTK )**

Het FTK is het onderdeel van de Pensioenwet met de wettelijke financiële eisen voor pensioenfondsen. Dit toetsingskader is opgebouwd rond de principes van marktwaardering, risico gebaseerde financiële eisen en transparantie.

**Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM)**

FIRM is een geïntegreerde methode voor de analyse van risico's bij alle typen ondernemingen waarop DNB toezicht houdt. Een toezichthouder gebruikt risicoanalyse voor inzicht in de risico's van de activiteiten van een onderneming en de mate waarin deze risico's een potentiële bedreiging zijn voor de toezichtdoelstellingen. De toezichthouder rangschikt risico's, beheersing, activiteiten en instellingen op basis van een score die risico's (en de beheersing ervan) krijgen via de risicoanalyse. Hiermee beschikt de toezichthouder over informatie voor een zo efficiënt mogelijke verdeling van schaarse toezichtcapaciteit.

**Future**

Bij een future gaat het om een op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn, een aandelenindex, een geldmarktrente of een commodity. Met futures kan een belegger beleggingsrisico's afdekken.

**Governance**

Het besturen van een onderneming of organisatie.

**Hedgefunds**

Hedgefunds (hedgefondsen) maken gebruik van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder alle marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te halen.

### Hedging

Hedging is het afdekken van het risico van een belegging met een andere belegging. Dit gebeurt doorgaans met derivaten. Voorbeelden zijn het afdekken van het renterisico (rentehedge) en het afdekken van het valutarisico (valutahedge).

### Holistische benadering

SPMS belegt in beursgenoteerd en in niet-beursgenoteerd vastgoed. De holistische benadering houdt in dat de vermogensbeheerder dit als één geheel ziet.

### Interimpensioen

Bij interimpensioen gaat het om geld dat de ziekenfondsen in de periode 1968 tot en met 1972 inhielden op de honoraria van vrijgevestigde specialisten. Dit op naam gestelde geld ging per 1 januari 1973 over in persoonlijke aanspraken in de pensioenregeling van SPMS.

### International Auditing and Assurance Standards Boards 3402 (ISAE 3402 type II)

Een ISAE 3402 type II-rapport beschrijft hoe een serviceorganisatie processen beheerst. In het rapport staat een omschrijving van beheersdoelstellingen. Ook bevat het rapport de controlemaatregelen die de serviceorganisatie neemt om deze doelstellingen te realiseren.

### ISDA

International Swaps & Derivatives Association (wereldwijde financiële beroepsvereniging).

### Leverage

De verhouding tussen eigen en vreemd vermogen staat in het Engels bekend als 'leverage'.

### Marktwaarde

Marktwaarde is de waardering van activa tegen de verkoopwaarde.

### Nettovermogenswaarde

Bij de nettovermogenswaarde gaat het om een waardering van een deelneming op basis van de waarde van de onderliggende activa en verplichtingen. Dit gebeurt volgens de grondslagen van de deelnemende rechtspersoon (in dit geval de reële waarde van de activa en verplichtingen).

### Obligatie

Een obligatie is een bewijs van een geldlening aan een overheid, supranationale organisatie of bedrijf. Dit bewijs geeft recht op rentevergoeding (coupon) en aflossing van de hoofdsom aan het einde van de looptijd. Een obligatie is meestal beursgenoteerd.

### Outperformance/underperformance

Er is sprake van outperformance als het met een beleggingsportefeuille bereikte rendement hoger is dan het rendement van de benchmark. Underperformance betekent dat het rendement van de portefeuille lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief beleggingsrendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

### Over the counter (OTC )

Over the countercontracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

### Overlay

Een strategie voor een beleggingsportefeuille waarbij de onderliggende beleggingen niet veranderen. Bijvoorbeeld door toepassing van derivaten.

### Overlevingstafels

Zie prognosetafels.

### Performance

Bij performance gaat het om het beleggingsresultaat. Performance is ook te omschrijven als het totaal van directe beleggingsopbrengsten of als de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen of -dalingen.

### Premieovername

Bij langdurige arbeidsongeschiktheid kan het pensioenfonds onder bepaalde voorwaarden de premiebetaling voor de pensioenopbouw overnemen. Op deze wijze loopt de pensioenopbouw van de deelnemer geen schade op.

### Private equity

Private equity heeft betrekking op beleggingen in niet aan de beurs genoteerde ondernemingen.

### Prognosetafels

Prognosetafels zijn overlevingstafels die expliciet

rekening houden met een voorzienbare trend in overlevingskansen. Deze trend heeft onder andere te maken met ontwikkelingen in de medische wetenschap, verandering van voedingspatronen en wijzigende leefomstandigheden. Het voorspellen van de trend gebeurt met hulp van ontwikkelingen in het verleden en van voorspellingen van diverse experts. In een prognosetafel is de overlevingskans in een bepaald jaar afhankelijk van het geslacht, de leeftijd en het berekeningsjaar. Het Actuarieel Genootschap ontwikkelde in 2010 de AG-prognosetafel 2010-2060. Deze bevat voor de berekeningsjaren 2010 tot en met 2060 de geslachtsafhankelijke overlevingskansen voor alle leeftijden. Daarnaast publiceert het CBS ook prognosetafels.

### Rebalancing

Rebalancing is het herverdelen van het vermogen over beleggingscategorieën.

### Rendement

Bij rendement gaat het om het positieve of negatieve resultaat dat een pensioenfonds, vermogensbeheerder of verzekeringsmaatschappij behaalt door het beleggen van daarvoor beschikbare middelen.

### Renteswap

Een renteswap of interest rate swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om in een bepaalde periode (een tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

### Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen enerzijds de looptijd van een vastrentende belegging en anderzijds de daarop te ontvangen markttrente.

### Repo's

Kortetermijnleningen waarbij de verkopende partij zich verplicht de lening (meestal de volgende dag) weer terug te kopen.

### RJ 610

De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) heeft tot doel de kwaliteit van de externe verslaggeving te bevorderen en dan in het bijzonder de kwaliteit van de jaarrekening. Zij doet dit door aanbevelingen op te stellen.

Deze aanbevelingen bevatten regels waaraan jaarverslagen moeten voldoen. De Raad stelde eind 2007 nieuwe regels (RJ 610) op waaraan pensioenfonds moeten voldoen.

### Securities lending

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij de uitlener een leenvergoeding ontvangt van de lener.

### Service Level Agreement (SLA)

Het pensioenfonds SPMS heeft SLA's afgesloten met de uitvoerders. In de SLA is afgesproken welke diensten de uitvoerder verricht voor SPMS. Ook staan in de SLA's afspraken over de kwaliteits- en tijdigheidseisen waaraan deze dienstverlening moet voldoen (service level).

### Solvabiliteit

Het vermogen van de pensioenuitvoerder om op langere termijn aan verzekerings- of pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

### Staartrisiko

Risico waarvan de kans dat het zich voordoet klein is, maar waarvan de gevolgen groot kunnen zijn.

### Sterftetafel

Zie prognosetafels.

### Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij. Swaps zijn derivaten, dat wil zeggen dat ze afgeleide producten zijn.

Zie ook Renteswap en Total return swap.

### Tijdelijk partnerpensioen

Een deelnemer aan de SPMS-regeling heeft ook recht op een aanvullend tijdelijk partnerpensioen. Hij of zij kan hier aanspraak op maken bovenop het levenslange partnerpensioen, dat is afgeleid van het opgebouwde ouderdompensioen. SPMS keert het aanvullend tijdelijk partnerpensioen alleen uit als de deelnemer overlijdt tijdens actief deelnemerschap. Het bedroeg 14.016 euro bruto per jaar in 2011. De uitkering van het tijdelijk partnerpensioen eindigt als de nabestaande partner 65 wordt. Ook stopt de uitkering als de



nabestaande partner hertrouwt, een geregistreerd partnerschap aangaat, een gezamenlijke huishouding begint of overlijdt.

### Toeslagverlening

Toeslagverlening is een verhoging van ingegane pensioenen en (premiervrije) niet-aangegane aanspraken met een percentage dat het bestuur van jaar tot jaar vaststelt. Dit percentage is in beginsel niet lager dan 3% (zie de paragraaf 'Toeslagbeleid' in hoofdstuk 3.5.7).

### Total return swap

In een total return swap garandeert de ene partij de andere alle opbrengsten van een bepaalde asset. Deze partij krijgt hiervoor vaste van tevoren afgesproken betalingen in de plaats. Zie ook Swap en Rentswap.

### Tracking error

Een tracking error is een standaard afwijking van het verschil tussen het rendement van een manager en de benchmark.

### Trapcode

Een deelnemer kan bij een lager inkomen dan het vastgestelde beroepsinkomen (183.380 euro in 2011) via trapcodes kiezen voor een lagere verplichte pensioenopbouw. Er zijn vier schalen van beroepsinkomens en hierbij horen zes trapcodes.

### Uitruil(factor)

Uitruil is de mogelijkheid voor de deelnemer om het opgebouwde partnerpensioen om te zetten in extra ouderdompensioen. Ook kan uitruil inhouden dat de deelnemer een deel van het ouderdompensioen omzet in (extra) partnerpensioen. De uitruilfactor is de factor waarmee SPMS de ene pensioensoort vermenigvuldigt om deze om te zetten in de andere pensioensoort.

### Unie van Beroeps pensioenfondsen (UvB)

De UvB is een van de drie pensioenkoepels in Nederland en behartigt de belangen van de beroeps pensioenfondsen. De andere koepels zijn VB voor de bedrijfstakpensioenfondsen en OPF voor de ondernemingspensioenfondsen.

### Valutatermijntransactie

Bij een valutatermijntransactie gaat het om een overeenkomst om op een vastgestelde datum in de toekomst een bepaalde valuta te kopen of te verkopen. Dit gebeurt tegen een valutakoers die de betrokken partijen op het contractmoment vaststellen.

### Vastgoedbelegging

Bij vastgoedbeleggingen gaat het om beleggingen in kantoren, woningen, winkels en bedrijfsruimten. Er bestaat zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd vastgoed.

### Vastrentende waarden

Vastrentende waarden zijn bijvoorbeeld obligaties, hypotheeklen en banktegoeden. Ze geven recht op een vaste rentevergoeding en aflossing aan het einde van de looptijd.

### Volatiliteit

Volatiliteit is een maatstaf voor de beweeglijkheid van de koers van een effect. Een hoge volatiliteit betekent dat de koers van een fonds sterk stijgt en daalt in een relatief korte periode. De volatiliteit geeft mede aan wat voor risico een belegger loopt met een bepaald fonds.

### Winstdeling

Bij winstdeling kent een pensioenfonds een procentuele pensioenverhoging toe op basis van de winst van het afgelopen jaar. Het gaat bij die winst om de actuariële veronderstellingen betreffende sterfte, rente en administratie- en excassokosten. Als de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, is er sprake van positieve of negatieve resultaten voor het pensioenfonds. Eventuele positieve resultaten op het verzekerde nominale normpensioen gaan via een winstdelingsregeling naar de normpensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers, ex-partners met zelfstandig recht op ouderdompensioen en pensioengerechtigden.

### Wet verplichte beroeps pensioenregeling (Wvb)

De Wvb geeft een wettelijk kader voor verplichte deelname aan een beroeps pensioenfonds.





**Stichting Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS)**

**Adviesgroep SPMS**

Postbus 85003  
3508 AA Utrecht  
(020) 583 62 62  
administratie@spms.nl  
www.spms.nl

**Bezoekadres SPMS**

Koetshuis 'De Breul'  
Driebergseweg 17  
3708 JA Zeist

**Uw pensioen. Ons specialisme.**

