



Inhoudsopgave

JAARVERSLAG 2011	1
Kerncijfers	4
Profiel en Organisatie	5
Doelstellingen en beleid	5
Raad van Bestuur	5
Progress Advisory Committee	5
Deelnemersraad	5
Verantwoordingsorgaan	5
Raad van Toezicht	5
Statuten	5
Klachtenregeling	5
Management	6
Unilever	6
Gedragscode	6
Verklaring Beleggingsbeginselen	6
Extern toezicht	6
Bestuursverslag	7
Dekkingsgraad	7
Beleggingsrendement	7
Beleggingen	7
Risico Management	7
Vermogensbeheer	7
Communicatie	8
Compliance	8
Wijziging Uitvoeringsovereenkomst	8
Pension Fund Governance	8
Deskundigheid	8
Indexatie	8
Risicobeleid	9
Risk Control Framework	9
Risico's balans en eigen vermogen	9
Risico's met betrekking tot het vermogensbeheer	10
Pensioen/communicatie	12
Overig	12
Beleggingsbeleid	14
Economische ontwikkelingen	14
Strategisch beleggingsbeleid	15
Tactisch beleggingsbeleid	16
Derivaten	16
Portefeuilleselectie	18
Beheer	23
Corporate Governance	23
Kosten vermogensbeheer	24
Financieel beleid	20
Financiële positie	25
Premie	26

Inhoudsopgave (vervolg)

Deelnemersbeleid	27
Pensioenakkoord	27
Communicatie	27
Deelnemersaantallen	27
JAARREKENING 2011	29
Balans per 31 december 2011	30
Staat van baten en lasten	31
Actuariële en bedrijfstechnische analyse	32
Kasstroomoverzicht	33
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	34
Toelichting op de balans	37
Toelichting op staat van baten en lasten	44
OVERIGE GEGEVENS 2011	51
Actuariële verklaring	52
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	53
Verslag Verantwoordingsorgaan	54
Verslag Raad van Toezicht	54
Reactie Raad van Bestuur	55
Bestemming resultaat 2011	55
Gebeurtenissen na balansdatum	55
Afspraken uit de Uitvoeringsovereenkomst met Unilever	56
Verklaring van een aantal begrippen	58
Ontwikkeling van de kerncijfers gedurende de laatste 10 jaar	62
BIJLAGEN 2011	65
Personalialia per 31 december 2011	66
Hoofdlijnen Progress Pensioen	67
Hoofdlijnen pensioenregeling 2002	69
Verklaring inzake beleggingsbeginselen	70
Strategische benchmarkbeschrijving - ultimo 2011	74

Kerncijfers

(bedragen in miljoenen euro's)

	2011	2010
Aantallen deelnemers		
Deelnemers voor wie wordt bijgedragen	3.446	3.532
Deelnemers met premievrije aanspraken	8.033	8.259
Pensioengerechtigden	12.459	12.446
Totaal	23.938	24.237
Disconteringsparameters		
Marktrente (2011: gemiddelde rentetermijnstructuur)	2,7%	3,4%
(Verwachte) inflatie	2,0%	1,7%
Vermogenspositie		
Fondsvermogen	3.909	3.564
Voorziening Pensioen Verplichtingen		
- Nominaal	3.163	2.833
- Reëel	4.351	3.648
Dekkingsgraad		
- Nominaal	124%	126%
- Reëel	90%	98%
Premiebijdragen (werkgever/deelnemers)		
Kostendeekkende premie (FTK)	57,8	42,2
Feitelijke premie	43,2	66,9
waarvan deelnemersbijdrage	1,1	1,1
Beleggingsopbrengsten	462	420
Pensioenuitkeringen (netto)	(158)	(159)
Beleggingen		
Aandelen	1.712	1.763
Vastrentende waarden	1.631	1.138
Onroerend goed	221	231
Derivaten	210	21
Overige beleggingen	399	417
Totaal	4.173	3.570
Rendementen per jaar (1 jaar)		
Aandelen	(11,3%)	16,3%
Vastrentende waarden	6,7%	8,0%
Onroerend goed	2,1%	3,2%
Totaal (inclusief derivaten en overige beleggingen)	13,3%	12,7%
Rendementen per jaar (rekenkundig 5-jaarsgemiddelde)		
Aandelen	(3,6%)	1,1%
Vastrentende waarden	6,6%	5,3%
Onroerend goed	(0,6%)	1,2%
Totaal (inclusief derivaten en overige beleggingen)	3,6%	2,9%
Rendementen per jaar (rekenkundig 10-jaarsgemiddelde)		
Aandelen	1,0%	0,3%
Vastrentende waarden	5,8%	5,8%
Onroerend goed	4,2%	5,3%
Totaal (inclusief derivaten en overige beleggingen)	5,2%	3,3%

Profiel en Organisatie Doelstellingen en beleid

Doelstellingen en beleid

Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland "Progress" verzekert de pensioenuitkeringen van medewerkers of gewezen medewerkers dan wel hun nagelaten betrekkingen, voortvloeiend uit het dienstverband van de betrokken medewerkers met in Nederland gevestigde Unilever ondernemingen. Het beleid dat Progress voert om deze doelstelling te bereiken is vastgelegd in beleidsdocumenten, waarvan de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) de belangrijkste is. Deze abtn is voor het laatst geactualiseerd in september 2011.

Raad van Bestuur

Binnen Progress is de Raad van Bestuur eindverantwoordelijk. Begin 2011 is de in het najaar van 2010 genomen beslissing het aantal bestuursleden terug te brengen van tien naar acht geëffectueerd. Vier van de acht leden worden in de nieuwe situatie door Unilever Nederland voorgedragen en twee leden door de werknemersgeleding van de Deelnemersraad. Het aantal leden dat door de pensioengerechtigden wordt gekozen is niet gewijzigd en blijft dus twee.

Besluiten van de Raad van Bestuur worden met een gewone meerderheid van stemmen genomen. Leden van de Raad van Bestuur worden vóór benoeming door De Nederlandsche Bank (DNB) getoetst. De door de gepensioneerden gekozen leden van de Raad van Bestuur ontvangen een bezoldiging voor hun werkzaamheden.

In 2011 heeft de Raad van Bestuur dertien maal vergaderd, waarvan twee maal met de Deelnemersraad.

Progress Advisory Committee

Het Progress Advisory Committee (PAC) bestaat uit drie beleggingsdeskundigen, van wie er twee onafhankelijk zijn en één bij Unilever werkzaam is. De Raad van Bestuur benoemt deze personen. De Algemeen Directeur en de Risico Manager alsmede twee vertegenwoordigers van Uninvest Company nemen deel aan de vergaderingen van het PAC, dat de Raad van Bestuur van Progress adviseert over de beleggingsstrategie. Vanaf 2011 wonen ook twee bestuursleden de PAC-vergaderingen bij. In juni 2011 is het reglement van het PAC aangepast.

Deelnemersraad

In 2011 vergaderde de Deelnemersraad tweemaal met de Raad

van Bestuur. Tijdens deze vergaderingen is gesproken over het jaarverslag 2010, de uitvoeringsovereenkomst, het Risk Control Framework (een raamwerk dat maakt dat het risicomanagementbeleid van Progress past binnen het raamwerk van integrale risicobeheersing), uitbesteding van het vermogensbeheer aan Uninvest Company, de indexatie van de pensioenen en het beleggingsbeleidsplan 2012. Daarnaast is ook tweemaal voor de Deelnemersraad een infosessie georganiseerd; onderwerpen waren hier de abtn, het dynamisch beleggingsbeleid, de Uitvoeringsovereenkomst en communicatie.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit twee vertegenwoordigers van de actieven, twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden en twee vertegenwoordigers van Unilever Nederland. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks een oordeel over het handelen van de Raad van Bestuur, het door de Raad van Bestuur gevoerde beleid en de naleving van de principes voor goed pensioenfondsbestuur.

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden en beoordeelt de beleids- en bestuursprocedures van het fonds. Verder geeft de Raad van Toezicht een oordeel over de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en over de wijze waarop door de Raad van Bestuur wordt omgegaan met risico's op de langere termijn.

Statuten

In augustus 2011 zijn de statuten, ten behoeve van een verbetering van de benoemingsprocedure van leden van de Raad van Bestuur, gewijzigd.

Klachtenregeling

Een deelnemer kan bij de Raad van Bestuur bezwaar aantekenen als hij het oneens is met de manier waarop de uitvoeringsorganisatie het pensioenreglement voor hem heeft toegepast. Ook kan hij een klacht indienen als hij het niet eens is met de wijze waarop de uitvoeringsorganisatie iets heeft behandeld of uitgevoerd. De Raad van Bestuur doet dan uitspraak, waarbij eventueel een onafhankelijke deskundige wordt geconsulteerd. De Raad van Bestuur heeft in 2011 geen klachten ontvangen.

Profiel en Organisatie

Doelstellingen en beleid (vervolg)

Management

De uitvoering van het dagelijks beleid ligt in handen van de drie directieleden van Progress. Zij zijn tevens lid van het managementteam waartoe ook de Controller en de Algemeen Secretaris behoren. De taken en verantwoordelijkheden van de directie en de andere medebeleidsbepalers zijn vastgelegd in het directiestatuut, dat in september 2011 is geactualiseerd.

Unilever

Er is een dienstverleningsovereenkomst tussen Progress en Unilever Nederland Holdings BV, op grond waarvan Unilever medewerkers bij Progress detacheert en ondersteunende activiteiten voor Progress verricht. De bij Progress gedetacheerde medewerkers vallen onder de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van Progress.

Gedragcode

De Raad van Bestuur heeft een gedragscode vastgesteld, die jaarlijks voor naleving wordt ondertekend door de leden van de Raad van Bestuur, het managementteam, de medewerkers en eventuele derden.

Verklaring beleggingsbeginselen

De verklaring beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Progress. Deze uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld. De verklaring is opgesteld met inachtneming van de bij en krachtens artikel 145, Pensioenwet gestelde regels (zie bijlage 4).

Extern toezicht

In het afgelopen jaar zijn aan Progress geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, ook is er geen bewindvoerder aangesteld. Voor geen van de organen van het fonds is de bevoegdheidsuitoefening gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) vult het effectentypisch gedragstoezicht en het toezicht op de communicatie van pensioenfondsen in. Met betrekking tot onze communicatie over pensioenen ontvingen wij van het AFM een self assessment over onze informatieverstrekking. Wij behaalden een score van 92%; bij een score van 100% voldoet een pensioenfonds volledig aan de pensioenwetgeving. De gemiddelde score van de Nederlandse pensioenfondsen kwam uit op 88%.

Bestuursverslag

Dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad van Progress is in 2011 gedaald van 98% naar 90%. DNB heeft vanwege uitzonderlijke marktomstandigheden besloten om een correctie toe te passen op de renteregels. In plaats van per eind 2011 uit te gaan van de gebruikelijke 'dagkoers', moeten pensioenfondsen nu uitgaan van het gemiddelde van de afgelopen drie maanden. De te gebruiken rekenrente komt hierdoor uit op 2,71% in plaats van 2,54%. Het hanteren van deze gemiddelde rentetermijnstructuur heeft niet geleid tot aanpassingen van het beleggingsbeleid. Onze dekkingsgraad, zowel nominaal als reëel, steeg hierdoor met 3%-punt.

De daling van de nominale dekkingsgraad was in 2011 gering: van 126% eind 2010, naar 124% in 2011. Daarmee lag de nominale dekkingsgraad 1% onder de vereiste nominale dekkingsgraad. Als gevolg daarvan bestond er eind 2011 een reservetekort.

Beleggingsrendement

Onze beleggingsportefeuille behaalde in 2011 een rendement van 13,3%. Dit was 0,4% lager dan het strategische benchmarkrendement van 13,7%. Het rendement van 13,3% kwam voornamelijk tot stand door uitstekende resultaten op de rente- en inflatiederivaten (13,7%), terwijl ook met name private equity en vastrentende waarden positief bijdroegen. Op aandelen werd een negatief rendement behaald (-11,3%).

Beleggingen

Als gevolg van de eurocrisis hebben we in mei 2011 de opzet van de staatsobligatieportefeuille aangepast. De benchmark van de staatsobligatieportefeuille is hier op aangepast. De vastrentende waardenportefeuille heeft een tweeledige doelstelling: goed aansluiten bij de verplichtingen (door middel van een lange duration staatsobligatieportefeuille) en rendement behalen.

In de tweede helft van 2011 is het beleggingsbeleid twee keer aangepast vanwege negatieve ontwikkelingen op de financiële markten, wereldwijd. In het dynamische strategische beleggingsbeleid heeft het bestuur de mogelijkheid af te wijken van de rechtstreeks uit het beleid voortvloeiende allocatie. Het bestuur heeft toen besloten de strategische asset allocatie aan te passen. Met name de eerste helft van augustus was uitgesproken heftig.

Eind november is het Progress Advisory Committee bijeengevoerd om de situatie in Europa te bespreken. Uit dit overleg

kwam een aantal noodmaatregelen naar voren met als doel een betere kapitaalbescherming te waarborgen in geval van het uitvallen van de euro. Het risico bestaat dat het effectief rendement daardoor achterblijft. We hebben er echter voor gekozen het behoud van kapitaal voorrang te geven boven het behalen van een hoog rendement. Voor de periode tot 1 mei 2012 werd het beleggingsbeleidsplan aangepast door de bovenbandbreedte van obligaties te verhogen, het valutarisico verder open te zetten en de verschuiving van niet echte hardcore staatsobligaties (Frankrijk, Oostenrijk, Italië) naar core Europa en non-euro AAA staatsobligaties.

Risicomanagement

In 2011 hebben we als bestuur uiteraard veel aandacht gehad voor risicomanagement. Er is een zogenaamd Risk Control Framework (RCF) opgezet en uitgewerkt. Dit raamwerk zorgt ervoor dat het risicomanagementbeleid van Progress past binnen het raamwerk van integrale risicobeheersing. Daarnaast is een overzichtelijk dashboard in gebruik genomen dat de managementrapportage beter inzichtelijk maakt. Bovendien is in 2011 een ervaren risicomanager aangenomen die deel uitmaakt van de directie van Progress. Deze risicomanager verzorgt onder andere het investment control op het uitbestede vermogensbeheer.

Vermogensbeheer

Het integraal vermogensbeheer is in 2011 uitbesteed aan Uninvest Company. De directeur vermogensbeheer, de afdeling vermogensbeheer (7 medewerkers), de back office medewerkers (2) en medewerkers secretariaat (2) zijn van Progress overgegaan naar Uninvest Company. Bij Progress is de beleggingskennis op peil gehouden door de aanstelling van eerder genoemde risicomanager en een algemeen directeur, die ervaring heeft met toezicht op uitbesteed vermogensbeheer. In de Raad van Bestuur is specifieke beleggingskennis sinds begin 2011 bij twee bestuursleden aanwezig. Deze bestuursleden wonen de vergaderingen van het Progress Advisory Committee bij.

Communicatie

Naar aanleiding van een aantal interviewrondes door een externe communicatieadviseur is in 2011 de keuze gemaakt voor een frequenter en opener stijl van communicatie. Eerste prioriteit is het aanpassen van onze website naar de mogelijkheden van deze tijd. Onderdeel daarvan is dat wij de site, meer dan nu het geval is, willen inzetten als ondersteunend communicatiemiddel.

Bestuursverslag (vervolg)

Compliance

Ook de complianceregelingen zijn aangepast. De gedragscode, de regeling nevenfuncties, de incidentenregeling, het compliance charter en het integriteitbeleid zijn ofwel aangepast ofwel op hoofdlijnen vastgesteld in 2011, met uitwerking in 2012.

Wijziging Uitvoeringsovereenkomst

In 2011 is met Unilever overeengekomen om de wijze waarop de verwachte inflatie wordt vastgesteld te wijzigen. Dit heeft geresulteerd in een aanpassing van de uitvoeringsovereenkomst.

Pension Fund Governance

De Stichting van de Arbeid (STAR) bracht op 16 december 2005 de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) uit. De principes geven een minimumniveau waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Met de invoering van de Pensioenwet is Pension Fund Governance onderdeel geworden van de wetgeving. De Raad van Bestuur heeft deze principes onderschreven en heeft de afgelopen jaren gebruikt om de principes te implementeren. De Raad van Bestuur komt hiermee alle principes volledig na. Dat wil niet zeggen dat geen verdere verbetering van de governance mogelijk is. Verdere acties op het gebied van governance zijn opgeschort tot de inwerkingtreding van nieuwe wetgeving.

Deskundigheid

In 2011 hebben we de aanbevelingen van de Pensioenfederatie over deskundigheid van bestuursleden behandeld en inmiddels zijn er ook kerncompetenties vastgesteld. Deskundigheid wordt bijgehouden door onder meer zelfstudie, het volgen van opleidingen, het volgen van door de directie ten behoeve van de Raad van Bestuur georganiseerde cursussen en tenslotte permanente educatie ter reguliere vergadering. Eens per jaar tijdens de algemene bestuursevaluatie, evalueert de Raad van Bestuur ook de aanwezige deskundigheid.

In 2012 zal onze visie hierop verder worden uitgewerkt; daarnaast zal 2012 benut worden voor het opstellen van een plan van aanpak voor verdere individuele deskundigheidsbevordering en competentieontwikkeling. Het deskundigheidsplan zal eveneens worden aangepast. Vanaf 2012 zal ook tweemaal een voortgangsrapportage deskundigheid behandeld worden, waarin de voortgang van de individuele bestuurders wordt vermeld.

Indexatie

Begin januari 2012 hebben we besloten de uitkeringen van pensioengerechtigden en de pensioenopbouw van gewezen deelnemers per 1 januari 2012 te verhogen met 2,33%. Dit percentage is gelijk aan de stijging van de afgeleide consumentenprijsindex tussen 1 november 2010 en 1 november 2011. Het al dan niet indexeren van deze pensioenen is afhankelijk van onze financiële positie en die was eind 2011 voldoende om de pensioenen op basis van de volledige prijsstijging te indexeren. Het Excedentpensioen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers is niet verhoogd. Het beleggingsresultaat van Progress over de afgelopen vijf jaar stond dit, door het resultaat in 2008, niet toe.

Voor de indexatie van het opgebouwde pensioen van actieve deelnemers maken wij onderscheid tussen het pensioen dat is opgebouwd over het salaris tot 73.546 euro, het Basispensioen, en het opgebouwde pensioen boven dat salaris, het Excedentpensioen. Tot en met 1 januari 2012 is indexatie van het Basispensioen op basis van de CAO-loonontwikkeling gegarandeerd. Op 1 januari 2012 hebben wij het Basispensioen van de actieve deelnemers met 1,75% verhoogd; dit is het percentage waarmee de CAO-lonen in 2011 zijn gestegen.

Ook voor het Excedentpensioen is een verhoging op basis van de CAO-loonstijging het uitgangspunt. Maar het beleggingsresultaat van Progress over de afgelopen vijf jaar bepaalt of dit kan worden nagekomen. Dit resultaat was onvoldoende, zodat wij op 1 januari 2012 het Excedentpensioen van de actieve deelnemers niet konden verhogen. De ten opzichte van de indexatiedoelstelling niet-toegekende verhogingen van het Excedentpensioen op 1 januari 2009, 2011 en 2012 - van achtereenvolgens 3,50%, 3,28% en 1,75% - kunnen binnen een periode van vijf jaar vanaf die data worden ingehaald. Dit is afhankelijk van de beleggingsresultaten in die periode.

Alle toekenningen van indexaties zijn meegenomen in de verplichtingen ultimo 2011.

Risicobeleid

De Raad van Toezicht heeft in 2010 geadviseerd alle beleidsstandpunten en beheersingsmaatregelen op het terrein van risicomangement in één kader vast te leggen, het Risk Control Framework (RCF). Bij de uitvoering van dit advies zijn alle onderdelen die zijn opgenomen in het RCF beoordeeld en waar nodig aangepast. Het RCF is een essentieel onderdeel in het integraal risicomangement. In 2011 heeft Progress, met het oog op het uitbesteden van het integraal vermogenbeheer aan Uninvest Company, het opstellen en invoeren van het RCF naar voren gehaald in de tijd. Per medio 2011 is een risicomanager in dienst getreden.

In dit hoofdstuk gaan wij in op de belangrijkste risico's die het pensioenfonds loopt en op de mate van beheersing hiervan.

Risico-onderwerpen	Strategie Beleid	Uitvoering Procedures	Controle Rapportages
Balans / Eigen vermogen			
Solvabiliteit			
Liquiditeit			
Model			
Vermogensbeheer			
Rente en inflatie			
Marktrisico			
Valuta			
Kredietrisico en Tegenpartij			
Mandaat			
Transparantie			
Selectie			
Pensioen/Communicatie			
Verzekeringstechnisch			
Uitvoering pensioenregeling			
Communicatie			
Overig			
Uitbesteding			
Integriteit			
Juridisch			
Operationeel			
Omgeving			

Risk Control Framework

Door het RCF past ons risicobeleid binnen het raamwerk van integrale risicobeheersing, zoals geformuleerd in FIRM en COSO. Zowel FIRM als COSO beschouwt risicobeheersing als een systematisch proces waarbij bestuurders doelstellingen bepalen, risico's in kaart brengen, controlemaatregelen nemen en resultaten monitoren om het risicobeleid te verbeteren en hiermee de kans te vergroten dat de doelstellingen worden behaald.

In het RCF is voor achttien risico-onderwerpen de strategie (het beleid), de uitvoering (de procedures) en de controle daarop (rapportages etc.) beschreven en waar van toepassing verder uitgewerkt en aangescherpt. De onderwerpen in het schema zijn door ons besproken en goedgekeurd. Ze zijn gecategoriseerd onder de noemers "Balans, Vermogensbeheer, Pensioen/Communicatie en Overig." Per onderwerp is in het schema met een kleurindicatie aangegeven wat de kwaliteit van de componenten Strategie, Uitvoering, en Controle is. Donkergroen betekent 'op orde', lichtgroen 'verbetering wenselijk', oranje 'actie gewenst' en rood 'dringende actie gewenst' (deze laatste twee kleuren zijn niet van toepassing geweest voor Progress in 2011). Een aantal onderdelen kleurt lichtgroen. Dit houdt in dat in 2012 nog specifieke implementatie moet plaatsvinden.

Hierna lichten we ieder risico-onderwerp kort toe. Ook wordt, indien van toepassing, besproken of het risicobeleid in 2011 effectief is geweest. Voor een aantal financieel georiënteerde onderwerpen tonen we afbeeldingen uit de zogenoemde dashboardrapportage. Deze rapportage is in 2011 opgezet en hoort bij het RCF.

Risico's balans en eigen vermogen

Het belangrijkste risico van Progress is het solvabiliteitsrisico. Twee andere balansrisico's zijn het liquiditeitsrisico en het modelrisico.

Solvabiliteitsrisico

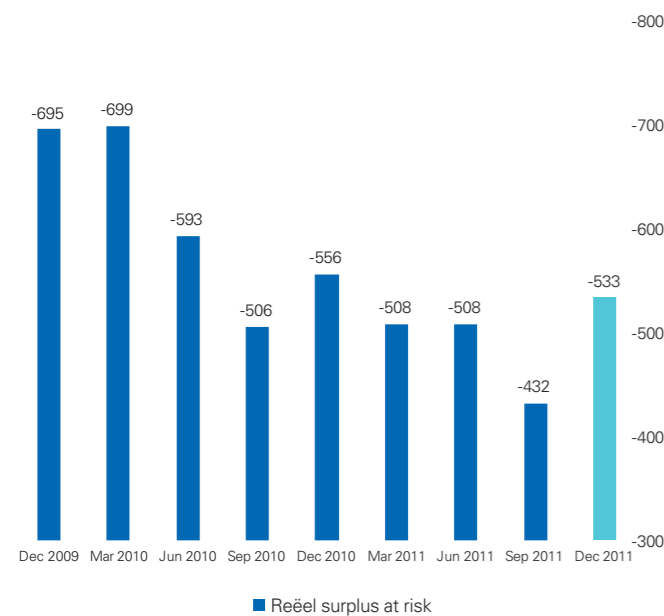
Het solvabiliteitsrisico is het risico dat Progress de beoogde pensioenuitkeringen op de lange termijn niet kan betalen. Dit risico drukken we uit in een absoluut bedrag, het zogenoemde Reële Surplus at Risk. Dit bedrag geeft aan met hoeveel (met een kans van 2,5%) ons vermogenoverschot in een jaar tijd kan dalen. Het vermogenoverschot is het verschil tussen de waarde van de beleggingen en die van de reële verplichtingen (dit zijn de voor de te verwachten inflatie gecorrigeerde pensioenverplichtingen). Dit Reële Surplus at Risk mag voor ons niet hoger zijn dan 650 miljoen euro.

In de volgende afbeelding wordt de ontwikkeling van het Reële Surplus at Risk in onder meer 2011 weergegeven. Uit de afbeelding blijkt dat het Reële Surplus at Risk sinds 2009 gestaag afgenomen is. Wij hanteren sinds 2011, naast de drie pijlers (diversificatie, rentematching en valuta-afdekking) die al langer worden gebruikt een dynamisch beleggingsbeleid. Dit is verder uitgewerkt in het hoofdstuk over het beleggingsbeleid.

Risicobeleid (vervolg)

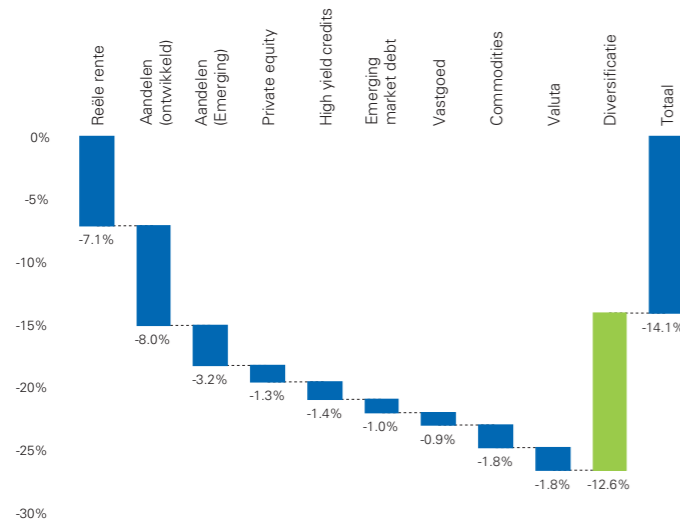
In 2011 is het Reële Surplus at Risk het hele jaar onder de grens van 650 miljoen euro gebleven en bedraagt ultimo 2011 533 miljoen euro.

Ontwikkeling reëel surplus at risk



In onderstaande afbeelding is weergegeven uit welke risico's het Reële Surplus at Risk is opgebouwd. De twee grootste risico's zijn die van een lagere reële rente en die van een daling van de aandelenmarkten. Het streven is de samenstelling van de risico's waaruit het Reële Surplus at Risk bestaat zo evenwichtig mogelijk te maken.

Decompositie reële dekkingsgraad at risk



Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat Progress door een tekort aan liquide middelen niet in staat is de pensioenuitkeringen op korte termijn te betalen. Om een liquiditeitstekort te voorkomen wordt de verwachte liquiditeitspositie voortdurend ingeschat, wordt een stressscenario doorgerekend voor het bepalen van de omvang van het neerwaartse liquiditeitsrisico en is er een actieplan gemaakt waarin bij een stressscenario voldoende middelen uit het liquide deel van de beleggingsportefeuille kunnen worden vrijgemaakt. Eind 2011 behoorde 72% van de beleggingen tot de als liquide te beschouwen categorieën beursgenoteerde aandelen, staatsobligaties en grondstoffen. In 2011 zijn er geen extra maatregelen nodig geweest om het liquiditeitsrisico te beheersen.

Modelrisico

Met het RCF willen we waarborgen dat modellen en waarderingen consistent en correct worden gebruikt. Daarom zijn we transparant over de aannames en waarderingen, de robuustheid van de modellen, validatie van de modellen en zicht op de toepassing van modellen. In 2011 hebben zich op dit vlak geen bijzonderheden voorgedaan.

Risico's met betrekking tot het vermogensbeheer

Aan de beleggingskant hebben we te maken met een veelheid aan risico's.

Rente- en inflatierisico

Het renterisico ontstaat door een hogere rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen van Progress in vergelijking tot die van de beleggingen. Inflatie- en renterisico ontstaat doordat de reële pensioenverplichting, berekend op basis van met inflatie verhoogde pensioenuitkeringen, in waarde toeneemt wanneer de verwachte inflatie stijgt.

Onze strategie is er op gericht de beleggingen op een passende manier te laten aansluiten op de reële pensioenverplichting. Het rente- en inflatierisico wordt zodanig afgedekt (deze combinatie heet reële rentematching) dat het resterende rente- en inflatierisico qua omvang in een redelijke verhouding staat tot de overige risico's. Ten opzichte van eind 2010 is de afdekking van het renterisico met 20%-punt verhoogd naar 60%. Voor de afdekking van het inflatierisico is dit respectievelijk een verhoging van 3%-punt naar 44%. In 2011 heeft de rente- en inflatieafdekking voor circa 14% bijgedragen aan het rendement. Zonder het afdekkingsbeleid zou de reële dekkingsgraad eind 2011 circa 7%

Risicobeleid (vervolg)

lager hebben gestaan. Het doel van het afdekkingsbeleid blijft het verminderen van de gevoeligheid voor rente en inflatieontwikkeling: in andere jaren kan het effect hiervan negatief zijn ten opzichte van de situatie waarin het rente- en inflatierisico niet afgedekt zou zijn.

De duration drukt uit hoeveel de reële dekkingsgraad daalt bij een daling van de nominale rente of stijging van de inflatieverwachting. De duration van de vastrentende waarden portefeuille bedraagt zonder afdekking eind 2011 6,8 en met afdekking 10,8. In het algemeen heeft een rentedaling van 1% tot gevolg dat de reële pensioenverplichting met 17% stijgt. Blijft de rente gelijk, maar stijgt de inflatieverwachting 1% dan stijgt de reële pensioenverplichting met een zelfde 17%.

Marktrisico

Het marktrisico van beleggingen vormt de grootste risicocomponent in het Reële Surplus at Risk. In ons RCF wordt onder marktrisico verstaan: de prijsschommelingen van beleggingen in aandelen (publiek en privaats), hoogrenderende obligaties, obligaties van opkomende markten, onroerend goed en grondstoffen. Uit berekeningen van het ALM-model blijkt dat het marktrisico van bijvoorbeeld aandelen geschat wordt op ongeveer 500 miljoen euro binnen de termijn van een jaar. De strategie van Progress is de beleggingsportefeuille zodanig samen te stellen dat er enerzijds een optimaal rendement wordt behaald en anderzijds de onderliggende marktrisico's worden beperkt door spreiding.

Valutarisico

Sinds 2006 worden de belangrijkste valuta-exposures (de Amerikaanse dollar, Japanse yen, Britse pond en de Australische dollar) in de beleggingsportefeuille afgedekt. Hiermee willen we de volatiliteit van het beleggingsrendement verminderen. De pensioenverplichtingen worden immers uitgedrukt in euro's. Binnen de categorie aandelen wordt het strategische valutarisico voor 80% afgedekt. De afdekking binnen obligaties, onroerend goed, commodities en private equity bedraagt 100%. Het afdekken van valutarisico kan zowel gunstig als ongunstig uitvallen. In 2011 heeft de valuta-afdekking 50 miljoen euro gekost.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij financiële verplichtingen niet nakomt. Denk hierbij aan het geldmarktbeleid (deposito's bij onder meer banken), tegenpartijen van derivatentransacties, en tegenpartijen voor securities lending (uitlenen van

effecten). Om deze risico's te voorkomen worden ondergrenzen gesteld aan de kredietwaardigheid van de tegenpartij en bovengrenzen aan het bedrag dat mag worden ondergebracht. Ook is sprake van een relatief grote spreiding over betrouwbare geachte tegenpartijen.

Bij geldmarktbeleid (voornamelijk deposito's) is geen sprake van een onderpand, maar bij tegenpartijbeleid wordt wel collateral (onderpand) geleverd. Hierdoor kunnen bij het tegenpartijbeleid voor derivaten hogere maxima gelden. Aan dit onderpand worden eisen gesteld, zoals de kwaliteit ervan, de hoogte en dagelijkse verrekening van het collateral.

Tijdens de eurocrisis in 2011 heeft het beleid voor kredietrisico geleid tot extra voorzichtigheid bij de keuze uit depositoaanbieders. De tegenpartijen voor derivatentransacties worden, zowel aan de hand van ratings als van marktindicaties van het faillissementsrisico gemonitord. Aan de hand van deze bewaking zijn bij een aantal tegenpartijen derivatenposities verminderd.

Mandaatrisico

In het beleggingsmandaat van het RCF is een aantal keuzes in de wijze waarop het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd dit jaar nog explicieter vastgelegd. Een onderdeel van het beleggingsmandaat is het actieve risicobudget. Dit risicobudget legt vast hoeveel de feitelijke beleggingsportefeuille van de strategische beleggingsportefeuille mag afwijken. Daarnaast worden keuzes ingevuld als de mate van actief beleggen, 'intern' of 'extern' beleggen en het aantal mandaten per beleggingscategorie. Tevens worden benchmarks vastgelegd (de maatstaf voor het meten van het beleggingsresultaat), evenals de bandbreedtes per beleggingscategorie en een opsomming van de beleggingscategorieën die zijn toegestaan. In verband met de uitbesteding van het vermogensbeheer van Progress naar Uninvest Company was de expliciete vastlegging van het beleggingsmandaat een belangrijk onderdeel van het RCF in 2011.

Transparantierisico

Als pensioenfondsen streven wij naar openheid en transparantie als basis van vertrouwen. Dit heeft geresulteerd in een beleid waarin Progress inzicht geeft in de financiële situatie, de risico's en de risicoverdeling en verantwoording aflegt aan alle belanghebbenden. Het RCF heeft dit beleid in 2011 volledig beschreven. Voor het waarborgen van transparantie levert de Progress organisatie aan het bestuur rapportages, beleidsdocumenten en

Risicobeleid (vervolg)

actuele informatie aan. Het onderwerp transparantie maakt deel uit van de evaluatiecyclus. In de jaarlijkse zelfevaluatie van het Bestuur kan de transparantie van de uitvoerende Progress organisatie worden beoordeeld.

De Deelnemersraad en de Raad van Toezicht hebben in het kader van transparantie verzocht de dekkingsgraad maandelijks op onze website te gaan publiceren. In 2012 zal dit verzoek nogmaals worden besproken. Verder verwijzen wij ook naar het onderzoek over communicatie in het hoofdstuk Deelnemersbeleid.

Selectierisico

Wij streven ernaar op een transparante en gestructureerde wijze externe managers te selecteren, volgens het door Progress vastgestelde selectieproces en binnen de daarvoor afgesproken selectiecriteria. Zowel interne als externe managers dienen aan alle mandaat- en managerscriteria te voldoen om door de selectie te komen. Het selectieproces is in 2011 grotendeels verschoven naar Uninvest Company. Progress monitort het selectie proces en stelt er eisen aan.

Pensioen/Communicatie

Binnen de categorie pensioen/communicatie zijn drie onderwerpen geselecteerd: verzekeringstechnischrisico, pensioenuitvoeringsrisico en communicatierisico. Per onderdeel wordt in de volgende paragrafen de kern toegelicht.

Verzekeringstechnisch risico

Om te voorkomen dat veronderstellingen voor het bepalen van de pensioenpremie en de waarde van de pensioenuitkeringsverplichtingen significant onjuist blijken, is de strategie van Progress gericht op het gebruik van realistische actuariële grondslagen. Van de verzekeringstechnische risico's is het langlevensrisico veruit het grootste risico. Uitgaande van een 'worst case' scenario is in 2010 geschat dat dit zou kunnen betekenen dat de pensioenverplichting 10% hoger zou moeten worden vastgesteld dan nu het geval is. Dit gegeven is meegenomen in het bepalen van ons beleggingsbeleid. Er zijn in 2011 geen nieuwe inzichten gerezen.

Risico uitvoering pensioenregeling

Bij het onderdeel uitvoering pensioenregeling gaat het om de beheersing van operationele risico's bij de uitvoering van de pensioenregeling en het waarborgen van de kwaliteit van dienstverlening. Nieuw is dat vanaf 2012 ook jaarlijks hierover aan ons

zal worden gerapporteerd. In 2011 zijn hierover geen klachten ontvangen.

Communicatierisico

Het communicatierisico is het risico niet duidelijk, begrijpelijk, juist en tijdig te communiceren. Het onderdeel communicatie in het RCF beschrijft de wijze waarop het communicatiebeleid van Progress is vormgegeven en wordt uitgevoerd. De belangrijkste middelen die we hiervoor inzetten zijn persoonlijke brieven, folders over pensioengebeurtenissen (bijvoorbeeld pensionering, arbeidsongeschiktheid en echtscheiding), het UPO en de pensioensprekuren, nieuwsbrieven en de website. Nieuw is dat vanaf 2012 ook jaarlijks hierover zal worden gerapporteerd.

Overig

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico heeft vooral betrekking op continuïteit, integriteit en kwaliteit van desbetreffende dienstverlener. Deze risico's zijn onder controle gebracht door afspraken te maken en vast te leggen, in contracten of in een Service Level Agreement (SLA). Periodiek evalueren wij deze SLA's met desbetreffende partijen. Van bedrijven aan wie wij vermogensbeheer(diensten) hebben uitbesteed, verlangen wij ook een Statement on Auditing Standards (SAS70 type 2 verklaring) of een International Standard on Assurance Engagements (ISAE 3402 verklaring). De verklaringen geven inzicht in de wijze en naleving van beheersing van operationele risico's. Wij evalueren jaarlijks de verklaringen van de externe partijen en nemen waar nodig maatregelen. Wij verlangen van deze partijen dat zij een bevestigende verklaring van een onafhankelijke externe accountant opnemen.

Onze uitbestedingsstrategie is er op gericht processen uit te besteden wanneer dit in het belang is van Progress, de deelnemers, de pensioengerechtigden en Unilever. Hierbij is het belangrijk dat voldaan wordt aan de wettelijke eisen en dat Progress zelf controle houdt over uitbestede processen. De belangrijkste uitbestedingen zijn die van het vermogensbeheer aan Uninvest Company, het verrichten van de pensioenuitkeringen en het onderhouden van de automatiseringssystemen. De uitbesteding van het vermogensbeheer aan Uninvest Company is in 2011 voorbereid door onder meer het RCF, het afsluiten van een IIMA (overeenkomst uitbesteding integraal vermogensbeheer) en een Service Overeenkomst met Uninvest Company, en de komst van de risk manager bij Progress. In het RCF is bepaald

Risicobeleid (vervolg)

dat over de beheersing van de uitbestede werkzaamheden jaarlijks aan ons wordt gerapporteerd.

Integriteitsrisico

Het RCF maakt onderscheid tussen twee soorten integriteit:

- Interne integriteit: de eisen met betrekking tot integriteit die aan de eigen organisatie en eigen medewerkers worden gesteld;
- Externe integriteit: de eisen met betrekking tot integriteit die aan wederpartijen, meer specifiek partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed, worden gesteld.

Wij vinden het van groot belang dat de organisatie en de verschillende werknemers, bestuursleden, adviseurs en partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed, integer zijn en blijven. Het gaat daarbij niet alleen om feitelijke handelingen, maar ook op het voorkomen van de schijn van niet integer handelen. Progress heeft haar integriteitsrisico's in het RCF in 2011 nog explicieter in kaart gebracht en daarbij ook bepaald hoe deze beheerst moeten worden. In 2012 zullen verdere verbeteringen worden doorgevoerd.

Er zijn in 2011 geen incidenten geconstateerd.

Juridisch risico

Nauwgezette naleving van wet- en regelgeving draagt bij aan de goede reputatie en betrouwbaarheid van ons fonds. Hierbij is het van belang goed op de hoogte te zijn van de wetgeving die van toepassing is op Progress. In het RCF van 2011 is vastgelegd hoe Progress controle houdt over juridische risico's door onder meer specifieke controles uit te voeren op relevante rechtsgebieden zoals pensioenrecht, sociaal- en fiscaal recht.

Operationeel risico

Wij willen operationele risico's tot een minimum beperken. Hoewel operationele risico's zowel interne als externe gebeurtenissen betreffen, richt dit onderdeel van het RCF zich voornamelijk op de interne operationele risico's. Daarbinnen gaat het dan weer vooral om de risico's met betrekking tot de bedrijfsarchitectuur (voornamelijk gericht op de processen) en interne beheersomgeving (hierbij staan de mensen van de organisatie centraal). Beheersing op het gebied van IT is hierbij een belangrijk element. In het RCF 2011 is onder meer afgesproken dat vanaf 2012 jaarlijks wordt gerapporteerd over de IT-risico's van Progress. In 2011 hebben zich geen operationele risico's voorgedaan.

Omgevingsrisico

Het omgevingsrisico is het risico op veranderingen buiten Progress op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat. Het omgevingsrisico is breed. Het is moeilijk dit risico te beheersen. Om te kunnen reageren op invloeden van buitenaf is het van belang voorbereid te zijn op verandering. Dit kan enerzijds door middel van noodprocedures en anderzijds door het gestructureerd op de hoogte blijven van actuele ontwikkelingen. Hierop zal Progress in 2012 maatregelen nemen, zoals beschreven in het RCF 2011. Er hebben zich in 2011 geen significante verrassingen in de omgevingsrisico's voorgedaan.

Beleggingsbeleid

Onze beleggingsportefeuille behaalde in 2011 een rendement van 13,3%. Dit was 0,4% lager dan het strategische benchmarkrendement van 13,7%. Het rendement van 13,3% kwam voornamelijk tot stand door uitstekende resultaten op de rente- en inflatie derivaten (13,7%), terwijl ook met name private equity en vastrentende waarden positief bijdroegen. Op aandelen werd een negatief rendement behaald (-11,3%).

Samenstelling en rendementen beleggingsportefeuille

	Strategische verdeling eind 2011	Portefeuille verdeling eind 2011	Rendement 2011	
			Progress	Benchmark
Aandelen	41%	40%	(11,3%)	(10,5%)
Vastrentende waarden	37%	44%	6,7%	6,9%
Onroerend goed	11%	6%	2,1%	2,1%
Private equity	4%	4%	19,6%	19,6%
Commodities	7%	6%	(1,0%)	(2,6%)
Op korte termijn belegde middelen	-	-	0,8%	0,6%
Subtotaal	100%	100%	(0,5%)	(0,1%)
Rente- en inflatie derivaten			13,7%	13,7%
Totaal			13,3%	13,7%

Economische ontwikkelingen

In de eerste helft van 2011 werden de economische groeiverwachtingen regelmatig omhoog bijgesteld. De inflatieverwachtingen liepen op en de Europese Centrale Bank (ECB) verhoogde hierop zelfs de korte rente. In de tweede helft van het jaar vertraagde de economische groei echter en daalde het consumentenvertrouwen sterk. Over het hele jaar gemeten kwam de groei desalniettemin uit rond de 3,5% wereldwijd. Dit was vooral te danken aan de sterke economische groei in de opkomende landen. Europese landen hadden veel last van de eurocrisis en Japan van de negatieve gevolgen van de aardbeving/tsunami en de daaropvolgende nucleaire crisis, waardoor de groei vertraagde. Centrale banken werden door de terugvallende economische groei in de tweede helft van het jaar gedwongen om de korte rentes tot op zeer lage niveaus te reduceren om de economie van voldoende liquiditeiten te voorzien.

Als gevolg van de crisis in Europa en de daarmee gepaarde vertraagde groei in een aantal eurolanden is Nederland in de tweede

helft van 2011 in een recessie terechtgekomen. Over 2011 als geheel kwam de Nederlandse groei uit op ongeveer 1,5%.

In 2011 stonden de thema's overheidsfinanciën en de eurocrisis centraal op de financiële markten. De sterke economische groei, zoals we die in 2010 hebben gekend, zwakte af. In plaats daarvan kwam er een deuk in het vertrouwen dat ontwikkelde (Europese) landen hun hoge overheidsschulden terug zouden kunnen betalen. Het ligt in de lijn der verwachting dat deze thema's ook in 2012 dominant blijven.

Op de rentemarkten waren de ogen voornamelijk gericht op Europa. De rentes in de AAA-landen (zoals Duitsland en Nederland) daalden, terwijl we te maken hadden met oplopende rentes in landen met hoge overheidstekorten en -schulden (Italië, Spanje en Griekenland). Obligatiemarkten in AAA-landen buiten de eurozone (zoals Japan, UK, en de VS) hebben, als gevolg van de crisis in Europa en de vlucht naar veilige beleggingen, een zeer goed jaar achter de rug.

Door de grote onzekerheid in Europa en de verslechterende groeivoorzichten in de wereld hebben aandelenmarkten een slecht jaar achter de rug. De vrees dat dalende obligatieprijzen van Zuid-Europese landen uiteindelijk zouden kunnen leiden tot het faillissement van een of meerdere grote Europese banken zorgde voor een wereldwijde aandelenval over 2011 als geheel. Een uitzondering hierop is de aandelenmarkt in de VS: geholpen door een zeer ruim monetair beleid viel de groei uiteindelijk mee, daarnaast profiteerde de Amerikaanse markt van de vlucht uit Europa.

Grondstoffen hebben in 2011 een zeer verdeeld beeld laten zien. De eerste helft was erg positief, maar daarna daalden de grondstofprijzen, omdat de groeivoorzichten snel verslechterden. Goud heeft als traditioneel veilige belegging de stijgende trend van de afgelopen jaren voortgezet en een sterk totaalrendement laten zien (+20%). Metalen, zoals koper, toonden, als gevolg van vertragende economische groei een slechte performance. Door de spanningen in het Midden-Oosten in de tweede helft van 2011 steeg de olieprijs, terwijl de prijzen van landbouwproducten daarentegen sterk daalden in 2011.

Op de valutamarkten zijn de koersen van de valuta van landen met overschotten op de betalingsbalans (safe havens) gestegen. De Japanse Yen en de Zwitserse Franc apprecieerden zo

Beleggingsbeleid (vervolg)

snel dat beide centrale banken gedwongen werden te interweniëren. De koers van de euro is over geheel 2011 relatief stabiel gebleven ten opzichte van de belangrijkste valuta's. De kans is groot dat de nog steeds fundamenteel overgewaardeerde euro in 2012 als gevolg van de problemen in Europa alsnog zal gaan dalen. De Chinese Renminbi heeft over 2011 een constante waardeverhoging laten zien.

Strategisch beleggingsbeleid

Sinds 2006 streven wij in ons beleggingsbeleid naar een optimale afweging tussen rendement en risico. Als maatstaf gebruiken we hierbij het Reële Surplus at Risk. Deze maatstaf geeft aan hoe groot het risico is dat ons vermogensoverschot door ontwikkelingen op de financiële markten verdampt. In de afgelopen vijf jaar is dit risico gehalveerd, zonder dat dit ten koste ging van het verwachte rendement op de beleggingen. Het fonds loopt dus minder risico en dit zagen we in 2011 terug in de relatief geringe daling van de dekkingsgraad. De middelen die we hebben ingezet om deze verandering te bewerkstelligen zijn gebaseerd op de vier pijlers van ons strategisch beleggingsbeleid:

1. Diversificatie van de assetmix
2. Vermindering van de valutarisico's
3. Vermindering van de rente- en inflatiegevoeligheid
4. Toepassing van een dynamisch anticyclisch beleggingsbeleid

Diversificatie van de assetmix

Het strategische gewicht van aandelen is in 2011 terug gebracht van 47% naar 41%. Daarnaast is het strategische gewicht van commodities licht neerwaarts aangepast. De strategische gewichten van vastrentende waarden (van 33% naar 37%), private equity (van 3% naar 4%), onroerend goed (van 10% naar 11%) zijn verhoogd. Deze aanpassingen zijn een gevolg van het dynamisch anticyclisch beleggingsbeleid dat hieronder wordt beschreven.

Binnen de vastrentende waarden is in het voorjaar een belangrijke verandering aangebracht in de staatsobligatieportefeuille. Deze was tot dan toe een mandje van staatsobligaties van alle landen die de euro voerden. Een belangrijke doelstelling van deze portefeuille was om de renterisico's van de verplichtingen te matchen. In het voorjaar waren echter de eerste tekenen zichtbaar dat de staatsobligaties van sommige landen steeds meer onderhevig waren aan kredietrisico. In een vroeg stadium hebben wij deze brede groep van staatsobligaties ingeruild voor de kwalitatief betere obligaties.

Vermindering van valutarisico's

Het beleggen in vermogenstitels in vreemde valuta brengt wisselkoersrisico's met zich mee. Door het afdekken van deze wisselkoersrisico's wordt het belegd vermogen van Progress minder gevoelig voor valutaschommelingen ten opzichte van de euro. Het strategische valutabeleid in 2011 was om 80% van de valuta-exposures van onze buitenlandse aandelenbeleggingen in de Amerikaanse dollar, de Japanse yen, de Australische dollar en het Britse pond af te dekken ten opzichte van de euro. Binnen de overige beleggingscategorieën wordt het volledige valuta-exposure afgedekt.

Vermindering van de rente- en inflatiegevoeligheid

De marktwaarde van de verplichtingen is onderhevig aan rente- en inflatieontwikkelingen. Deze rente- en inflatiegevoeligheid wordt in ons belegd vermogen slechts voor een klein gedeelte gecompenseerd door beleggingen in vastrentende waarden. Het surplus van het pensioenfonds blijft daardoor behoorlijk gevoelig voor veranderingen in de rente en inflatie. Door het afsluiten van rente- en inflatederivaten brengen wij de gevoeligheid voor rente en inflatie meer in balans met die van de verplichtingen.

De mate van strategische afdekking van rente- en inflatierisico's is ook afhankelijk gesteld van de reële dekkingsgraad. Dit is onderdeel van het dynamische beleggingsbeleid. Aan het begin van 2011 is naar aanleiding van een gestegen reële dekkingsgraad de mate van reële rentematching flink uitgebreid. In de daarop volgende periode, waarin de reële rente aanzienlijk daalde (op korte looptijden zelfs tot onder nul procent), is sterk geprofiteerd van de toegenomen afdekking. Later in het jaar is de rente- en inflatieafdekking weer fors teruggebracht.

Dynamisch beleggingsbeleid

Dankzij het toepassen van de bovenstaande eerste drie pijlers in ons beleid wordt onze reële dekkingsgraad steeds stabiel. Om die stabiliteit verder te ondersteunen, zijn wij in 2010 begonnen met het ontwikkelen van een dynamisch beleggingsbeleid. Met deze vierde pijler onder onze strategie maken wij de inrichting van het beleggingsbeleid afhankelijk van de ontwikkeling van de reële dekkingsgraad. Bij relatief lage reële dekkingsgraden zal het beleggingsbeleid relatief offensief worden ingezet om extra herstelkracht te hebben. Dit betekent een lagere rente- en inflatieafdekking en meer beleggen in risicovollere beleggingscategorieën. Als de reële dekkingsgraad stijgt, richt het strategische

Beleggingsbeleid (vervolg)

beleggingsbeleid zich steeds meer op het beperken van de neerwaartse risico's, om het opgebouwde kapitaal te beschermen. De reële dekkingsgraad zal bij het bereiken van hogere niveaus, naar verwachting, dus minder snel kunnen terugvallen. In 2011 is dit beleid geïmplementeerd. Per saldo heeft de toepassing van dit dynamisch beleggingsbeleid al positief bijgedragen. In de eerste maanden van 2011 was de gestegen dekkingsgraad aanleiding om risico's te verlagen. Toen zijn er aandelen verkocht en obligaties gekocht. Ook is de mate van de reële renteafdekking fors verhoogd. De volatiliteit die in de tweede helft van 2011 optrad, kon daardoor veel beter worden opgevangen. Nadat de aandelen fors waren gedaald in de herfst van 2011 hebben we juist aandelen bijgekocht op veel lagere niveaus en de obligaties die in koers waren gestegen verkocht. Ook is de mate van rentematching verminderd toen de reële rente richting nul tendeerde.

Tactisch beleggingsbeleid

De tactische afwijkingen van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de strategische mix leverden in 2011 uiteindelijk een negatieve bijdrage op voor het relatieve rendement van het fonds. Dit werd vooral veroorzaakt door onderweging van onroerend goed (de portefeuille is nog in opbouw) en private equity. De overweging van de portefeuille vastrentende waarden zorgde voor een flinke positieve bijdrage.

In de eerste helft van 2011 belegde Progress meer in aandelen dan de benchmark die behoort bij de strategische mix. In het derde kwartaal is deze overweging echter omgezet in een relatieve onderweging die tot het eind van het jaar is volgehouden. Door de vooral negatieve aandelenresultaten droeg de aanvankelijke overweging negatief bij aan de performance van het fonds. De latere onderweging compenseerde dit echter weer vrijwel geheel. Progress belegde vrijwel het gehele jaar meer in vastrentende waarden dan de benchmark die behoort bij de strategische mix.

In het hele jaar belegde Progress meer in grondstoffen dan de benchmark die behoort bij de strategische mix, maar deze positie is gedurende het jaar wel dicht bij de benchmark gebracht. Uiteindelijk droeg deze positionering positief bij aan de fondsperformance.

Indirect onroerend goed is in heel 2011 fors onderwogen. Deze positie droeg in de eerste helft van het jaar positief bij aan de

performance van het fonds, maar dit werd meer dan teniet gedaan in de tweede helft van het jaar. Uiteindelijk was de totale bijdrage negatief.

Begin 2011 waren de beleggingen in private equity, die fors in koers stegen, licht onderwogen. Gedurende het jaar werd de positie naar neutraal teruggebracht. Deze keuze leidde per saldo tot een negatieve bijdrage aan de fondsperformance.

Binnen aandelen werd aan het begin van het jaar meer belegd in Continentaal Europa dan de benchmark. Ter compensatie waren alle overige regio's licht onderwogen. De overweging in Continentaal Europa is gedurende het jaar geleidelijk omgezet naar een onderweging. Ook de positie in Japan week aanvankelijk flink af van de benchmark. De lichte onderweging werd in het eerste kwartaal eerst flink uitgebreid, maar in de loop van het jaar werd de positie geleidelijk teruggebracht tot licht overwogen. Ook de posities in de overige regio's zijn naar licht overwogen gebracht. Vooral Japan zorgde voor een negatieve bijdrage aan de relatieve aandelenperformance die uiteindelijk negatief eindigde. In Europa werd de lichte overweging in kleine beursgenoteerde bedrijven bij de start van 2011 al snel omgezet in een onderweging, terwijl deze bedrijven in Noord-Amerika dicht rond een neutrale positie bewogen.

Binnen vastrentende waarden waren de hoogrenderende obligaties het hele jaar fors overwogen. Deze overweging werd in de tweede helft van het jaar nog verder uitgebreid. De staatsobligaties en euro credits waren onderwogen. Deze positionering heeft voor elk van de deelportefeuilles zeer positief gewerkt in 2011.

In 2011 is het programma voor reële rentematching aangepast aan de hand van het dynamische beleggingsbeleid. Dit betekende in de eerste helft van het jaar een flinke uitbreiding van zowel de nominale afdekking als de inflatie afdekking. Dit heeft heel goed uitgewerkt. In de tweede helft van het jaar zijn beide afdekkingen weer deels afgebouwd. Hierbij zijn in verhouding veel meer inflatieswaps afgebouwd dan nominale renteswaps.

Derivaten

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maken wij gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten). De belangrijkste gebieden waar deze instrumenten worden ingezet zijn het reële rentematchingsprogramma, de afdekking van valuta-exposures

Beleggingsbeleid (vervolg)

en de uitvoering van het vermogensbeheer (onder andere voor de tactische asset allocatie en commodities). Een randvoorwaarde bij de inzet van derivaten is dat de combinatie van fysieke beleggingen en derivaten niet mag leiden tot overtreding van de bandbreedtes.

Derivaten ten behoeve van het reële rentematching-programma

Eén van de belangrijkste bronnen van schommelingen in het surplus van Progress is gerelateerd aan ontwikkelingen in de reële rente. De voorziening pensioenverplichtingen wordt namelijk berekend op basis van de marktrente. Omdat de beleggingen aanzienlijk minder gevoelig zijn voor reële renteschommelingen, zetten wij aan de beleggingskant rente- en inflatiederivaten in. Het voordeel van nominale rente- en inflatieswaps is dat ze nauwelijks beslag leggen op kapitaal en gemakkelijk zijn af te sluiten in de derivatenmarkt. Het liquiditeitsrisico van rente- en inflatieswaps wordt strikt gemanaged. Het percentage rente- en inflatiematching wordt met ingang van 2011 dynamisch vastgesteld op basis van de reële dekkingsgraad. Bij een lage reële dekkingsgraad zal er relatief weinig rentematching plaatsvinden; bij hoge dekkingsgraden zal het percentage rentematching worden uitgebreid.

Het nominale afdekkingspercentage is, gedurende het verslagjaar per saldo met ongeveer 20% -punt toegenomen naar 60%. Dit werd onder andere veroorzaakt door de stijging van de reële dekkingsgraad en doordat begin 2011 een onderwogen positie in een overwogen positie werd omgezet, omdat een daling van de reële rente werd verwacht. De renteafdekking is eind 2011 licht overwogen ten opzichte van het (laatst vastgestelde) strategische gewicht van 57%. Het afdekkingspercentage voor inflatie is per saldo met ongeveer 3%-punt toegenomen tot circa 44%, wat een onderweging is ten opzichte van het strategische gewicht van 57%. Het inflatie afdekkingspercentage was gedurende de eerste helft van het verslagjaar aanzienlijk hoger (circa 75%). Er was toen veel meer zorg over de toen nog sterk oplopende inflatie. Door de escalerende crisis in de eurozone heerste de verwachting dat de inflatiedruk (verder) zou afnemen en is desbetreffende afdekking geleidelijk maar fors afgebouwd. De winst- en verliespositie (dat is de marktwaarde inclusief tussentijdse kasstromen) van de tot en met 2011 afgesloten nominale rente en inflatieswaps bedraagt respectievelijk +234 miljoen euro (rente) en +64 miljoen euro (inflatie).

Derivaten ten behoeve van valuta-afdekking

Een belangrijk deel van de beleggingen van Progress bevindt zich buiten het eurogebied, waardoor wij een valutarisico lopen. Sinds 2007 sluiten wij valutatermijncontracten af om de meest dominante strategische valutarisico's te verminderen. Binnen de aandelenportefeuilles wordt 80% van de Amerikaanse dollars, Japanse yen, Australische dollars en Britse ponden door deze instrumenten afgedekt. Binnen de obligaties (high yields, emerging markets) dekken we 100% van het US-dollarrisico af. Verder is in 2011 ook begonnen met het volledig afdekken van de valutarisico's binnen private equity en onroerend goed. Het in juli 2010 gestarte actieve (maar relatief kleine) valutamandaat is nog steeds in ontwikkeling en dat gebeurt in samenwerking met een hierin gespecialiseerd extern bedrijf.

Derivaten ten behoeve van tactische allocatie en efficiënt portfoliobeheer

Sinds 2009 maakt Progress nu en dan gebruik van beursgenoteerde derivaten, vooral futures, om gewenste herpositioneringen op kortere termijn te kunnen doorvoeren. In sommige beleggingscategorieën is vaak enige tijd nodig om herallocaties uit te voeren. Met behulp van derivaten kan dit sneller en efficiënter. Het gaat hier dan om het gebruik van aandelen en obligatie futures. Hiervan is in 2011 enkele keren gebruik gemaakt.

Beleggingsbeleid (vervolg)

Portefeuilleselectie

Aandelen

	Strategische verdeling eind 2011	Portefeuille verdeling eind 2011	Rendement 2011	
			Progress	Benchmark
Europa ex-VK	32,5%	31,8%	(15,2%)	(13,9%)
Verenigd Koninkrijk	5,0%	5,3%	(2,2%)	(1,0%)
Noord-Amerika	25,0%	25,6%	2,1%	2,7%
Japan	15,0%	15,4%	(10,4%)	(10,5%)
Pacific Rim ¹⁾	7,5%	7,5%	(13,4%)	(9,9%)
Emerging Markets ²⁾	15,0%	14,4%	(14,6%)	(15,7%)
Totaal	100%	100%	(11,3%)	(10,5%)

¹⁾ Hieronder begrepen: Australië, Nieuw Zeeland, Singapore, Hongkong
²⁾ Hieronder begrepen: diverse landen in Oost-Europa, Zuid-Amerika en Azië, waarvan de economieën zich nog moeten ontwikkelen.

Het aandelenrendement van Progress komt uit op (11,3%) tegenover (10,5%) voor onze benchmark. Dit betekent dat we in 2011 in relatieve termen niet goed hebben gepresteerd. In vrijwel alle door ons onderscheiden regio's scoren we negatief ten opzichte van de benchmark. Dit werd gedeeltelijk veroorzaakt door de tactische regio posities gedurende het jaar en gedeeltelijk door de resultaten van de managers. Wat betreft de tactische posities, zorgden Japan en Continentaal Europa voor negatieve bijdragen. Voor Japan kwam dit vooral door de onderwogen positie in het tweede en derde kwartaal, toen deze regio beter presteerde dan de totale aandelenportefeuille. Bij Europa was de situatie in deze periode precies omgekeerd, met een overweging terwijl de regiorendementen lager waren dan die van de totale aandelenportefeuille. De totale selectiebijdrage van de aandelenmanagers was negatief in 2011. Vooral de regio's Continentaal Europa, de VS en Pacific Rim zorgden voor negatieve bijdragen aan het rendement. De opkomende markten vormden hierop een uitzondering met een positieve bijdrage. De managers van aandelen in kleine beursgenoteerde bedrijven in Europa lieten een gemengd beeld zien, maar de small cap managers in Noord-Amerika presteerden relatief juist goed.

In 2011 hebben we één externe aandelenmanager vervangen, omdat deze een te hoog risicoprofiel had en het mandaat van een andere manager bijgesteld om meer risico toe te staan. Daarnaast is één extra aandelen manager smallcaps Europa aangenomen.

De aandelenmarkten hebben in 2011 wereldwijd een wisselend beeld laten zien. De beurzen van Europa, de emerging markets, de Pacific en Japan lieten sterke dalingen tot wel 20% zien. De Amerikaanse markt was hierop een positieve uitzondering.

Tot na de zomer van 2011 hebben de Europese beurzen het verlies beperkt kunnen houden. Echter, in augustus nam de onzekerheid over de banken fors toe waardoor de op de aandelenbeurzen ingezette dalende trend versnelde. In Japan was die daling al in maart 2011 ingezet. Opvallend is dat de aandelenbeurzen in de Verenigde Staten relatief stabiel zijn gebleven, geholpen door een zeer grote liquiditeitssteun van de centrale bank.

De beweeglijkheid van de aandelenmarkten was zeer sterk in 2011. De financiële markten balanceerden continu tussen hoop en vrees. Een aantal zuidelijke EU-landen maakt een enorme crisis mee op het gebied van de overheidsfinanciering, waardoor de oorspronkelijke bankencrisis ook een schuldencrisis voor overheden is geworden. De beperkte daadkracht van de politici in de Europese Unie voedde de onrust over Europa en de euro nog verder. Nieuwe regeringen in Griekenland, Italië en Spanje zullen zich moeten bewijzen door de noodzakelijke hervormingsmaatregelen door te voeren. De Europese Unie besloot begin december om in het voorjaar van 2012 maatregelen te nemen om landen beter te kunnen aanspreken op hun overheidsfinanciën.

In de Verenigde Staten werpen de presidentsverkiezingen van 2012 hun schaduw al vooruit met de politieke impasse tussen Democraten en Republikeinen over het budget en het schuldenplafond. Deze politieke onrust heeft tot op heden beperkte gevolgen gehad voor de financiële markten.

De aandelenbeurzen in de opkomende markten hebben zich minder rooskleurig ontwikkeld als gevolg van de financiële onrust in de wereld. Daarnaast speelde angst voor een afkoevende Chinese economie een rol. De rendementen van zogenaamde small caps (bedrijven met een lagere marktkapitalisatie) waren negatiever dan die van de grootste ondernemingen. In sommige regio's was dit verschil in 2011 ruim 10%. Ook deze small caps hadden er last van dat beleggers voor meer zekerheid kozen door grote, internationale bedrijven met een breed gespreid en defensief productenpakket te kopen.

Beleggingsbeleid (vervolg)

Private equity

De rendementen op de private equity beleggingen waren in 2011 zeer goed. De portefeuille van Progress heeft een rendement behaald van 19,6%. Dit is het resultaat van forse opwaarderingen van alle private equity fondsen binnen de bestaande portefeuille. De managers zijn in de crisis in staat geweest om bedrijven en fondsen te kopen, vaak tegen een korting, die van de hand gedaan moesten worden door andere partijen. De omvang van de investeringen van sommige door ons geselecteerde fondsen bleven achter bij de verwachting. Dit kwam door het onzekere economische klimaat en door de zeer strikte financieringseisen van de banken die ook huiverig zijn om nieuwe verplichtingen aan te gaan.

De segmenten die wel in trek waren bij beleggers gedurende het afgelopen jaar zijn secondary fondsen en zogenaamde distressed fondsen. De eerste groep tracht op de secundaire markt goede fondsen van andere private equity managers te kopen tegen aantrekkelijke prijzen. De tweede groep richt zich op bedrijven die onder vuur liggen vanwege bijvoorbeeld slechte operationele resultaten of te hoge schulden.

Progress heeft in 2011 twee nieuwe toezeggingen aan fondsen afgegeven. Eén richt zich op het kopen en verder uitbouwen van ondernemingen met een lokale basis en dit fonds is sterk operationeel georiënteerd. Bij het andere fonds waaraan Progress een toezegging heeft gedaan is al eerder een belegging gedaan. Dit fonds richt zich op het opkopen van posities in de secundaire markt tegen aantrekkelijke prijzen bijvoorbeeld omdat de verkopende partij, vaak een bank of verzekeraar, gedwongen is tot verkoop.

Voor private equity beleggingen zijn in het algemeen geen frequente waarderingen beschikbaar en de waarderingen komen vaak fors vertraagd beschikbaar. Dit maakt de interpretatie van rendementen anders dan bij aandelen en obligaties. Daarom wordt de beoordeling van private equity op basis van de interne rentevoet ofwel IRR (internal rate of return) gedaan. Voor Progress is de IRR berekend vanaf de start van de portefeuille tot ultimo 2010 en vanaf de start tot ultimo 2011. De IRR per ultimo 2011 wordt pas definitief wanneer alle eindwaarderingen bekend zijn.

	ultimo 2011	ultimo 2010
IRR Private equity (vanaf december 2003)	7,0%	8,8%

Het jaarrendement over 2011 in de tabel op blz. 14 van 19,6% is niet vergelijkbaar met de IRR in de tabel. Dit jaarrendement is berekend door vermenigvuldigen van maandrendementen, waarbij ieder maandrendement gebaseerd is op een voorlopige begin- en eindwaarde. Hierdoor geeft het berekende jaarrendement geen goed beeld van de werkelijke resultaten die in het jaar zijn behaald. Voor het beoordelen van de daadwerkelijke resultaten van private equity is de IRR vanaf de start van de portefeuille een betere maatstaf.

Vastrentende waarden

	Strategische verdeling eind 2011	Portefeuille verdeling eind 2011	Rendement 2011	
			Progress	Benchmark
Staatsobligaties	44%	43%	8,7%	8,3%
Euro credits	24%	19%	2,2%	3,2%
Hoogrenderende obligaties ¹⁾	32%	38%	5,0%	6,6%
Totaal	100%	100%	6,7%	6,9%

¹⁾ Emerging markets debt en high yield bonds

De markt voor vastrentende beleggingen heeft weer een roerig jaar achter de rug. De negatieve effecten van de kredietcrisis leken aan het begin van 2011 in zekere mate te zijn overwonnen door de aantrekkende globale economie. De escalatie van de schuldencrisis in de eurozone in de tweede helft van 2011 deed de vrees voor slechte economische tijden in de markt echter weer aanwakkeren. In reactie hierop daalden de rentes van kernlanden, zoals Duitsland en Nederland, aanzienlijk, terwijl de rentes van zogenaamde periferielanden tot recordhoogtes stegen. Over het verslagjaar werd een absoluut rendement behaald van 6,7% op de totale vastrentende beleggingen.

Het behaalde resultaat is grotendeels toe te schrijven aan de beleggingen in staatsobligaties, high yield obligaties en emerging market debt. De beleggingen in staatsobligaties pakten onder meer goed uit door een aanpassing van de strategische benchmark in mei: hierna werd minder belegd in periferielanden en meer in kernlanden. Hierdoor kon er geprofiteerd worden van de opgetreden scherpe rentedaling in de kernlanden en rentestijging in de periferielanden.

De beleggingen in high yield obligaties en emerging market debt pakten per saldo eveneens goed uit. Voor de high yield obligaties is nog steeds sprake van zeer lage (verwachte) faillissementsrisico's, ondanks de verslechterende economische omstandigheden.

Beleggingsbeleid (vervolg)

Dit is vooral te danken aan de gesaneerde bedrijfsbalansen. Daarnaast weten desbetreffende bedrijven zich nog goed te (her) financieren in de markt. Beleggers zien emerging markets als een goed alternatief voor veel met schuld beladen westerse landen aangezien de opkomende landen er fundamenteel beter voorstaan. Ook de vraag naar extra hoge rentes had een positief effect op de vraag naar high yield en emerging markets schuld papier.

Op Europese staatsobligaties behaalden wij in absolute zin een positief rendement van 8,7%. Dit is 0,4% hoger dan de bijbehorende benchmark en kan worden toegeschreven aan onze onderwogen positie in Franse inflatieobligaties. De positie in nominale staatsobligaties was licht negatief ten opzichte van de benchmark. Wij waren na de strategische benchmarkwijziging in mei in eerste instantie minder belegd in Duitsland ten gunste van de veilig geachte landen Oostenrijk en Frankrijk. Dit pakte minder goed uit toen bleek dat ook zij zich niet aan de malaise konden onttrekken. Eind 2011 is besloten om het kapitaal te beschermen door alleen nog maar schuld papier aan te houden van Duitsland, Nederland en Finland en die van een selecte groep niet-euro AAA landen. Een negatief gevolg van deze positionering is dat het (niet belegd zijn in Italië, Frankrijk en Oostenrijk) leidde tot een rendementsverlies ten opzichte van de oorspronkelijke benchmark.

Binnen de portefeuille euro credits is het beleid van de afgelopen jaren voortgezet. De continuering van deze positie heeft geresulteerd in een positief absoluut rendement van 2,2%. Euro credits hadden ten opzichte van andere besproken vastrentende asset classes meer last van de periodes van risico-aversie onder beleggers. Echter, de vraag naar euro credits bleef bestaan. Enerzijds bieden deze obligaties een additioneel rendement bovenop de core staatsobligatierentes. Anderzijds is het bedrijfsleven relatief gezond gefinancierd. Hierdoor is er sprake van weinig faillissementen en gelden euro credits ook als een attractief alternatief voor schuld papier van periferielanden. Ten opzichte van de benchmark werd met deze portefeuille een onderperformance behaald van circa 1%; dit kan toegeschreven worden aan de relatieve overweging van schuld papier van financiële instellingen.

Onze beleggingen in hoogrenderende obligaties lieten in absolute termen een resultaat zien van 5,0%. Dit is minder dan de twee voorgaande jaren en een onderperformance van 1,5% ten opzichte van de benchmark. De volatiele markten maakt het voor de externe high yield vermogensbeheerders op korte termijn

uiterst moeilijk om de selectie van specifieke high yield obligaties goed te realiseren. De liquiditeit op de markten is niet altijd even goed en voor de waardering van het schuld papier worden conservatieve prijzen gehanteerd. Ondanks dat de externe emerging market debt vermogensbeheerders last hadden van een appreciërende Amerikaanse dollar, aangezien zij gedeeltelijk zijn belegd in lokaal gedenomineerde schuld papier, zijn zij in staat geweest de benchmark te outperformen.

Onroerend goed

	Strategische verdeling eind 2011	Portefeuille verdeling eind 2011	Rendement 2011	
			Progress	Benchmark
Indirect onroerend goed				
Europa	60%	84%	3,0%	3,0%
Azië - Pacific	20%	5%	3,6%	3,6%
Noord Amerika	20%	11%	17,9%	17,9%
Subtotaal	100%	100%	4,6%	4,6%
Totaal				
direct onroerend goed	0%	0%	(20,7%)	(20,7%)
Totaal onroerend goed	100%	100%	2,1%	2,1%

Binnen de onroerend goedportefeuille werd in 2011 de portefeuille met Nederlandse objecten verder afgebouwd, ten gunste van de opbouw van een internationale en volledig indirecte portefeuille met onroerend goedfondsen. Begin 2011 bestond de directe onroerend goedportefeuille nog uit woningcomplexen en een winkelcomplex met een waarde van circa 60 miljoen euro. Deze zijn in de loop van 2011 verkocht.

De opbouw van de indirecte portefeuille is, parallel aan de verkopen van direct onroerend goed, gecontinueerd in 2011. De aandacht is hierbij gericht op spreiding over volwassen markten in Europa, Noord-Amerika en Azië/Pacific, waarbij wij kijken naar de sectoren woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten in beleggingsfondsen met een laag risico. Begin 2011 was de portefeuille belegd in Europa via zes niet-beursgenoteerde onroerend goedfondsen.

In 2011 hebben wij nog een belang genomen in een aanvullend Europees niet-beursgenoteerd onroerend goedfonds gespreid over diverse sectoren (winkels, kantoren en bedrijfsruimten). Verder zijn in het kader van de wereldwijde spreiding aandelen

Beleggingsbeleid (vervolg)

opgenomen in Australië en Noord-Amerika via vijf beursgenoteerde onroerend goedfondsen. Hiermee bestaat de portefeuille uit twaalf onroerend goedfondsen.

Ondanks de vele berichten in de markt over leegstandpercentages, heeft onze portefeuille hier niet zo veel last van gehad. Zo is de leegstand in de Nederlandse kantorenmarkt 15%-20%, terwijl onze portefeuille slechts 2%-10% leegstand kent.

De portefeuille is nog niet volledig ingevuld. De beleggingen in de pijplijn zijn uitgesteld tot een nader strategisch onderzoek in 2012 is afgerond. Bovendien leek het in het laatste kwartaal van 2011 dat 2012 mogelijk betere aankoopmomenten zou geven vanwege verdere waardedalingen van onroerend goed. Verdere diversificatie in 2012 zal zich grotendeels richten op Noord-Amerika en Azië/Pacific. In Europa zullen wij kijken naar een of twee aanvullende beleggingen in specialistische fondsen gericht op één regio of sector ter aanvulling van onze brede portefeuille. Momenteel lijken winkels en onroerend goed in Noord-Europa de meeste toegevoegde waarde te kunnen bieden aan de portefeuille.

Grondstoffen

Gemiddeld genomen hebben grondstoffen een neutraal jaar gekend. Ondanks de afnemende groei in Europa en in mindere mate in de Verenigde Staten bleef de vraag naar grondstoffen redelijk overeind. Terugkijkend op 2011 is het echter moeilijk generaliseren. Zo liet het rendement op energie een kleine plus zien, maar stelden vooral agrarische producten en industriële metalen teleur. Deze laatsten hadden te kampen met afnemende vraag uit China, een land dat de laatste jaren juist de groeimotor van de vraag was. Daartegenover staat een sterk positief rendement voor edelmetalen. Goud en zilver hebben vooral gediend als veilige haven in tijden dat de economische groei wereldwijd afnam en beleggers minder bereid waren risico te nemen.

De benchmark heeft 2011 afgesloten met een totaalrendement van (2,6%). Dit is marginaal minder dan het prijsrendement, wat wil zeggen dat de markt gemiddeld genomen een lichte contango gekend heeft. Onze portefeuille rendeert 1,6% beter dan de benchmark. De juiste selectie binnen grondstoffen heeft hieraan de grootste bijdrage geleverd.

Duurzaam beleggen

Progress heeft de ambitie om bij de 25% best presterende Nederlandse fondsen te gaan horen op het gebied van duurzaam beleggen. In 2011 is geconstateerd dat de inspanning die geleverd wordt vergroot moet worden om die doelstelling te bereiken. Er is een actieplan vastgesteld met een zestal punten die in de jaren 2012 en 2013 ingevoerd worden. Hierbij komen onder meer aan de orde het uitsluiten van bepaalde ondernemingen, het uitbreiden van het screeningbeleid, het uitbreiden van de asset classes en managers waarop het beleid toegepast wordt en een toegenomen transparantie met betrekking tot dit beleid. In 2011 is het screeningbeleid uitgebreid naar de Europese vastrentende waardenportefeuille. In de opbouw van de indirecte onroerend goedportefeuille is nadrukkelijk aandacht besteed aan duurzaamheidscriteria.

Daarnaast zijn enkele actiepunten geformuleerd waaraan nu geen invulling gegeven kan worden, maar die op wat langere termijn opnieuw beoordeeld zullen worden. Hierbij moet gedacht worden aan specifieke doelbeleggingen, het volledig overnemen van de United Nations Principles for Responsible Investment en het toepassen van duurzaamheidsbeleid op een asset class als private equity.

Sinds 2002 wordt de intern beheerde Europese aandelenportefeuille beoordeeld op het gebied van duurzaamheid. Een externe partij beoordeelt de diverse aandelen in de portefeuille en de benchmark.

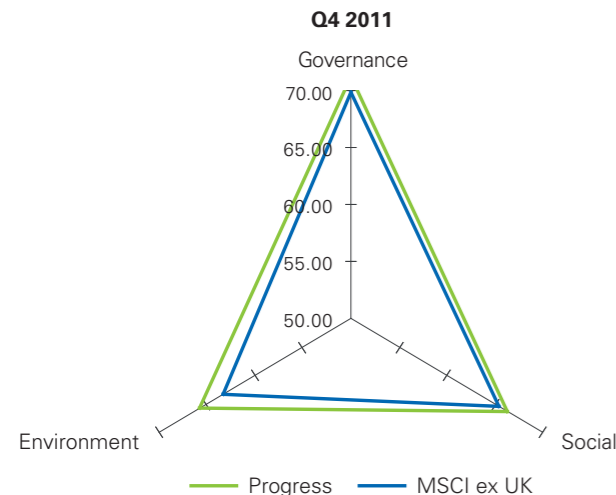
Duurzaamheid wordt internationaal ingedeeld langs de dimensie ESG (Environment, Social en Governance). De intern beheerde Europese aandelenportefeuille wordt gescreend op individueel aandelenniveau langs deze hoofd categorieën:

- Milieu invloeden (Environment)
- Sociale invloed (Social)
- Governance (Governance)

De doelstelling van dit beleid is het behalen van een hogere score op het gebied van duurzaamheid van de Progress portefeuille dan de benchmark (MSCI Europe ex. UK).

Beleggingsbeleid (vervolg)

Vergelijking duurzaamheid intern beheerde aandelen

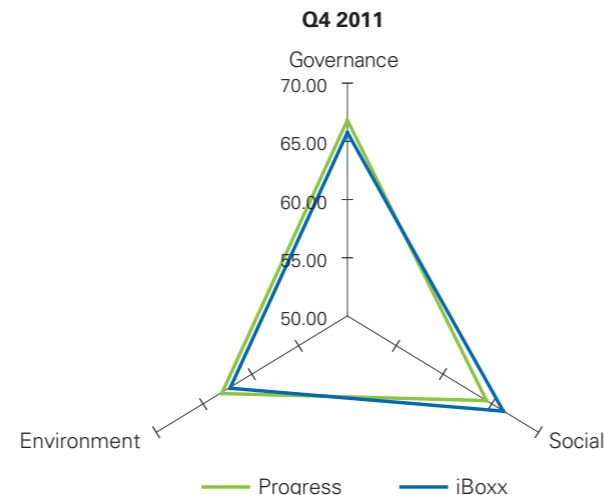


Progress versus benchmark per ultimo december 2011

	December 2011			December 2010		
	Progress	Benchmark	+/-	Progress	Benchmark	+/-
Governance	71.18	69.79	+1.40	69.51	67.28	+2.23
Social	66.26	65.41	+0.85	63.99	63.28	+0.72
Environment	65.70	63.33	+2.37	66.57	62.51	+4.06

In 2011 vroegen wij dezelfde externe partij een analyse te maken op de duurzaamheid van de Europese vastrentende waarden portefeuilles. Omdat er geen kant-en-klare systematiek bestond voor deze beleggingscategorie, hebben wij die speciaal ontwikkeld. In 2011 is deze systematiek voor het eerst toegepast en aangepast aan verbeterde inzichten. Deze analyse wordt 2 keer per jaar uitgevoerd, voor het eerst per ultimo juni 2011.

Vergelijking duurzaamheid Europese bedrijfsobligaties

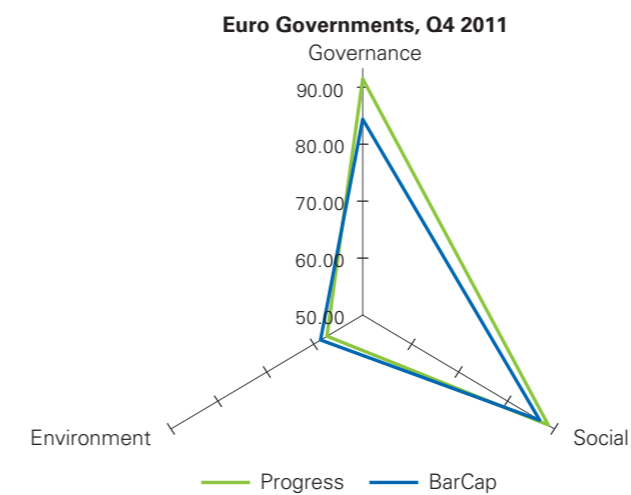


Progress versus benchmark per ultimo december 2011

	December 2011			Juni 2011		
	Progress	Benchmark	+/-	Progress	Benchmark	+/-
Governance	66.82	65.83	+1.00	63.73	66.26	-2.53
Social	64.52	66.26	-1.74	62.13	66.80	-4.66
Environment	63.18	62.20	+0.97	60.03	62.14	-2.11

Beleggingsbeleid (vervolg)

Vergelijking duurzaamheid Europese staatsobligaties



Progress versus benchmark per ultimo december 2011

	December 2011			Juni 2011		
	Progress	Benchmark	+/-	Progress	Benchmark	+/-
Governance	91.22	84.30	+6.92	84.44	83.62	+0.82
Social	88.67	86.82	+1.84	85.06	85.79	-0.72
Environment	57.36	58.72	-1.36	55.70	57.82	-2.12

In de questionnaire die wij naar fondsen sturen zijn een aantal vragen hierover opgenomen. Ook onze fondsmanagers besteden hier aandacht aan.

Beheer

In 2011 heeft Progress het integraal vermogensbeheer bij Uninvest Company ondergebracht. Uninvest Company beheert ook vermogen van onder meer het Engelse en Amerikaanse pensioenfondsen van Unilever en de Uninvest pools. Uninvest Company voert op basis van een service level agreement het tactisch en operationeel vermogensbeheer uit. Progress blijft zelf verantwoordelijk voor alle strategische beslissingen en voor het risicomanagement. Met het oog hierop is de risicomanagementfunctie binnen Progress in 2011 versterkt. Uninvest Company adviseert Progress bij het vormgeven van het strategisch beleid.

Uitlenen van effecten (securities lending)

Progress kan haar aandelen en obligaties uitlenen aan haar custodians of via haar custodians aan derden. De opbrengst van het uitlenen is meegenomen in de desbetreffende aandelen- en obligatieportefeuilles. Wij stellen aan de custodians en tegenpartijen de eis dat het uitlenen van deze stukken ons stemgedrag en ons stembeleid niet mag beperken. De tegenpartijen zijn solide partners. Onze custodians staan garant voor de tegenpartij. Op dagelijkse basis wordt onderpand uitgewisseld door de tegenpartij, waarbij wij een minimum niveau van 102% (euro-stocks) en 105% (non-euro stocks) op een van onze rekeningen aanhouden. In het vierde kwartaal van 2011 is een nieuw securities lending programma voor het jaar 2012 opgezet met een minimum niveau van 105% voor alle stukken als onderpand.

Corporate Governance

In 2011 hebben wij wederom gebruikgemaakt van ons stemrecht op de Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders. Op deze manier dragen wij bij aan de ontwikkeling van goed ondernemingsbestuur. Een externe partij adviseert Progress via stemadviezen en handelt de administratieve afwikkeling van het elektronisch stemmen af. Conform artikel IV.4 van de Corporate Governance Code doen wij verslag van het stembeleid op onze website (www.unilever.nl/progress). Het stembeleid zoals dat is gedefinieerd in 2007 wordt ongewijzigd voortgezet. Wij maken gebruik van ons stemrecht bij alle ondernemingen en passen geen minimumwaarde toe als criterium voor het al dan niet stemmen. Progress is lid van Eumedion, de belangenorganisatie van institutionele beleggers op het terrein van corporate governance.

Beleggingsbeleid (vervolg)

Kosten vermogensbeheer

De uitvoeringskosten van het pensioenfonds bestaan in het algemeen uit:

- Directe kosten die via een factuur in rekening worden gebracht.
- Indirecte kosten die ten laste van de desbetreffende beleggingen, en dus het rendement worden gebracht.

In 2011 is er in de diverse media veel aandacht geweest voor de kosten van vermogensbeheer. Zo was een van de constatering, dat financiële instellingen, waaronder pensioenfondsen, geen (volledig) inzicht hebben in de kosten van het vermogensbeheer, en dan met name in transactiekosten. Progress heeft naar aanleiding hiervan een onderzoek gedaan, en heeft bij de bepaling van deze kosten deels gebruik gemaakt van te hanteren inschattingpercentages van de Pensioenfederatie. Deze inschattingpercentages hebben wat Progress betreft betrekking op management fees binnen private equity en indirect onroerend goed en transactiekosten op aankopen en verkopen van staats- en bedrijfsobligaties en vreemde valuta afdekkingen.

Deze inschattingen bedragen in totaal ongeveer 4,7 miljoen euro.

Kosten van vermogensbeheer

	Direct	Indirect	Indirect (geschat)	Totaal
Kosten van externe vermogensbeheerders	5.465	6.514	3.227	15.206
Kosten custodian (bewaring)	163	496	-	659
Transactiekosten	-	2.119	1.477	3.596
Overige kosten ¹⁾	179	302	-	481
Totaal	5.807	9.431	4.704	19.942
in % van gemiddeld belegd vermogen in 2011				0,54%

¹⁾ consultancy, juridisch en belastingen

Financieel beleid

Financiële positie

Begin januari 2012 besloot DNB een correctie toe te passen op de rentetermijnstructuur (RTS). Vanwege de uitzonderlijke marktomstandigheden zijn fondsen verplicht in plaats van de dagkoers nu een driemaandsgemiddelde toe te passen voor het waarden van de pensioenvoorzieningen per eind december. Dit betekent dat het gemiddelde wordt berekend over de rentetermijnstructuur van alle handelsdagen in de periode van 1 oktober 2011 tot en met 31 december 2011. Als DNB niet zou hebben besloten om de RTS te middelen dan zouden zowel de nominale als de reële dekkingsgraad ongeveer 3%-punten lager uitkomen. Ondanks deze aanpassing is de RTS in vergelijking met 2010 voor alle looptijden gedaald, met uitzondering van de eerstejaarsrente. Dit heeft gezorgd voor een verhoging van de technische voorziening met 360 miljoen euro.

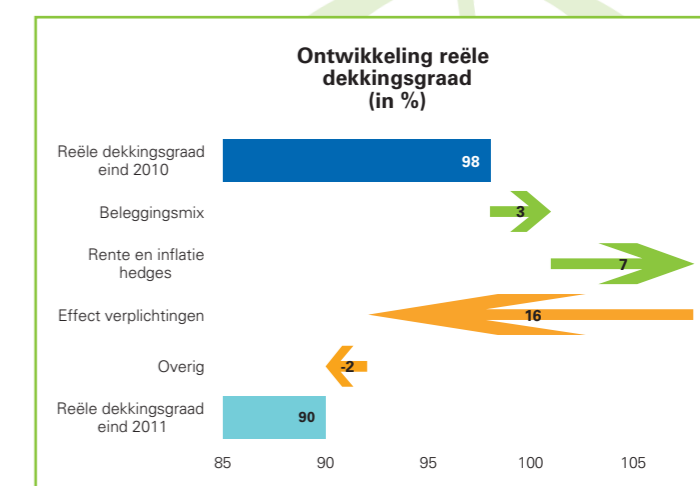
Financiële positie		
	31 december 2011	31 december 2010
Aanwezig vermogen	3.908.971	3.563.634
Technische voorzieningen	3.162.733	2.833.397
Nominale dekkingsgraad	124%	126%
Vereiste dekkingsgraad	125%	125%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104%	104%
Technische voorzieningen (Reëel)	4.351.400	3.648.000
Reële dekkingsgraad	90%	98%
Gemiddelde rekenrente (2011)	2,7%	3,4%
Gemiddelde inflatie	2,0%	1,7%

De verwachte inflatie was eind 2010 gelijk aan de door de Consensus Economics in oktober 2009 gepubliceerde inflatie voor Nederland van 1,7%. In 2011 heeft er een aanpassing op de Uitvoeringsovereenkomst plaatsgevonden. Hierin is opgenomen dat bij het bepalen van de reële voorziening de verwachte inflatie wordt meegenomen op basis van de break even inflatie vermindert met een afslag van 40 basispunten. Het eigen vermogen van Progress is in het verslagjaar gestegen met 16 miljoen euro van 730 miljoen euro naar 746 miljoen euro. Door de stijging van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is de dekkingsgraad per eind 2011 gedaald met 2%-punt en bedraagt 124%.

Ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad

Ontwikkeling dekkingsgraad								
jaar	DG primo	Premie	Uitkering	Indexatie	Rente verandering	Overrendement	Overig	DG ultimo
	%	M1 △%-punt	M2 △%-punt	M3 △%-punt	M4 △%-punt	M5 △%-punt	M6 △%-punt	%
2011	126%	(1%)	2%	(2%)	(15%)	14%	0%	124%

In de verandering van de nominale dekkingsgraad als gevolg van het overrendement is de toename van de rente- en inflatieswaps opgenomen. Mede hierdoor wordt het negatieve effect van de renteverandering op de dekkingsgraad gecompenseerd.



In de afbeelding hierboven is het verloop van de reële dekkingsgraad in 2011 weergegeven. Aan de beleggingskant bestaat het rendement uit twee onderdelen (de groene pijlen): de beleggingsmix heeft circa 3% opgeleverd. De rente- en inflatiederivaten hebben zo'n 7% opgeleverd vanwege de gedaalde rente. Samen levert het geheel van beleggingen in 2011 circa 10% op. Dit is een plus voor de dekkingsgraad. De reële verplichtingen zijn in 2011 ook gestegen, en wel met 16%. Het grootste deel van de stijging komt ook voort uit de gedaalde rente. De dekkingsgraad daalt door deze stijging van de verplichtingen. Per saldo (een plus door beleggingen en een min door de verplichtingen) is de reële dekkingsgraad gedaald van 98% eind 2010 naar 90% eind 2011.

Financieel beleid (vervolg)

Het verschil in de berekening tussen de nominale en de reële dekkingsgraad is dat berekening van de pensioenverplichtingen in de reële dekkingsgraad is gebaseerd op de reële rente i.p.v. de nominale rente. De reële rente wordt berekend door van de nominale rente de verwachte inflatie af te trekken. In 2011 is de gemiddelde verwachte inflatie gestegen van 1,7% aan het begin van 2011 naar 1,95% aan het eind van 2011. Dit heeft geleid tot een extra daling van de reële dekkingsgraad ten opzichte van de nominale dekkingsgraad.

(Minimaal) vereiste dekkingsgraad en herstelplan

De minimaal vereiste dekkingsgraad bedraagt 104%. De vereiste dekkingsgraad die de solvabiliteitsbuffer vormt voor de risico's die het pensioenfonds loopt, bedraagt per 31 december 2011 125%. De nominale dekkingsgraad was per 31 december 2011 echter 124%. Er is daarom sprake van een reservetekort. Als gevolg van dit reservetekort per eind 2011 is besloten om het herstelplan van 23 februari 2009 weer van kracht te laten zijn. In de onderstaande tabel is de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het herstelplan naast de werkelijke dekkingsgraad gezet. Hieruit valt op te maken dat de dekkingsgraad per eind 2011 hoger is dan de verwachte dekkingsgraad in het herstelplan.

Verwachte en werkelijke nominale dekkingsgraad		
jaareinde	Verwachting herstelplan	Werkelijk
2008	101%	101%
2009	108%	119%
2010	112%	126%
2011	116%	124%

In het herstelplan is een vereiste dekkingsgraad opgenomen van 125%. Volgens het herstelplan zou deze vereiste dekkingsgraad eind 2014 bereikt moeten zijn.

Premie

De premies die zijn gedefinieerd in het Financieel Toetsingskader (FTK) en in het financieringsbeleid van Progress, zijn opgenomen in onderstaande tabel.

Bedragen in miljoenen euro's	Premies	
	2011	2010
FTK		
Kostendeckende premie (o.b.v. RTS)	57,8	42,2
FTK toetsingspremie (o.b.v. 5,5%)	40,8	35,0
Progress		
Gedempte premie	32,0	31,7
Feitelijke premie	43,2	66,9

De kostendeckende premie is gebaseerd op de RTS per het begin van het boekjaar. In het besluit FTK is opgenomen dat voor de toetsing van de toereikendheid van de premie de rekenrente mag worden gedempt met de vastgestelde verwachte waarde van het toekomstig rendement. De FTK toetsingspremie is gebaseerd op een rekenrente van 5,5%. In het financieringsbeleid van Progress is opgenomen dat de gedempte premie gebaseerd is op een reële rekenrente van 3,5%. De feitelijke premie is gelijk aan de gedempte premie inclusief een eventuele extra premie en een eventuele korting plus premieonderdelen die niet gerelateerd zijn aan de uitvoeringsovereenkomst (o.a. de ANW-premies).

Deelnemersbeleid

Unilever en de vakorganisaties zijn in 2011 - net als bijna alle andere bedrijven - nog niet met het overleg over een nieuwe pensioenregeling begonnen. Dit komt deels doordat enkele belangrijke zaken nog niet zijn ingevuld. Zo wordt pas in het voorjaar van 2012 duidelijk of reeds opgebouwde en ingegane pensioenen ook onder het nieuwe pensioenstelsel kunnen vallen. De verwachting is dat de nieuwe pensioenregeling bij Unilever op zijn vroegst op 1 januari 2013 zal ingaan.

Pensioenakkoord

In 2011 zijn het kabinet en de sociale partners het wel eens geworden over afspraken om het Nederlandse pensioenstelsel betaalbaar te houden. Een belangrijke maatregel is om de AOW-leeftijd en de pensioenleeftijd mee te laten stijgen met de toename van de levensverwachting. Dit is opgenomen in een wetsvoorstel dat in het najaar is ingediend bij de Tweede Kamer. Een andere afspraak is dat de pensioenpremies voor de aanvullende pensioenen niet verder mogen stijgen. Het beleggingsrisico wordt daarbij verschoven naar de deelnemers, waardoor in goede tijden het pensioen hoger wordt en in slechte tijden lager. Dit moet nog vertaald worden in een wetsvoorstel dat de regels van het zogenaamde FTK 2 (Financieel Toetsingskader) vastlegt.

Communicatie

In ons communicatiebeleidsplan hebben wij vastgelegd hoe wij onze gepensioneerden en deelnemers van informatie willen voorzien. Kernwoorden hierbij zijn eenvoud, begrijpelijkheid en directe en proactieve communicatie. Op die manier proberen wij het pensioenbewustzijn te verhogen.

Jaarlijks stellen wij een actieplan op. Naast de ieder jaar terugkerende communicatie, zoals onze nieuwsbrieven, het Jaarbericht, het Uniform Pensioenoverzicht en de pensioensprekuren, worden in het actieplan ook nieuwe acties opgenomen. De belangrijkste activiteit in 2011 was het kwalitatieve onderzoek naar onze pensioencommunicatie. In kleine groepen sprak een communicatieadviseur met in totaal 40 deelnemers en gepensioneerden over met name onze nieuwsbrief en de website. Hierdoor was het mogelijk om dieper in te gaan op de duidelijkheid van en de interesse vóór bepaalde pensioeninformatie. De deelnemers vertelden vrijuit wat zij goed én minder goed vinden. In het algemeen kunnen we zeggen dat de betrokkenen tevreden zijn over onze nieuwsbrief en dat ze veel interesse hebben voor onze informatie. Er is wel een duidelijk verschil tussen medewerkers en gepensioneerden. Gepensioneerden lezen

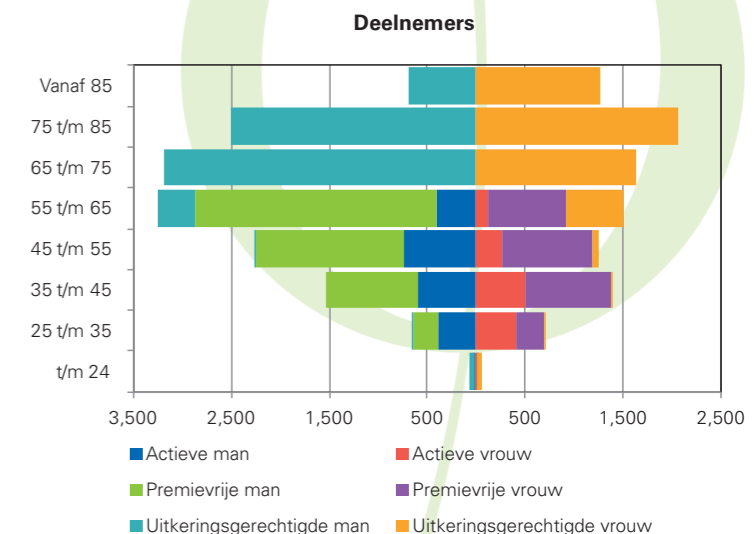
(bijna) alles, terwijl medewerkers eerst de koppen lezen en vervolgens een aantal artikelen. Medewerkers willen bovendien ook liever korte(re) artikelen. Daarnaast zijn er de nodige andere opmerkingen gemaakt, waarmee wij onze communicatie kunnen verbeteren. Daar gaan wij in 2012 aan werken.

Eerste prioriteit is het aanpassen van onze website naar de mogelijkheden van deze tijd. Onderdeel daarvan is dat wij de site, meer dan nu het geval is, willen inzetten als ondersteunend communicatiemiddel. Naast de inhoud van de nieuwsbrief is dan op de website aanvullende informatie te vinden. In samenhang hiermee maken we de artikelen in de fysieke nieuwsbrief iets korter.

Deelnemersaantallen

In de aantallen van de drie categorieën deelnemers (actieven, inactieven en gepensioneerden) vonden in 2011 geen grote wijzigingen plaats. Het totaal aantal deelnemers daalde ten opzichte van eind 2010 licht naar 23.938.

Samenstelling van het deelnemersbestand





Balans per 31 december 2011

(bedragen in duizenden euro's)

		2011	2010
Na resultaatbestemming			
Activa			
Beleggingen voor risico van het pensioenfonds			
Aandelen	1	1.712.144	1.763.214
Vastrentende waarden	2	1.631.567	1.137.711
Onroerend goed	3	221.024	231.325
Derivaten	4	298.846	39.808
Overige beleggingen	5	398.721	416.742
		<u>4.262.302</u>	<u>3.588.800</u>
Subtotaal			
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6	27.983	28.625
Overige vorderingen en overlopende activa	7	91.754	33.446
Liquide middelen	8	20.137	225
		<u>4.402.176</u>	<u>3.651.096</u>
Totaal			
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	9		
Stichtingskapitaal		5	5
Bestemmingsreserve		-	-
Overige reserves		746.238	730.237
Technische voorzieningen	10		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		3.162.733	2.833.397
Derivaten	4	89.037	18.507
Overige schulden en overlopende passiva	11	404.163	68.950
		<u>4.402.176</u>	<u>3.651.096</u>
Totaal			

Staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

		2011	2010
Baten			
Beleggingsopbrengsten voor risico van het pensioenfonds			
Directe beleggingsopbrengsten	12	55.168	44.579
Indirecte beleggingsopbrengsten	13	412.730	382.439
Kosten van vermogensbeheer	14	(5.807)	(6.722)
		<u>462.091</u>	<u>420.296</u>
Totaal beleggingsopbrengsten			
Premiebijdragen	15	43.241	66.914
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	19	-	-
Saldo overdrachten van rechten	20	1.678	(573)
Overige baten	16	379	118
		<u>507.389</u>	<u>486.755</u>
Totaal baten			
Lasten			
Pensioenuitkeringen	17	(158.180)	(158.842)
Pensioenuitvoeringskosten	18	(3.115)	(3.287)
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	19	(329.336)	(114.208)
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen		(642)	(462)
Overige lasten	21	(115)	(1.169)
		<u>(491.388)</u>	<u>(277.968)</u>
Totaal lasten			
Saldo van baten en lasten			
		16.001	208.787
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Mutatie bestemmingsreserve		-	-
Mutatie overige reserves		16.001	208.787
		<u>16.001</u>	<u>208.787</u>
Totaal			

Actuariële en bedrijfstechnische analyse

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
Resultaat op interest		
Directe en indirecte beleggingsopbrengsten	462.091	420.296
Interesttoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	(35.684)	(33.878)
Mutatievoorziening i.v.m. wijziging rentetermijnstructuur	(360.303)	(203.571)
Subtotaal	66.104	182.847
Resultaat op toeslagverlening		
Indexatie premievrije en ingegane pensioenen	(51.768)	(31.319)
Resultaat op kosten		
Vrijval kostenopslag uit voorziening pensioenverplichtingen	3.204	3.236
In premie begrepen opslag voor directe kosten	-	51
Pensioenuitvoeringskosten	(3.115)	(3.287)
Subtotaal	89	0
Resultaat op premie		
Ontvangen doorsneepremie	43.241	66.863
Pensioenopbouw en risicopremies ¹⁾	(31.842)	(25.480)
Backservice actieve deelnemers 2002-regeling	(200)	(122)
Indexatie actieve deelnemers 2007-regeling	(14.380)	(7.876)
Subtotaal	(3.181)	33.385
Vermeerdering VPV door bijzondere oorzaken		
Opslag voor overgang naar nieuwe overlevingstafels	-	(9.056)
Voorziening toekomstige arbeidsongeschiktheid	(4.083)	-
Resultaat op verzekeringstechnische grondslagen	3.537	10.059
Overige resultaten	5.303	22.871
Totaal	16.001	208.787

¹⁾ opslagen voor overlijden in actieve dienst en arbeidsongeschikt worden in actieve dienst

Kasstroomoverzicht

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen		
Aandelen	654.717	519.352
Vastrentende waarden	795.851	207.669
Onroerend goed	55.262	149.295
Overige beleggingen	85.739	10.183
Subtotaal	1.591.569	886.499
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	53.079	46.005
Aankopen beleggingen		
Aandelen	(695.765)	(218.351)
Vastrentende waarden	(1.202.458)	(125.913)
Onroerend goed	(48.003)	(137.959)
Overige beleggingen	(27.743)	(162.848)
Subtotaal	(1.973.969)	(645.071)
Derivaten	239.812	(76.680)
Betaalde kosten van vermogensbeheer	(5.520)	(6.449)
Mutatie werkkapitaal	232.841	(43.765)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	137.812	160.539
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	8.530	1.624
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	3.776	2.631
Betaalde pensioenuitkeringen	(160.919)	(161.812)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(2.098)	(3.204)
Betaalde kosten van pensioenuitvoering	(2.070)	(3.188)
Ontvangen uitkeringen van herverekeraars	2.839	2.980
Vooruitontvangen premies 2012 Unilever Nederland	30.000	-
Mutatie werkkapitaal	2.042	365
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	(117.900)	(160.604)
Mutatie liquide middelen	19.912	(65)
Liquide middelen per 1 januari	225	290
Liquide middelen per 31 december	20.137	225
Mutatie liquide middelen	19.912	(65)

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Grondslagen voor waardering

Algemeen

Alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Voor zover niet anders vermeld vindt waardering van activa en passiva plaats tegen verkrijgingsprijs.

De Richtlijn van de Raad voor de Jaarverslaggeving, nummer 610, voorziet in de balans in een splitsing tussen beleggingen voor risico van het fonds en voor risico van deelnemers. In de staat van baten en lasten is een primaire splitsing opgenomen in baten en lasten. Het kasstroomoverzicht is gesplitst in kasstroom uit beleggingsactiviteiten en kasstroom uit pensioenactiviteiten. In 2011 zijn ten opzicht van 2010 geen wijzigingen opgetreden en wij volgen hiermee Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 van de Pensioenwet.

Progress verzekert het invaliditeitsrisico van zijn actieve deelnemers. In de pensioenreglementen 2002 en 2007 is premievrijstelling bij invaliditeit (PVI) en het arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) opgenomen. Door de loondoorbetaling is pas over twee jaar bekend welke deelnemers er arbeidsongeschikt zijn geworden. Daarom is er in de voorziening pensioenverplichting een voorziening opgenomen voor deze toekomstige invaliditeit van 4,1 miljoen euro.

Aandelen

Aandelen zijn opgenomen tegen actuele waarde. De vaststelling van deze actuele waarde geschiedt op basis van de officiële slotnoteringen (closing rates) aan de diverse beurzen op balansdatum. De verantwoording van waardemutaties van de actuele waarde vindt plaats bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

Vastrentende waarden

Voor vastrentende waarden geldt het volgende:

- Obligaties (staats- en bedrijvenobligaties) zijn gewaardeerd tegen actuele waarde plus de lopende rente. De vaststelling van deze actuele waarde geschiedt op basis van de officiële slotnoteringen (mid/bid) aan de diverse beurzen op balansdatum.
- Emerging markets debt en high yield zijn opgenomen tegen actuele waarde. De vaststelling van deze actuele waarde geschiedt op basis van de officiële slotnoteringen aan de diverse beurzen op balansdatum.
- Leningen op schuldbekentenis zijn opgenomen tegen actuele waarde inclusief de lopende rente. Bij de bepaling van deze waarde wordt rekening gehouden met de actuele marktrente, de resterende looptijd, het aflossingspatroon en het risico van vervroegde aflossing.

De verantwoording van waardemutaties van de actuele waarde vindt plaats bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

Onroerend goed (direct)

Direct onroerend goed wordt gewaardeerd tegen actuele waarde zijnde de taxatiewaarde op balansdatum, met uitzondering van het direct onroerend goed, dat per balansdatum is verkocht, maar nog niet aan de koper is geleverd. Dit onroerend goed wordt gewaardeerd tegen de overeengekomen verkoopprijs. De taxatiewaarde van de woningen betreft de waarde bij complexgewijze verkoop aan derden in verhuurde staat. De taxatiewaarde van het overige onroerend goed is gewaardeerd op basis van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. Hierbij wordt rekening gehouden met een discontovoet (4,4%, vóór risico-opslagen) die is afgeleid van de vastgestelde rendementseisen en een aantal factoren zoals leegstand, inflatie, huurindexering en belastingen. Eind 2010 is de restant portefeuille door onafhankelijk beëdigde taxateurs gewaardeerd.

De verantwoording van waardemutaties van de actuele waarde vindt plaats bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

Onroerend goed (indirect)

Indirect onroerend goed wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. Beursgenoteerd indirect onroerend goed wordt gewaardeerd op basis van de officiële slotnoteringen (closing rates) aan de diverse beurzen op balansdatum.

Niet-beursgenoteerde onroerendgoedbeleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de intrinsieke waarde op basis van een best guess opgave van de externe managers. De waardering is op basis van de laatste rapportage (per eind september), verhoogd met de investeringen, en verlaagd met de desinvesteringen in het 4e kwartaal. Per jaareinde wordt de externe managers gevraagd een inschatting (best guess) te geven inzake de ontwikkeling van het fonds in het 4e kwartaal. Alleen lagere inschattingen worden in de waardering opgenomen (voorzichtigheidsprincipe).

De verantwoording van waardemutaties van de actuele waarde vindt plaats bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

Derivaten

De stichting kan in het kader van het vermogensbeheer en risicoreductie gebruik maken van derivaten zoals optie-, future- en termijncontracten op effecten, beleggingen in commodity swaps (grondstoffen) en valuta's, om risico's af te dekken of koersen te fixeren in verband met voorgenomen aan- of verkooptransacties en van rente- en inflatiederivaten. Tot de opbrengst van aandelen wordt gerekend de premie van de opties waarvan de optietermijn is verlopen en die niet zijn geëffectueerd. Indien deze wel zijn geëffectueerd wordt de premie geteld bij dan wel in mindering gebracht op

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling (vervolg)

de verkoopprijs of de aankoopprijs van de onderliggende aandelen. De rente- en inflatieswaps worden gewaardeerd tegen de in de markt geldende swaprentecurve en break-even inflatieswapcurve, waarbij gebruik wordt gemaakt van gevalideerde waarderingmodellen. Commodity swaps worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De vaststelling van deze actuele waarde geschiedt op basis van de officiële noteringen aan de diverse beurzen op balansdatum. De valutatermijncontracten en de rente- en inflatiederivaten worden gewaardeerd tegen de actuele waarde per balansdatum. Voor de valuatetermijncontracten is dit de forwardkoers van alle afzonderlijke afgesloten valutatermijncontracten.

Bij een negatieve waarde worden de derivaten opgenomen onder de passiva.

Overige beleggingen

Hieronder vallen niet-beursgenoteerde participaties in private equity en de op korte termijn belegde middelen.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de intrinsieke waarde op basis van een best guess opgave van de private equity managers. De waardering is op basis van de laatste rapportage (per eind september), verhoogd met de investeringen, en verlaagd met de desinvesteringen in het 4e kwartaal. Per jaareinde worden de private equity managers gevraagd een inschatting (best guess) te geven inzake de ontwikkeling van het fonds in het 4e kwartaal. Alleen lagere inschattingen worden in de waardering opgenomen (voorzichtigheidsprincipe).

De verantwoording van waardemutaties van de actuele waarde vindt plaats bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

De op korte termijn belegde middelen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de verkrijgingsprijs.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Het herverzekeringsdeel van de technische voorziening wordt gewaardeerd op de actuariële bepaalde contante waarde van de herverzekerde aanspraken. Deze herverzekerde aanspraken worden berekend conform de grondslagen van de voorziening pensioenverplichtingen. Het fonds loopt hierbij geen beleggings- en actuariële risico's anders dan tegenpartijrisico. In 2011 heeft zich dit niet voorgedaan.

Overige vorderingen en overlopende activa

Deze worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de verkrijgingsprijs, eventueel verminderd met de noodzakelijk geachte voorzieningen.

Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Stichtingskapitaal en reserves

Bestemmingsreserve

De bestemmingsreserve wordt gevormd door het aanwezige fondsvermogen voor zover dat uitgaat boven een reële dekkingsgraad van 130%.

Overige reserves

De overige reserves worden salderend bepaald en zijn het restant tussen het fondsvermogen en overige activa enerzijds, en de voorziening pensioenverplichtingen, de bestemmingsreserve en overige passiva anderzijds.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen voor de actieve deelnemers aan het pensioenreglement 2002 en het pensioenreglement 2007 is gelijk aan de contante waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken. Er is rekening gehouden met een onvoorwaardelijke indexatie per 1 januari 2012 ter grootte van 1,75% voor deelnemers in de basisregeling die vallen onder Pensioenreglement 2007. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de voorziening pensioenverplichtingen gelijk aan de contante waarde van de bereikbare aanspraken. De voorziening pensioenverplichtingen voor de niet-actieve deelnemers (gewezen deelnemers met aanspraken op uitgesteld pensioen en gepensioneerden) is gelijk aan de contante waarde van de toegekende aanspraken op pensioen. Per 1 januari 2012 zijn de rechten van de pensioengerechtigden en slapers in de basisregelingen verhoogd met 2,33%. De rechten van de pensioengerechtigden en slapers in de excedentregeling van Pensioenreglement 2007 zijn per 1 januari 2012 niet verhoogd. In de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen is geen rekening gehouden met de in het pensioenreglement opgenomen voorwaardelijke indexaties na 1 januari 2012. Voor inactieve deelnemers is geen

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling (vervolg)

sprake van onvoorwaardelijke indexaties. Zie voor een verdere toelichting bijlage 2 en 3. De voorziening pensioenverplichtingen is verder berekend met inachtneming van de volgende grondslagen en veronderstellingen:

Rekenrente

DNB heeft per 31 december 2011 vanwege uitzonderlijke marktomstandigheden, een correctie op de rentetermijnstructuur toegepast. In plaats van de "dagkoers" moet nu een "driemaandsgemiddelde" gehanteerd worden (per 31 december 2011 dagkoers 2,5% driemaandsgemiddelde 2,7%).

Overlevingstafels

Voor zowel mannen als vrouwen wordt gereserveerd volgens de door het Actuarieel Genootschap (AG) gepubliceerde Prognosestafel 2010-2060.

Er wordt rekening gehouden met het verschil in overlevingskansen tussen de werkende en de totale bevolking door toepassing van ervaringssterfte die gebaseerd is op de Towers Watson 2010 ervaringssterfte en waarnemingen bij Progress.

Gezinssamenstelling

Voor niet-pensioentrekken is een partnerfrequentie van 100% aangenomen, die na de 65-jarige leeftijd afloopt volgens de sterftegrondslagen voor de medeverzekerde partner. Voor pensioentrekken is uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat.

Kosten

Aangenomen is dat de kosten van de pensioenadministratie kunnen worden gedekt uit een opslag van 2% op de uitgekeerde pensioenen.

Overige schulden en overlopende passiva

Deze worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de verkrijgingsprijs.

Omrekening vreemde valuta

Transacties die in vreemde valuta gedurende het boekjaar zijn afgesloten, zijn omgerekend tegen de werkelijk verrekende valutakoersen. Activa en passiva in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de valutakoersen per balansdatum.

Voor de belangrijkste vreemde valuta's luiden deze:

	2011	2010
1 Euro = Amerikaanse dollar	1.2982	1.3416
1 Euro = 100 Japanse yen	0,9988	1.0881
1 Euro = Britse pond	0,83530	0.85685

Grondslagen voor resultaatbepaling

Algemeen

De resultaten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd; verliezen reeds zodra zij voorzienbaar zijn.

Beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan:

- de netto-exploitatieopbrengsten uit onroerend goed;
- interest;
- dividend;
- soortgelijke opbrengsten.

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen. Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. De kosten van het vermogensbeheer, zoals transactiekosten, provisies, kosten van custodians en externe vermogensbeheerders zijn verrekend met de desbetreffende directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

Premiebijdragen

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

Pensioenuitkeringen

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

Saldo overdracht van rechten

De post Saldo overdracht van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en kasstromen uit pensioenactiviteiten.

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

Algemeen

Van het belegd vermogen van ruim 4 miljard euro is ongeveer 72% beursgenoteerd, en ongeveer 28% niet-beursgenoteerd. Deze laatste betreft voornamelijk indirect onroerend goed, private equity en een deel van de vastrentendewaardenportefeuille; de waardering en gehanteerde modellen worden in de waarderingsgrondslagen en in de toelichting bij de desbetreffende categorie uiteengezet.

1 Aandelen

	2011	2010
Balanswaarde per 1 januari	1.763.214	1.716.953
Aankopen	725.765	218.351
Verkopen	(654.717)	(519.352)
Waardemutaties	(122.118)	347.262
Balanswaarde per 31 december	1.712.144	1.763.214

Specificatie naar regio	%	2011	%	2010
		Bedrag		Bedrag
Europa ex Verenigd Koninkrijk	40,9	700.020 ¹⁾	31,7	558.707
Verenigd Koninkrijk	4,6	78.433	4,9	87.439
Noord-Amerika	22,2	380.161	23,3	410.743
Japan	13,3	228.453	15,6	273.370
Pacific Rim exclusief Japan	6,5	111.233	8,5	149.671
Emerging markets	12,5	213.844	16,0	283.284
	100,0	1.712.144	100,0	1.763.214

Specificatie naar sector	%	2011	%	2010
		Bedrag		Bedrag
Energie	7,0	120.692	11,3	199.495
Materialen	7,9	134.698	7,3	128.473
Industrie	12,2	208.937	8,8	155.200
Consumenten: Auto/Media e.d.	11,2	191.335	22,8	402.207
Consumenten: Voeding/Drank	7,1	121.646	7,9	139.859
Gezondheid	6,7	115.270	11,9	210.248
Financiële instellingen	32,1	549.649 ¹⁾	11,6	204.601
Informatietechnologie	9,6	164.778	12,3	216.214
Telecommunicatie	4,1	70.267	4,1	71.712
Nutsbedrijven	2,1	34.872	2,0	35.205
	100,0	1.712.144	100,0	1.763.214

Eind 2011 zijn er geen effecten uitgeleend, dit in verband met de start van een nieuw programma per 1 januari 2012 met een andere partij.

Per 31 december 2010 en per 31 december 2011 is niet direct belegd in aandelen Unilever NV en Unilever Plc.

¹⁾ Inclusief Money Market Funds (226 miljoen euro)

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

	2011		2010	
2 Vastrentende waarden				
Balanswaarde per 1 januari		1.137.711		1.129.066
Aankopen		1.202.458		125.913
Verkopen		(795.851)		(207.668)
Waardemutaties		87.249		90.400
		<hr/>		<hr/>
Balanswaarde per 31 december		1.631.567		1.137.711
Specificatie naar soort	%	Bedrag	%	Bedrag
Obligaties en preferente aandelen (niet winstdelend)	99,9	1.630.496	98,3	1.118.421
Leningen op schuldbekentenis	0,1	1.071	1,7	19.290
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	100,0	1.631.567	100,0	1.137.711
Portefeuilleverdeling	%	Bedrag	%	Bedrag
Staatsobligaties	43,2	704.260	26,1	297.193
Euro Credits	18,8	306.701	26,2	298.148
Hoogrenderende obligaties	38,0	620.606	47,7	542.370
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	100,0	1.631.567	100,0	1.137.711
Duration (gemiddeld in jaren)				
Vastrentende waarden		6,8		6,3
3 Onroerend goed				
Balanswaarde per 1 januari		231.325		238.721
Aankopen/investeringen		47.680		137.959
Verkopen/desinvesteringen		(55.262)		(149.295)
Waardemutaties		(2.719)		3.940
		<hr/>		<hr/>
Balanswaarde per 31 december		221.024		231.325
Specificatie naar soort	%	Bedrag	%	Bedrag
Direct onroerend goed				
Woningen	-	-	87,3	52.703
Winkels	-	-	12,7	7.687
Overige	-	-		
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Totaal direct onroerend goed	-	-	100,0	60.390
Indirect onroerend goed				
Europa	83,5	184.514	100	170.935
Azië Pacific	4,9	10.789	-	-
Noord-Amerika	11,6	25.721	-	-
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Totaal indirect onroerend goed	100,0	221.024	100,0	170.935

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

Direct onroerend goed wordt gewaardeerd tegen actuele waarde zijnde de taxatiewaarde op balansdatum, met uitzondering van het direct onroerend goed, dat per balansdatum is verkocht, maar nog niet aan de koper is geleverd. Dit onroerend goed wordt gewaardeerd tegen de overeengekomen verkoopprijs. De taxatiewaarde van de woningen betreft de waarde bij complexgewijze verkoop aan derden in verhuurde staat. De taxatiewaarde van het overige onroerend goed is gewaardeerd op basis van de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. Hierbij wordt rekening gehouden met een discontovoet (4,4%, vóór risico-opslagen) die is afgeleid van de vastgestelde rendementseisen en een aantal factoren zoals leegstand, inflatie, huurindexering en belastingen. Eind 2010 is de restant portefeuille door onafhankelijk beëdigde taxateurs gewaardeerd.

Indirect onroerend goed wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. Beursgenoteerd indirect onroerend goed wordt gewaardeerd op basis van de officiële slotnoteringen (close rates) aan de diverse beurzen op balansdatum.

Niet-beursgenoteerd onroerendgoedbeleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de intrinsieke waarde op basis van een best guess opgave van de externe managers. De waardering is op basis van de laatste rapportage (per eind september), verhoogd met de investeringen, en verlaagd met de desinvesteringen in het 4e kwartaal. Per jaareinde wordt de externe managers gevraagd een inschatting (best guess) te geven inzake de ontwikkeling van het fonds in het 4e kwartaal. Alleen lagere inschattingen worden in de waardering opgenomen (voorzichtigheidsprincipe).

4 Derivaten

De stichting kan in het kader van het vermogensbeheer en risicoreductie gebruik maken van derivaten zoals optie-, future- en termijncontracten op effecten en valuta's, om risico's af te dekken of koersen te fixeren in verband met voorgenomen aan- of verkooptransacties en van rente- en inflatiederivaten. Tot de opbrengst van aandelen wordt gerekend de premie van de opties waarvan de optie-termijn is verlopen en die niet zijn geëffectueerd. Indien deze wel zijn geëffectueerd wordt de premie geteld bij dan wel in mindering gebracht op de verkoopprijs of de aankooprijs van de onderliggende aandelen.

Rente- en inflatieswaps

Euro x 1.000	2011		2010	
	Nominale waarde	Markt-waarde	Nominale waarde	Markt-waarde
Renteswaps	2.730.400	233.537	1.974.000	14.980
Inflatieswaps	2.307.000	63.541	2.257.000	8.723
Totaal	5.037.400	297.078	4.231.000	23.703

De totale nominale waarde van de afgesloten renteswaps bedraagt 2.730 miljoen euro en hiermee is ongeveer 60% van de rentemismatch (rentegevoeligheid van het fonds) afgedekt. Per eind 2010 was dit ongeveer 41%.

De totale nominale waarde van de afgesloten inflatieswaps bedraagt 2.307 miljoen euro en hiermee is ongeveer 44% van de benodigde inflatiebehoefte afgedekt. Per eind 2010 was dit ongeveer 41%. Ultimo 2011 was de totale actuele waarde van deze derivaten 297,1 miljoen euro.

De rente- en inflatieswaps worden gewaardeerd tegen de in de markt geldende swaprentecurve en break-even inflatieswapcurve, waarbij gebruik wordt gemaakt van gevalideerde waarderingsmodellen.

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

Valutatermijncontracten

Ultimo 2011 zijn de obligaties in Amerikaanse dollars en de vreemde valuta beleggingen binnen onze private equity- en indirecte onroerend goedportefeuille volledig afgedekt alsmede 80% van de strategische marktwaarde van de aandelen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Australische dollars. Het ongerealiseerd resultaat op balansdatum is in totaal (85,7) miljoen euro, waarvan obligaties (44,4) miljoen euro, aandelen (36,6) miljoen euro, private equity (2,5) en indirect onroerend goed (2,2).

	Valuta soort	Exposure	Totaal afgedekt (contractpositie)	Gemiddelde forwardkoers per 31.12.2011
Obligaties	USD	801 mln	791 mln	1,2989
Aandelen	USD	490 mln	304 mln	1,2992
Aandelen	JPY	22.563 mln	17.500 mln	99,8358
Aandelen	AUD	94 mln	73 mln	1,2757
Aandelen	GBP	63 mln	46 mln	0,8364
Private equity	USD	106 mln	105 mln	1,2993
Indirect onroerend goed	AUD	14 mln	14 mln	1,2694
Indirect onroerend goed	USD	33 mln	32 mln	1,2987

De valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen de actuele waarde per balansdatum. Voor de valutatermijncontracten is dit de forwardkoers van alle afzonderlijke afgesloten valutatermijncontracten.

Commodities

	2011		2010	
	Nominale waarde USD x 1.000	Markt- waarde EUR x 1.000	Nominale waarde USD x 1.000	Markt- waarde EUR x 1.000
Commodities	313.536	(3.364)	383.105	14.037
Totaal	313.536	(3.364)	383.105	14.037

De totale nominale waarde van de afgesloten total return swap bedraagt eind 2011 314 miljoen Amerikaanse dollars. De totale actuele waarde per ultimo 2011 van deze derivaten is (3,4) miljoen euro.

Commodities worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De vaststelling van deze actuele waarde geschiedt op basis van de officiële indices van de diverse beurzen op balansdatum.

Futures

Ten behoeve van de bijsturing van de duration van de staatsobligatieportefeuille hebben we in december 2011 251 futurecontracten gekocht met een actuele waarde per ultimo 2011 van 1,6 miljoen euro. Futures worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De vaststelling van de actuele waarde is gebaseerd op de onderliggende waarde van de desbetreffende effecten.

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

2011

2010

5 Overige beleggingen

Onder overige beleggingen vallen beleggingen in private equity en op korte termijn belegde middelen.

Private equity

Balanswaarde per 1 januari	93.642	53.255
Aankopen	27.743	34.548
Verkopen	(12.639)	(10.183)
Waardemutaties	19.975	16.022
Balanswaarde per 31 december	128.721	93.642

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de intrinsieke waarde op basis van een best guess opgave van de private equity managers. De waardering is op basis van de laatste rapportage (per eind september), verhoogd met de investeringen, en verlaagd met de desinvesteringen in het 4e kwartaal. Per jaareinde wordt de private equity managers gevraagd een inschatting (best guess) te geven inzake de ontwikkeling van het fonds in het 4e kwartaal. Alleen lagere inschattingen worden in de waardering opgenomen (voorzichtigheidsprincipe).

Op korte termijn belegde middelen

Dit betreft voornamelijk middelen die op een termijn van ongeveer een maand of minder zijn uitgezet.

De op korte termijn belegde middelen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de verkrijgingsprijs.

De stichting heeft bij verschillende partijen de beschikking over diverse faciliteiten op de geldmarkt.

6 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Stand per 1 januari	28.625	29.087
Uitkering herverzekering	(2.839)	(2.980)
Resultaat op herverzekering	2.197	2.518
Stand per 31 december	27.983	28.625

7 Overige vorderingen en overlopende activa

Beleggingen	1.000	-
Terug te vorderen belastingen	891	938
Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering	300	350
Te ontvangen huren	10	277
Afgegeven zekerheden valutatermijncontracten (collateral)	85.317	31.624
Afgegeven zekerheden commodities (collateral)	3.429	-
Afgegeven zekerheden futures (collateral)	300	-
Overige vorderingen	507	257
Totaal	91.754	33.446

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
8 Liquide middelen		
De stichting heeft kredietfaciliteiten in rekening courant tot een bedrag van 45 miljoen euro ter afdekking van een eventueel tijdelijk tekort op de lopende rekening.		
9 Stichtingskapitaal en reserves		
Stichtingskapitaal	5	5
Bestemmingsreserve	-	-
Overige reserves	746.238	730.237
Totaal	746.243	730.242

Solvabiliteit in % van voorziening pensioenverplichtingen

	2011	2010
Minimaal vereist eigen vermogen	4% = 133 miljoen euro	4% = 113 miljoen euro
Vereist eigen vermogen	25% = 776 miljoen euro	25% = 719 miljoen euro
Aanwezig eigen vermogen	24% = 746 miljoen euro	26% = 731 miljoen euro

De vereiste dekkingsgraad die als solvabiliteitsbuffer dient voor de risico's die het pensioenfonds loopt, bedraagt per 31 december 2011 125%. De nominale dekkingsgraad is gelijk aan 124%. Eind 2011 is er dus sprake van een reservetekort. Als gevolg van dit reservetekort is besloten het in 2009 opgestelde herstelplan weer van kracht te laten zijn.

In de onderstaande tabel is de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het herstelplan naast de werkelijke dekkingsgraad gezet. Hieruit valt op te maken dat de dekkingsgraad per eind 2011 hoger is dan de verwachte dekkingsgraad in het herstelplan. In het herstelplan is een vereiste dekkingsgraad opgenomen van 125%. Volgens het herstelplan zou deze vereiste dekkingsgraad eind 2014 bereikt moeten zijn.

Verwachte en werkelijke nominale dekkingsgraad		
jaareinde	Verwachting herstelplan	Werkelijk
2008	101%	101%
2009	108%	119%
2010	112%	126%
2011	116%	124%

Dekkingsgraad

De nominale dekkingsgraad wordt berekend door het totale fondsvermogen te delen door de voorziening pensioenverplichtingen. De reële dekkingsgraad wordt berekend door het fondsvermogen te delen door de reële voorziening pensioenverplichtingen. De reële voorziening pensioenverplichtingen wordt op dezelfde grondslagen vastgesteld als de nominale voorziening pensioenverplichtingen met dien verstande dat rekening wordt gehouden met toekomstige indexaties op basis van de verwachte prijsinflatie.

	2011	2010
Nominale dekkingsgraad	124%	126%
Reële dekkingsgraad	90%	98%

Toelichting op de balans

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
10 Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		
Voorziening pensioenverplichtingen	3.134.750	2.804.772
Voorziening pensioenverplichtingen herverzekerd	27.983	28.625
Totaal	3.162.733	2.833.397

Als de rente met 1%-punt stijgt, neemt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 13% af.
Als de rente met 1%-punt daalt, neemt de waarde van de pensioenverplichtingen met ongeveer 17% toe.

Voorziening pensioenverplichtingen naar soort deelnemer

Actieve deelnemers	671.977	560.912
Gewezen deelnemers	539.883	453.383
Pensioengerechtigden	1.946.790	1.819.102
Toekomstige arbeidsongeschiktheid	4.083	-
Totaal	3.162.733	2.833.397

Mutaties alle categorieën in aantallen

	Actieve Deelnemers	Gewezen Deelnemers	Pensioen-trekkenden
Stand per 1 januari	3.532	8.259	12.446
Nieuwe toetredingen	218	-	-
Herintredingen	-	-	-
Uittreding met premievrije aanspraken	(237)	237	-
Waardeoverdracht	-	(47)	-
Ingang pensioen	(55)	(369)	657
Overlijden	(10)	(34)	(564)
Afkoop	-	(13)	(68)
Andere oorzaken	(2)	-	(12)
Stand per 31 december	3.446	8.033	12.459

Nadere onderbouwing van de mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen: zie 19 (toelichting op staat van baten en lasten).

11 Overige schulden en overlopende passiva

	2011	2010
Beleggingen	50.677	2.290
Zekerheden rente-/inflatieswaps (collateral)	312.946	9.306
Zekerheden commodities (collateral)	-	13.288
Belastingen	4.359	4.410
Unilever Nederland B.V.		
Vooruitontvangen premies	30.000 ¹⁾	34.710 ²⁾
Diversen	2.657	584
Overige schulden	3.524	4.362
Totaal	404.163	68.950

¹⁾ vooruitontvangen premie 2012.

²⁾ vooruitontvangen premie 2011.

Toelichting op staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen		
Per eind 2011 zijn er geen niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen.		
12 Directe beleggingsopbrengsten		
Aandelen		
Dividend	9.385	11.542
Vastrentende waarden		
Interest	34.900	26.787
Onroerend goed		
Direct onroerend goed	(1.152)	373
Indirect onroerend goed	8.836	3.411
Subtotaal onroerend goed	7.684	3.784
Overige beleggingen		
Private equity		
Dividend	150	1.299
Op korte termijn belegde middelen		
Interest	3.049	1.167
Subtotaal overige beleggingen	3.199	2.466
Totaal directe beleggingsopbrengsten	55.168	44.579
13 Indirecte beleggingsopbrengsten		
Waardemutaties:		
Aandelen	(122.095)	347.262
Vastrentende waarden	87.249	90.400
Onroerend goed	(720)	3.940
Derivaten		
Interest- en inflatieswaps	481.821	7.635
Valutatermijncontracten	(50.385)	(118.151)
Commodities	682	38.904
Futures	(3.797)	(3.573)
Overige beleggingen		
Private equity	19.975	16.022
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	412.730	382.439

Toelichting op staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
14 Kosten van vermogensbeheer		
Aandelen	(2.009)	(3.033)
Vastrentende waarden	(1.915)	(1.943)
Onroerend goed	(1.169)	(1.290)
Derivaten	(246)	(22)
Overige beleggingen	(468)	(434)
Totaal kosten vermogensbeheer	(5.807)	(6.722)
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico v.h. pensioenfonds	462.091	420.296
15 Premiebijdragen		
Werkgeverspremies	41.510	65.290
Deelnemersbijdragen	1.065	1.110
Subtotaal	42.575	66.400
Premies aanvullende Anw-verzekering	403	415
Premies aanvullende verzekeringen voor SpaarJaren en PlusPensioen	1	2
Premies vrijwillige AOW-verzekering	(29)	(37)
Fonds Voorheffing Pensioenverzekering	291	134
Totaal premiebijdragen	43.241	66.914
Premie in miljoenen euro's		
Totale kostendekkende premie	57,8	42,2
FTK toetsingspremie	40,8	35,0
Totale gedempte premie	32,0	31,7
Totale feitelijke premie	43,2	66,9
De kostendekkende premie geeft de waarde van de pensioenaangroei in 2011 weer (inclusief indexatie actieve deelnemers per 1 januari 2012) en de daarbij behorende solvabiliteitsmarge (25%). Deze premie is vastgesteld op basis van de primo 2011 geldende rentetermijnstructuur.		
16 Overige baten		
Interest	64	96
Overige	315	22
	379	118

Toelichting op staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010	
17 Pensioenuitkeringen			
Ouderdomspensioen	(120.293)	(121.355)	
Partnerpensioen	(36.735)	(36.236)	
Wezenpensioen	(192)	(221)	
Subtotaal	(157.220)	(157.812)	
Arbeidsongeschiktheid	(960)	(1.030)	
Totaal pensioenuitkeringen (netto)	(158.180)	(158.842)	
Onderverdeling pensioenuitkeringen			
Ouderdomspensioen	(122.715)	(123.878)	
Partnerpensioen	(36.541)	(36.104)	
Wezenpensioen	(192)	(221)	
Anw-verzekering	(611)	(589)	
Arbeidsongeschiktheid	(960)	(1.030)	
Totaal pensioenuitkeringen (bruto)	(161.019)	(161.822)	
Opbrengsten uit hoofde van herverzekeringen:			
Ouderdomspensioen	2.422	2.523	
Partnerpensioen	417	457	
	2.839	2.980	
Totaal pensioenuitkeringen (netto)	(158.180)	(158.842)	
Mutaties pensioengerechtigden in aantallen			
	Ouderdoms- pensioen	Partner- pensioen	Overige
Stand per 1 januari	8.054	4.302	90
Ingang pensioen	424	224	9
Overlijden	(312)	(252)	-
Afkoop	(48)	(15)	(5)
Andere oorzaken	(1)	-	(11)
Stand per 31 december	8.117	4.259	83

Toelichting op staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
18 Pensioenuitvoeringskosten		
Salarissen en sociale lasten	2.439	3.959
Automatiseringskosten	842	945
Aandeel in de kosten dienstafdelingen Unilever Nederland	925	888
Kosten huisvesting	195	276
Adviseurskosten	622	808
Accountantskosten ¹⁾	142	96
Reis- en verblijfkosten	260	332
Kosten extern vermogensbeheer	2.417	2.211
Eenmalige kosten uitbesteding vermogensbeheer	625	-
Overige kosten	455	494
Subtotaal	8.922	10.009
Vermogensbeheer	(5.807)	(6.722)
Totaal	3.115	3.287
19 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		
Stand per 1 januari	2.833.397	2.719.189
Benodigde rente	35.684	33.878
Uitkeringen (bruto)	(161.019)	(161.822)
Verhoging opgebouwde aanspraken actieven	14.380	7.998
Verhoging aanspraken inactieven	51.768	31.319
Pensioenopbouw en risico-opslagen	28.234	25.480
Resultaat op technische grondslagen	271	(10.059)
Waardeoverdrachten	2.154	(2.337)
Vrijval voor kosten	(3.204)	(3.236)
Overige oorzaken	(3.318)	(19.640)
Wijziging rentetermijnstructuur	360.303	203.571
Vermeerdering voorziening pensioenverplichtingen door bijzondere oorzaken		
Reservering voor overgang nieuwe overlevingstafels	-	9.056
Voorziening toekomstige arbeidsongeschiktheid	4.083	-
Stand per 31 december	3.162.733	2.833.397
Totaal mutatie ten opzichte van voorgaand jaar	(329.336)	(114.208)
De rentetoevoeging is gebaseerd op de primo boekjaar geldende 1-jaarsrente volgens de rentetermijnstructuur zoals die door DNB wordt gepubliceerd.		

¹⁾ Accountantskosten in verband met de controle van de jaarrekening.

Toelichting op staat van baten en lasten

(bedragen in duizenden euro's)

	2011	2010
20 Saldo overdrachten van rechten		
Individuele overgenomen waardeoverdrachten	3.776	2.631
Individuele overgedragen waardeoverdrachten	(2.098)	(3.204)
	<hr/>	<hr/>
	1.678	(573)
Mutatie VPV individuele overgenomen waardeoverdrachten	3.846	3.622
Mutatie VPV individuele overgedragen waardeoverdrachten	(1.692)	(5.959)
	<hr/>	<hr/>
	2.154	(2.337)
21 Overige lasten		
Interest (op uitgaande waardeoverdrachten)	(45)	(94)
Overige	(70)	(1.075)
	<hr/>	<hr/>
Totaal	(115)	(1.169)

Algemene opmerkingen

Omzet		
Premiebijdragen	43.241	66.914
Directe beleggingsopbrengsten	55.168	44.579
	<hr/>	<hr/>
	98.409	111.493

De stichting heeft geen personeel in dienst zodat uit dien hoofde geen salarissen en sociale lasten zijn betaald. De werkzaamheden ten behoeve van de stichting worden verricht door medewerkers (totaal aantal per 31 december 2011: 22, per 31 december 2010: 33) die een arbeidsovereenkomst hebben met Unilever Nederland Holdings en gedetacheerd zijn bij Progress. De kosten hiervoor worden doorbelast aan Progress. De totale bezoldiging betaald aan de gepensioneerde leden van de Raad van Bestuur vanwege hun bestuurslidmaatschap bij de stichting bedraagt 10.500 euro (2010: 10.500 euro).

Rotterdam, 27 april 2012

Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland "Progress"
Raad van Bestuur

R. Clement	C.J. Stolk (voorzitter)
P. de Lang (plv. voorzitter)	J.J. Tabak
M.G. Roovers	H.P. Toolens
Mevrouw M.J.F. Rots	G. de Zoeten



Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland 'Progress' te Rotterdam is aan Aon Hewitt de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

Gegevens

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

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- 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 oor-

deel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het Pensioenfonds de tot balansdatum aangevane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financiële beleid van het Pensioenfonds.

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

Oordeel

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

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

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

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland 'Progress' is naar mijn mening niet voldoende, vanwege een beperkt reservetekort.

Rotterdam, 29 maart 2012

Drs. A.G.M. Den Hartogh, AAG

verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Raad van Bestuur van Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland "Progress"

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland "Progress" te Rotterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en het saldo 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 de Raad van Bestuur

De raad van 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). De raad van bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als hij 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, waar-
onder 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 daar-

van, 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 de raad van 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 Unilever Nederland "Progress" per 31 december 2011 en het saldo van baten en lasten 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.

Amsterdam, 27 april 2012
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door: drs. H.C. van der Rijst RA

Verslag Verantwoordingsorgaan

De Raad van Bestuur dient verantwoording af te leggen aan het Verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd alsmede over de naleving van de principes voor goed pensioenfondsbestuur. Het Verantwoordingsorgaan heeft de taak om hier een oordeel over te geven.

Hiertoe heeft de Raad van Bestuur aan het Verantwoordingsorgaan het jaarverslag 2011 in concept, de jaarrekening, het communicatieactieplan 2012 en de rapportage van de Commissie Intern Toezicht doen toekomen. De Raad van Bestuur heeft voorts in een gezamenlijke bijeenkomst met het Verantwoordingsorgaan op 26 april 2012 het uitgevoerde beleid toegelicht. Vragen met betrekking tot de verstrekte stukken en de toelichting zijn ter vergadering beantwoord. Hiervan wordt verslag gedaan in de notulen van deze vergadering.

Verslag Raad van Toezicht

Op verzoek van de Raad van Bestuur (RvB) heeft de Raad van Toezicht (RvT) als bijzondere toezichtsdoelen voor 2011 gekozen:

- beoordeling van de procedure die binnen de RvB tussen 2008 en 2011 is gevolgd voor de afbouw van de directe onroerendgoedportefeuille;
- beoordeling van het introductieprogramma voor nieuwe bestuursleden, het deskundigheidsplan van de RvB en de werking van beide in de praktijk.

Daarnaast heeft de RvT naar de follow-up van zijn aanbevelingen 2010 gekeken en een aantal andere observaties met de RvB gedeeld.

Om zijn beeld van de situatie bij Progress te actualiseren heeft de RvT een groot aantal documenten doorgenomen, gesprekken gevoerd met alle individuele leden van de Raad van Bestuur, met de Algemeen Directeur, de Directeur Pensioenen en de Risicomanager van Progress, met de Directeur Beleggingen van UnivestCompany, met (een delegatie uit) het Verantwoordingsorgaan, met het Progress Advisory Committee, en met de accountant en de actuaris van het fonds.

Gezien de inhoud van de verstrekte documenten, de ter vergadering gegeven toelichting en de verkregen antwoorden op aanvullende vragen is het Verantwoordingsorgaan van oordeel dat de Raad van Bestuur in 2011 de aan haar toebedeelde taken naar behoren heeft uitgevoerd en daarbij een evenwichtig beleid heeft gevoerd. Het Verantwoordingsorgaan is voorts van oordeel dat de Raad van Bestuur de principes voor goed pensioenfondsbestuur correct naleeft.

De Raad van Bestuur heeft kennis genomen van het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.

De RvT heeft over de eerdergenoemde toezichtsdoelen begin 2012 een conceptrapportage uitgebracht die op 29 maart 2012 met de Raad van Bestuur is besproken. Daarna heeft de RvT zijn definitieve rapport over 2011 uitgebracht.

De RvT is van mening dat Progress een bovengemiddeld goed geleid fonds is dat de verschillende betrokken belangen op evenwichtige wijze behartigt en op een verantwoorde manier omgaat met de risico's op de langere termijn.

Ten aanzien van de afbouw van de directe onroerendgoedportefeuille is de RvT van mening dat de RvB de verkoop van de directe onroerendgoedportefeuille, en de herinvestering in indirect onroerend goed, goed heeft aangepakt en gedurende het proces in voldoende mate in control is geweest.

Met betrekking tot het introductieprogramma voor nieuwe bestuursleden, het deskundigheidsplan van de RvB, en de werking van beide in de praktijk, heeft de RvT de RvB een aantal handreikingen gedaan om het ambitieniveau ten aanzien van de vereiste deskundigheid te expliciteren, de daarvoor te hanteren normen te

Verslag Raad van Toezicht (vervolg)

segmenteren en te concretiseren, en de implementatie daarvan te bewaken.

Ten aanzien van de aanbevelingen van de RvT over 2010 heeft de RvT geconstateerd dat de Raad van Bestuur daar op een goede manier opvolging aan heeft gegeven.

Rotterdam, 30 maart 2012

H. Kapteijn A.H.A. Hoevenaars J.P.W. Klopper

Reactie Raad van Bestuur op Verslag Raad van Toezicht

De Raad van Bestuur heeft met interesse kennis genomen van de Rapportage 2011 van de Raad van Toezicht. Een aantal bevindingen en aanbevelingen wijzen de Raad van Bestuur op onderdelen van het bestuurlijk proces waar mogelijk minder aandacht voor bestaat of waar verbeteringen mogelijk zijn. De RvB neemt zich deze opmerkingen ter harte. De Raad van Bestuur betreft de handreikingen op het gebied van het inwerkprogramma voor nieuwe bestuursleden, het deskundigheidsplan en de werking van beiden in de praktijk bij de herijken van de relevante procedures en documenten in 2012.

Op een aantal andere terreinen voelt de Raad van Bestuur zich door de rapportage gesterkt in de opvatting dat bestuurlijke processen over het algemeen goed en zorgvuldig verlopen. Een onafhankelijke bevestiging hiervan door een ter zake kundige Raad van Toezicht is een belangrijke steun in de rug bij het voortzetten en waar nodig verbeteren en intensiveren van de ingeslagen weg.

Bestemming resultaat 2011

Het resultaat over 2011, totaal 16.001.000 euro is ten gunste gebracht van de overig reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

Afspraken uit de Uitvoeringsovereenkomst met Unilever

Progress voert de pensioenovereenkomsten, zoals Unilever die met haar werknemers heeft afgesloten, uit. Dit is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen Progress en Unilever. In deze uitvoeringsovereenkomst zijn onder meer vastgelegd de hoogte van de door Unilever verschuldigde premie en de voorwaarden waaronder overschotten terugbetaald worden aan Unilever.

De hierop betrekking hebbende bepalingen uit de uitvoeringsovereenkomst:

Artikel 4 Vaststelling van de feitelijke pensioenpremie

- Progress stelt - de adviserende actuaire gehoord - de door Unilever aan Progress af te dragen feitelijke pensioenpremie op jaarbasis vast, waarbij de premie ten minste moet voldoen aan de op dat moment geldende wet- en regelgeving. De feitelijke pensioenpremie bestaat uit de gedempte premie vermeerderd met een opslag of verminderd met een korting als bepaald in lid 5 en verder.
- De op enig kalenderjaar betrekking hebbende gedempte premie bestaat uit:
 - de contante waarde van de daadwerkelijke inkoop van pensioen als gevolg van het doorlopen van de diensttijd en de risicopremies voor de risicodekkingen;
 - de contante waarde van de onvoorwaardelijke pensioenverhoging voor deelnemers, voor zover betrekking hebbend op het verschil tussen looninflatie en prijsinflatie;
 - de uitvoeringskosten voor zover deze niet door de excasokosten worden gedekt, en
 - de opslag voor het instandhouden van het Vereist Eigen Vermogen van Progress zoals vastgelegd in artikel 12 van het besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen. De opslag is gelijk aan het vereist eigen vermogen over a) en b) verminderd met de vrijval van het aanwezig eigen vermogen over de uitkeringen. De opslag zal niet negatief zijn.
- De in lid 2 genoemde contante waarde berekeningen en de berekening van de risicopremies wordt uitgevoerd op basis van de in de abtn van Progress vastgelegde grondslagen voor het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen, met uitzondering van de rekenrente en de algemene looninflatie.
- De bij de vaststelling van de gedempte premie te hanteren rekenrente is 3,5%. Progress kan, de adviserend actuaire en

Unilever gehoord, besluiten tot aanpassing van de rekenrente indien het verwacht rendement van Progress, verminderd met de verwachte prijsinflatie, met meer dan een 0,5%-punt wijzigt vanaf het tijdstip dat de rekenrente voor het laatst is aangepast. Het verwacht rendement wordt jaarlijks door Progress vastgesteld en in het beleggingsbeleidsplan vastgelegd. Ingeval het beleggingsbeleidsplan wordt omgevormd tot een verklaring inzake beleggingen, zal het verwacht rendement in deze verklaring worden opgenomen. De verwachte prijsinflatie wordt als volgt vastgesteld. Er wordt uitgegaan van een inflatiecurve, te weten de Euro Inflation ex Tobacco Zero Coupon (Bloomberg code: EUSWIXX, waarbij XX staat voor looptijd), waarop een (negatieve) correctie van 40 basispunten zal worden toegepast. Deze correctie is vastgesteld op basis van een technische analyse. Deze analyse zal jaarlijks worden uitgevoerd en kan leiden tot een herziening van de correctie. Daarnaast wordt een bandbreedte van -30 basispunten en +30 basispunten gehanteerd rond een samengestelde Economenverwachting. Deze Economenverwachting is gebaseerd op een gemiddelde voor de Eurozone, gebaseerd op de volgende drie verwachtingen.

- Meest recente 10-jaars verwachting van Consensus Economics voor de Eurozone.
- Meest recente 10-jaars verwachting van Oxford Economics voor de Eurozone.
- ECB inflatie target.

Indien de op basis van de Break-even inflatiecurve (minus de voornoemde correctie) berekende verwachte prijsinflatie buiten de vermelde bandbreedte raakt, zal de verwachte prijsinflatie worden vastgesteld op de dichtstbijzijnde grens van de bandbreedte. Indien de berekende verwachte prijsinflatie per twee opeenvolgende maandeinden buiten de bandbreedte ligt, kunnen Progress, de adviserend actuaire gehoord hebbende, en Unilever, in overleg, besluiten de verwachte inflatie tijdelijk aan te passen. De algemene looninflatie bedraagt 0,5%-punt meer dan de prijsinflatie.

- Op de gedempte premie past Progress een korting of een toeslag toe. Deze feitelijke premie stelt Progress vast op basis van de reële dekkingsgraad van Progress en de volgende richtlijnen, waarbij de premiekortingsgrens gelijk is aan een reële dekkingsgraad van 100%. De reële dekkingsgraad wordt berekend op basis van de in de abtn van Progress vastgelegde grondslagen voor het bepalen van de voorziening pensioenver-

Afspraken uit de Uitvoeringsovereenkomst met Unilever (vervolg)

plichtingen en uitgaande van de prijsinflatie zoals gedefinieerd in lid 4 van dit artikel. Indien de reële dekkingsgraad:

- gedurende een aaneengesloten periode van 12 maanden regelmatig lager is dan 80%, besluit Progress in beginsel dat Unilever naast de premie als genoemd in lid 2 het tekort tot 80% bijstort;
 - gedurende het grootste deel van het voorgaande boekjaar tussen 80 en 100% ligt, besluit Progress in beginsel dat Unilever bovenop de gedempte premie genoemd in lid 2 een verhoging betaalt van 1/8 deel van het verschil van de op 31 december van het voorgaande boekjaar bestaande reële dekkingsgraad en een reële dekkingsgraad van 100%;
 - gedurende het grootste deel van het voorgaande boekjaar tussen de 100 en 120% ligt, besluit Progress in beginsel dat de in lid 2 genoemde premie dusdanig verlaagd wordt dat de gedempte premie volledig wordt betaald indien de dekkingsgraad op 31 december 100% of minder bedraagt, lineair aflopend naar geen premie indien de dekkingsgraad op 31 december 120% of meer bedraagt;
 - gedurende het grootste deel van het voorgaande boekjaar tussen de 120 en 130% ligt, besluit Progress in beginsel dat geen premie hoeft te worden betaald;
 - gedurende het grootste deel van het voorgaande boekjaar boven de 130% ligt, geldt ten aanzien van de premie het bepaalde onder d. en wordt het meerdere per 31 december van een boekjaar aangemerkt als "overschot", welk wordt toegevoegd aan een overschotreserve.
- Indien de reële dekkingsgraad exclusief vermogenoverschot gedurende het grootste gedeelte van het voorgaande boekjaar beneden de 130% ligt en de overschotreserve positief is wordt het tekort tot 130% per 31 december, voor zover mogelijk, aan de overschotreserve onttrokken. De overschotreserve kan niet negatief zijn.
 - Naast het bepaalde in lid 5 zal, indien de nominale dekkingsgraad gedurende een aaneengesloten periode van 36 maanden lager is dan 105%, Unilever het tekort tot een nominale dekkingsgraad van 105% onmiddellijk bijstorten.
 - De feitelijk te betalen premie zal minimaal gelijk zijn aan tweemaal de overeengekomen verplichte werknemersbijdrage.
 - Unilever kan Progress verzoeken om de overschotreserve

geheel of ten dele uit te betalen aan Unilever of aan een door haar aan te wijzen rechtspersoon.

Hierbij hanteert Progress naast de geldende wet- en regelgeving en aanwijzingen van De Nederlandsche Bank NV de volgende voorwaarden:

- er heeft overleg met Unilever plaatsgevonden;
- de deelnemersraad is - voordat het besluit is genomen - om advies gevraagd;
- een daadwerkelijke betaling zal zodanig begrensd worden dat de reële dekkingsgraad niet beneden de 130% daalt;
- de adviserend actuaire van Progress is - voordat het besluit is genomen - om advies gevraagd.

Nadat aan de bovenstaande voorwaarden is voldaan zal Progress in principe het verzoek van Unilever volgen tenzij er zwaarwegende argumenten zijn om hiervan af te wijken. In dat geval zal Progress de zwaarwegende argumenten schriftelijk moeten motiveren.

Een schatting van de vaststelling van de pensioenpremie over enig kalenderjaar en mededeling daarvan door Progress aan Unilever vindt vóór 1 december voorafgaand aan dat kalenderjaar plaats. De definitieve pensioenpremie zal uiterlijk vóór 1 juli in genoemd kalenderjaar door Progress worden vastgesteld en aan Unilever worden medegedeeld.

Verklaring van een aantal begrippen

Alpha

Een maatstaf voor de afwijking (out/underperformance) van het rendement van een beleggingsportefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.

Anti-benchmark strategieën

Deze aandelenstrategie streeft naar een maximaal mogelijke spreiding binnen een aandelenportefeuille door aandelen te combineren die zo laag mogelijk gecorreleerd zijn.

Anticyclisch beleggingsbeleid

Een anticyclisch beleggingsbeleid duidt op een beleggingsstrategie die meer risicovol belegt naarmate risicodragende beleggingen (bijvoorbeeld aandelen) in waarde dalen en die minder risicovol belegt als deze beleggingen in waarde zijn toegenomen.

Asset Liability Management (ALM)

Dit proces verschaft inzicht in de onderlinge afhankelijkheden in de ontwikkeling van het fondsvermogen en de voorziening pensioenverplichtingen van het pensioenfonds. Het uiteindelijke doel is te komen tot een optimale strategie ten aanzien van het beleggingsbeleid, het financieringsbeleid en het premiebeleid.

Benchmark

Objectieve maatstaf, bijvoorbeeld een beursindex, waarmee portefeuilles en behaalde rendementen kunnen worden vergeleken.

Bestemmingsreserve

Deze wordt gevormd door het aanwezige fondsvermogen voor zover dat uitgaat boven een reële dekkingsgraad van 130%.

Bèta

Een maatstaf die weergeeft in welke mate het rendement van een aandeel of beleggingsportefeuille kan stijgen of dalen als het rendement van de benchmark stijgt of daalt. Bèta kan positief of negatief zijn, de bèta van de benchmark is per definitie 1.

Carry

Een 'carry trade' is een investeringsconstructie waarbij men minder belegt in vermogenstitels met lage verwachte rendementen en meer belegt in vermogenstitels met hogere verwachte rendementen. Zo ontvangt de investeerder de 'spread' (het verschil tussen de verwachte rendementen) tussen de beide vermogenstitels.

Collateral

Zekerheidsstelling ten behoeve van de beperking van het tegenpartijrisico bij het gebruik van derivaten, commodities en securities lending.

Core staatsobligaties

Hiermee worden staatsobligaties aangeduid die de harde kern vormen van Europese landen (Duitsland, Nederland). Harde kern duidt hierbij op relatief strakke overheidsfinanciën (zowel schuld-ratio als tekorten).

Corporate Governance

De wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en waarop toezicht wordt gehouden op dat bestuur.

COSO

COSO is de afkorting voor Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, niet voor een systeem van risicobeheersing. COSO heeft wel zo'n risicomangementstructuur geformuleerd. Die heet Ondernemingsrisicomanagement - Geïntegreerd raamwerk (ERM - Integrated Framework).

Custodian

De custodian is een financiële partij die effecten bewaart.

Dekkingsgraad - nominaal

De nominale dekkingsgraad is een maatstaf voor de financiële positie van pensioenfonds en dient als graadmeter voor de mate van zekerheid dat de toegezegde pensioenen kunnen worden uitbetaald. In de jaarrekening is de dekkingsgraad berekend als het fondsvermogen gedeeld door de voorziening pensioenverplichtingen.

Dekkingsgraad - reëel

De reële dekkingsgraad wordt berekend door het fondsvermogen te delen door de reële voorziening pensioenverplichtingen.

De-risking/Re-risking

De-risking verwijst naar het verminderen van risico voor het pensioenfonds (meer rente- en inflatiematching, minder risicodragende beleggingen, meer diversificatie). Met re-risking wordt het tegengestelde bedoeld.

Verklaring van een aantal begrippen (vervolg)

Duration

Hiermee wordt de koersgevoeligheid van de waarde van een vermogenstitel of de voorziening pensioenverplichtingen voor veranderingen in de rente aangegeven.

Distressed beleggingen

Beleggingen in ondernemingen (direct of via aandelen of obligaties) welke geen gezonde financiële positie kennen. Veelal bevinden deze ondernemingen zich in liquidatie of in (bijna) faillissement. Het opkopen van deze ondernemingen gebeurt veelal op een zeer lage prijs in de overtuiging dat de financiële positie zal verbeteren tengevolge van een herstructurering en daarmee een positief rendement behaald kan worden.

Diversificatie

Een portfoliostrategie waarmee het risico wordt verlaagd door verschillende beleggingen te combineren die waarschijnlijk niet in dezelfde richting bewegen. Het doel van diversificatie is het totale risico te verkleinen.

Diversified Managed Futures/CTA

Managed futures verkrijgen marktexposure door middel van future-, forward- en optiecontracten en zijn actief in allerlei verschillende asset classes. Zij profiteren van positieve en negatieve trends in de financiële markten door long en short posities te nemen.

Dynamisch beleggingsbeleid

De term dynamisch duidt op een beleggingsbeleid dat variabel is. Afhankelijk van de reële dekkingsgraad voert Progress een bepaald beleggingsbeleid. Hierbij is gekozen voor een anticyclisch beleggingsbeleid, waarbij op hogere dekkingsgraden een relatief laag risico wordt gelopen en op lage dekkingsgraad een relatief hoog risico geldt.

Efficiënte grenslijn

De efficiënte grenslijn geeft grafisch aan welke portefeuilles gegeven een bepaald verwacht rendement zo minimaal mogelijk risico opleveren.

Emerging Markets

Opkomende, nog niet tot volwassen economieën uitgegroeide regio's of landen.

Emerging Markets Debt

Dit zijn obligaties uitgegeven door landen waarvan de economie zich nog moet ontwikkelen. Vaak worden zij gekarakteriseerd door een snelle maar ook onstabiele economische en politieke omgeving. Het risico en het verwachte rendement van Emerging Markets Debt is hoger dan van een belegging in obligaties van ontwikkelde landen.

Euro credits

Euro credits zijn obligaties uitgegeven in euro's waarvan de kredietwaardigheid ligt tussen staatsobligaties en hoogrendende obligaties.

Event driven

De event driven hedge funds richten zich op een bepaalde gebeurtenis (event), waarbij zij door het innemen van bepaalde posities trachten rendement te genereren. Een voorbeeld hiervan is merger arbitrage.

Feitelijke premie

De feitelijke premie is de premie die Progress in enig jaar ontvangt. Een deel van deze premie komt voor rekening van werkgevers en een deel voor rekening van werknemers.

FIRM

Om het risicoprofiel van financiële instellingen in kaart te brengen hanteert de Nederlandsche Bank (DNB) de zogenaamde Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM). Met FIRM voert DNB een eigen risicoanalyse uit om inzicht te krijgen in de risico's die samenhangen met de activiteiten die de instelling uitvoert. In FIRM wordt onderscheid gemaakt tussen financiële en niet-financiële risico's.

Fondsvermogen

De totale activa verminderd met de kortlopende schulden.

Fundamental indexing

Deze aandelenstrategie is een alternatief voor een market cap benadering. De fundamentele indexing weegt aandelen op basis van een aantal fundamentele factoren (omzet, winst, aantal medewerkers, etc.).

Verklaring van een aantal begrippen (vervolg)

Future

Een future is een termijncontract waarin de toekomstige aan- of verkoop van voornamelijk financiële waarden (aandelen, obligaties) zijn vastgelegd.

Global Macro

Global Macro hedge funds proberen door long- en shortposities in te nemen in aandelen, valuta, obligaties, grondstoffen in te spelen op macro-economische trends

High Yield Bonds

Dit zijn obligaties uitgegeven door minder kredietwaardige bedrijven en instellingen. Het verwachte rendement maar ook het risico op dergelijke obligaties is hoger dan op staatsobligaties.

Inflatieswap

Een inflatie swap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde een vaste inflatie tegen een variabele inflatie uit te wisselen. Progress zal voornamelijk geïnteresseerd zijn in het ontvangen van een variabele inflatie, die als tegenwicht voor de uit te betalen variabele inflatie in het pensioencontract kan worden gebruikt. Hiertegenover moet een vaste inflatie (de zogenaamde break-even-inflatie) worden vergoed aan een tegenpartij.

Integraal vermogensbeheer

Integraal vermogensbeheer of wel fiduciair vermogensbeheer houdt in dat een totaalpakket aan vermogensbeheerdiensten wordt afgenomen. Diensten van fiduciair beheer, naast het dagelijkse portefeuillemanagement, zijn het adviseren over beleggingsbeleid, selecteren en monitoren van vermogensbeheerders, en rapporteren.

IRR

IRR staat voor internal rate of return en is de interne rentevoet die gebruikt wordt om het rendement te berekenen van (onder andere) private-equityportefeuilles. De IRR wordt ieder jaar berekend vanaf de start van de portefeuille en is gebaseerd op alle ingaande en uitgaande kasstromen over de hele periode in combinatie met de eindwaardering. De IRR is dan het rendement van elke geïnvesteerde kasstroom om de ontvangen kasstromen en de gegeven eindwaarde op te leveren.

Kostendeekkende premie

In het FTK is de definitie opgenomen van de kostendeekkende premie. Deze bestaat uit de benodigde premie voor de financiering van de pensioenaangroei in het boekjaar, inclusief de benodigde opslagen. De kostendeekkende premie is opgenomen op marktwaarde.

Large Cap aandelen

Aandelen die een grote marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Marktkapitalisatie

De marktkapitalisatie wordt gemeten door de beurskoers te vermenigvuldigen met het aantal uitstaande aandelen, al dan niet gecorrigeerd voor aandelen in vaste handen.

Marktrente

De marktrente is de rente waarmee de pensioenverplichtingen contant worden gemaakt en is gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur van DNB.

Reële Surplus at Risk

Deze maatstaf geeft aan met welk bedrag het reële surplus tenminste zou kunnen afnemen, gegeven een bepaalde kans (bijvoorbeeld 2,5%) en horizon (bijvoorbeeld een jaar).

Rendement

Het rendement is de som van de directe beleggingsopbrengsten, zoals huur, rente en dividend, en de vermeerdering of de vermindering van de marktwaarde van bezittingen uitgedrukt in een percentage.

Renteswap

Een rente swap is een contract waarbij twee partijen afspreken over een bepaalde onderliggende waarde de rente uit te wisselen, waarbij bijvoorbeeld een partij de korte rente betaalt in ruil voor het ontvangen van de lange rente. De andere partij ontvangt de korte rente en betaalt de lange rente.

Rente- en inflatiematching

Dit behelst het gebruik van derivaten met als doel de dekkingsgraad van het pensioenfonds ongevoelig te maken voor schommelingen in de toekomstige nominale rente- en inflatieniveaus.

Verklaring van een aantal begrippen (vervolg)

Secondary private equity transactie

Een transactie waarbij een private equity investering door een bestaande investeerder wordt verkocht aan een andere investeerder. Dit kan zowel een andere private equity investeerder zijn of een andere financiële instelling.

Small Cap aandelen

Verzamelnaam voor aandelen die een kleine marktkapitalisatie vertegenwoordigen.

Spotkoersrendement

Het spotkoersrendement van een bepaalde grondstof is het rendement dat gemaakt wordt als gevolg van prijsbewegingen van de onderliggende grondstof indien de investeerder deze in bezit heeft (vergelijkbaar met het rendement op een aandeel).

Strategische beleggingsportefeuille/-mix

De op basis van ALM-studie bepaalde optimale verdeling van de beleggingen over de verschillende beleggingscategorieën.

Swaprente

Voor het bepalen van de verplichtingen van een pensioenfonds wordt gekeken naar de swaprente. De swaprente is het tarief waar tegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruid.

Tail Risks

De term tail risks (staartrisiko's) verwijst naar de impact van meer extreme scenario's. Op de financiële markten blijkt dat deze tail risks veelal groter zijn dan op basis van een normale verdeling kan worden aangenomen. Een belangrijk tail risico voor een pensioenfonds is de combinatie van dalende (reële) rentes en dalende aandelenbeurzen.

Voorziening Pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is de contante waarde van de tot de balansdatum aan de diensttijd toe te rekenen bereikbare pensioenaanspraken.

Yield curve

Een grafiek die het verband weergeeft tussen het rendement op obligaties (met een vergelijkbaar risicoprofiel) en diverse looptijden.



Ontwikkeling van de kerncijfers gedurende de laatste 10 jaar

(bedragen in miljoenen euro's)

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Aantallen deelnemers										
Deelnemers voor wie wordt bijgedragen	3.446	3.532	3.621	3.921	4.535	4.772	4.971	5.404	5.614	5.695
Deelnemers met premievrije aanspraken	8.033	8.259	8.512	8.605	8.471	8.553	8.839	8.833	9.968	10.118
Pensioengerechtigden	12.459	12.446	12.480	12.428	12.383	12.359	12.203	12.055	11.886	11.777
Totaal	23.938	24.237	24.613	24.954	25.389	25.684	26.013	26.292	27.468	27.590
Vermogenspositie ¹⁾										
Fondsvermogen	3.909	3.564	3.241	2.776	3.968	3.993	3.774	3.265	3.152	2.926
Voorziening pensioenverplichtingen	3.163	2.833	2.719	2.762	2.402	2.555	2.483	2.389	2.419	2.328
Dekkingsgraad (nominaal)	124%	126%	119%	101%	165%	156%	152%	137%	130%	126%
Dekkingsgraad (reeël)	90%	98%	92%	75%	131%	122%	-	-	-	-
Premiebijdragen										
Feitelijke premie	43,2	66,9	42,6	2,5	1,1	41,3	46,6	45,6	-	-
Waarvan deelnemersbijdrage	1,1	1,1	1,1	0,9	1,0	0,4	0,5	0,5	0,1	-
Kostendekkende premie (FTK)	57,8	42,2	36,7	44,5	65,6	-	-	-	-	-
Beleggingsopbrengsten	462	420	589	(1.026)	138	348	610	262	360	(465)
Pensioenuitkeringen	(158)	(159)	(160)	(161)	(160)	(156)	(150)	(147)	(142)	(133)
Beleggingen										
Aandelen	1.712	1.763	1.717	1.319	2.152	2.488	2.310	1.985	1.889	1.567
Vastrentende waarden	1.631	1.138	1.129	807	1.151	900	850	672	629	674
Onroerend goed	221	231	239	580	587	551	553	548	586	628
Derivaten	210	21	30	22	11	1	-	1	2	-
Overige beleggingen	399	417	248	57	45	24	31	28	11	31
Totaal	4.173	3.570	3.363	2.785	3.946	3.964	3.744	3.234	3.117	2.900
Rendementen (1 jaar) (in procenten)										
Aandelen	(11,3%)	16,3%	37,3%	(42,2)	1,7	12,7	30,2	9,8	16,8	(29,7)
Vastrentende waarden	6,7%	8,0%	22,2%	(4,4)	2,0	0,5	4,6	6,5	5,2	8,7
Onroerend goed	2,1%	3,2%	(18,8%)	1,2	12,1	11,5	8,2	8,0	7,8	10,2
Totaal (inclusief derivaten en overige beleggingen)	13,3%	12,7%	22,4%	(26,5)	3,7	9,6	19,4	8,7	13,0	(13,5)

¹⁾ Waardering volgens FTK, jaren 2005 en terug zijn gebaseerd op de oude grondslagen.



Bijlage 1

Personalia per 31 december 2011

Raad van Bestuur

R. Clement
P. de Lang *(plv. voorzitter)*
M.G. Roovers
Mevrouw M.J.F. Rots
C.J. Stolk *(voorzitter)*
J.J. Tabak
H.P. Toolens
G. de Zoeten

Bestuurssecretaris

A. den Ouden

Directie

R.J.J. Kragten
(algemeen directeur vanaf 1 februari 2011)
Mevrouw A.C.A. Lemsom-Mosselman
(directeur pensioenen)
T. Pistorius
(risk manager vanaf 1 juli 2011)

Algemene procuratiehouders

J.M.M. Engelhard *(controller)*
J.G. Kerkhof
(algemeen secretaris vanaf 2 mei 2011)

Progress Advisory Committee (PAC)

M.R. Andringa *(vanaf 1 oktober 2011)*
J.M.G. Frijns
P.J. Zegger

Certificerend actuaaris

Aon Hewitt

Actuaaris

Towers Watson

Accountant

PricewaterhouseCoopers
Accountants N.V.

Verantwoordingsorgaan

A.P.R. van Boven *(W)*
L.J. van Dongen *(G)*
J.H.M. Dröge *(U)*
L.C.M. Gloudemans *(W)*
Mevrouw A. Steinacher *(U)*
W.A.M. Wehmeyer *(G)*

Raad van Toezicht

A.H.A. Hoevenaars
Mevrouw J.H.N. Kapteijn
J.Ph.W. Klopper *(voorzitter)*

Deelnemersraad

J.H. Boelsen *(G)*
A.P.R. van Boven *(W)*
Mevrouw E. Christ-Hazelhof *(G)*
L.J. van Dongen *(G)*
A. Elberse *(G)*
C.M. Elshout *(G)*
J.A. Erkelens *(W)*
L.C.M. Gloudemans *(W)*
W.Th.M. de Groot *(G)*
J. Heidema *(G)*
J.L.W. de Jong *(G)*
L.G.A. Kisters *(G)*
P.M. van Klink *(W)*
J. Nieuwenhuis *(G)*
Mevrouw G.M. Ruben *(G)*
G. Tuinenburg *(W)*
R. Velds *(G)*
A.G.A. de Vreede *(G)*
W.A.M. Wehmeyer *(G)*
J.P. van 't Wout *(G)*

(G) = Gepensioneerdenleden

(U) = Unilever

(W) = Werknemersleden

Mutaties

Directie: De heer Kragten is de heer Sibbing opgevolgd, de heer Pistorius is toetreden tot de directie van Progress en de heer Sanders is toetreden tot de directie van Uninvest Company.

Mevrouw Deerenberg is als algemeen secretaris opgevolgd door de heer Kerkhof.

PAC: De heer Andringa is mevrouw Kemna opgevolgd.

Deelnemersraad: De heer Hoornweg is opgevolgd door de heer Boelsen.

Bijlage 2

Hoofdlijnen Progress Pensioen

Hoofdlijnen Pensioenreglement 2007

Het Pensioenreglement 2007 - gebaseerd op het middelloonsysteem - is op 31 december 2006 van kracht geworden. Deze pensioenregeling verzekert alle medewerkers van Unilever Nederland die geboren zijn vanaf 1950 van een ouderdompensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Medewerkers betalen in 2012 een premie van een 0,5% over de pensioengrondslag tot een salaris van 64.160 euro; voor het salarisgedeelte boven deze grens is de premie 3%.

Ouderdompensioen

De deelnemer bouwt vanaf indiensttreding tot pensionering jaarlijks 2,1% op van zijn pensioengrondslag in dat jaar. De pensioengrondslag is het all-in jaarsalaris verminderd met de franchise van momenteel 13.173 euro per jaar. Deze pensioenopbouw gaat uit van pensioenleeftijd 65. Tot en met 2012 wordt de pensioenopbouw jaarlijks per 1 januari onvoorwaardelijk verhoogd behoudens de pensioenopbouw boven 73.546 euro. Zie het gedeelte over indexatie van opgebouwde pensioenen.

Partnerpensioen en wezenpensioen

Het partnerpensioen is op kapitaalbasis verzekerd en bedraagt 70% van het ouderdompensioen. Het wezenpensioen bedraagt per kind 20% van het partnerpensioen en is in totaal maximaal gelijk aan het partnerpensioen. Deelnemers kunnen een eventueel Anw-haai bij Progress verzekeren in de vorm van Aanvullend Anwpensioen.

Arbeidsongeschiktheidsvoorzieningen

Het arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 65% van het salaris boven een drempel van 50.564 euro per jaar. Dit pensioen gaat in op het moment dat er recht is op een WIA-uitkering. Gedurende dit recht wordt ook de pensioenopbouw premievrij voortgezet.

Keuzes bij pensionering

De deelnemer kan tegen een volledige actuariële korting eerder met pensioen dan leeftijd 65. Daarbij kan door inlevering van ouderdompensioen een overbruggingspensioen tot leeftijd 65 worden ingekocht als compensatie voor het ontbreken van de AOW. Daarnaast kan de deelnemer bij pensionering ervoor kiezen de verhouding tussen het ouderdompensioen en het partnerpensioen te wijzigen. En hij heeft de mogelijkheid eerst een periode meer pensioen te ontvangen en daarna minder. Andersom is ook mogelijk.

Indexatie voor de actieve deelnemers

Voor de indexatie van de opgebouwde pensioenaanspraken van medewerkers maken wij onderscheid tussen het pensioen dat is opgebouwd over het salaris tot momenteel 73.546 euro (Basispensioen) en het opgebouwde pensioen boven dat salaris (Excedentpensioen). Het tot 2007 bij Progress opgebouwde pensioen - in de eindloonregeling - valt helemaal onder het Basispensioen.

Indexatie Basispensioen

Gedurende de deelname aan de pensioenregeling verhoogt Progress ieder jaar op 1 januari het opgebouwde Basispensioen met de CAO-loonontwikkeling bij Unilever. Deze loonindexatie is tot en met 1 januari 2012 onvoorwaardelijk, dus niet afhankelijk van de financiële positie van Progress. Voor de periode daarna moet Unilever nog nieuwe afspraken maken met de vakorganisaties.

Indexatie Excedentpensioen

Ook voor dit deel wordt gedurende de deelname aan de pensioenregeling gestreefd naar een verhoging op basis van de stijging van de CAO-lonen. Maar het beleggingsresultaat van Progress over de laatste vijf jaar bepaalt of dit kan worden nagekomen óf dat de indexatie over dit Excedentpensioen lager wordt dan de CAO-loonstijging. Vanwege het negatieve beleggingsresultaat van Progress over 2008 (-26,5%) kon Progress op 1 januari 2009, 2010, 2011 en n2012 het Excedentpensioen niet indexeren. Progress kan deze gemiste indexaties binnen een periode van vijf jaar alsnog toekennen. Dit is alleen mogelijk als de beleggingsrendementen van de afgelopen vijf jaar voldoende zijn.

Indexatie voor de gepensioneerden

De indexatie van de ingegane pensioenen vindt plaats op basis van de afgeleide Consumentenprijsindex, mits de financiële positie van het fonds dit toelaat. In afwijking hiervan wordt bij het vanaf 2007 opgebouwde pensioen over het salaris vanaf 73.546 euro rekening gehouden met de behaalde beleggingsresultaten van Progress in de afgelopen vijf jaar. De indexatie komt hierbij niet hoger uit dan de afgeleide Consumentenprijsindex, maar kan wel lager uitvallen. Een lagere indexatie kan, net als voor de opbouw van de actieve deelnemers, binnen vijf jaar worden ingehaald als de beleggingsresultaten van Progress het toelaten.

Bijlage 2

Hoofdpijnen Progress Pensioen (vervolg)

Overgangsmaatregelen

Uitgangspunt bij de totstandkoming van deze regeling was dat de deelnemers - op het moment van overgang van de oude naar de nieuwe regeling - op 60-jarige leeftijd hetzelfde pensioenniveau behielden. Daarom hebben de bestaande medewerkers die per 31 december 2006 zijn overgegaan naar de nieuwe regeling éénmalig extra pensioen over het verleden toegekend gekregen.

Tevens vindt er voor sommige van deze medewerkers vanaf 2007 extra pensioenopbouw plaats als genoemd uitgangspunt niet haalbaar is gebleken. Deze extra opbouw bedraagt - als gevolg van fiscale wetgeving - maximaal 0,15% per jaar van de pensioengrondslag van ultimo 2006

Bijlage 3

Hoofdpijnen pensioenregeling 2002

Het Pensioenreglement 2002 is per 31 december 2001 van kracht geworden en is gebaseerd op het eindloonsysteem. Deze regeling verzekert alle medewerkers bij Unilever Nederland die geboren zijn vóór 1950 van een ouderdomspensioen, partnerpensioen op risicobasis, wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen wordt vanaf indiensttreding bij Unilever opgebouwd gedurende maximaal 40 jaar. Het pensioengevend salaris is het all-in jaarsalaris verminderd met de franchise van momenteel 11.578 euro per jaar. Voor elk jaar waarin aan de regeling wordt deelgenomen, wordt boven deze franchise het pensioen als volgt opgebouwd:

- 1,25% van het deel van de pensioengrondslag tussen de franchise en 2,75 maal de franchise, vermeerderd met
- 2% van het deel van de pensioengrondslag tussen 2,75 maal de franchise en 12,5 maal de franchise, vermeerderd met
- 1,75% van het deel van de pensioengrondslag boven 12,5 maal de franchise.

Partnerpensioen

Bij overlijden tijdens de pensioenopbouw bedraagt het partnerpensioen op risicobasis 50% van de pensioengrondslag, onafhankelijk van de diensttijd. Bij pensionering of uitdiensttreding is er standaard alleen een ouderdomspensioen. De deelnemer heeft dan de mogelijkheid om een deel van het ouderdomspensioen in te ruilen voor een verzekering van een partnerpensioen.

Voorzieningen bij arbeidsongeschiktheid

Het arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 65% van het salaris boven een drempel van 49.080 euro per jaar. Dit pensioen gaat in op het moment dat er recht is op een WIA-uitkering. Gedurende dit recht wordt ook de pensioenopbouw premievrij voortgezet.

Flexibiliteit

De deelnemer kan het ouderdomspensioen laten ingaan tussen het 60e en het 65e jaar. Bij pensionering voor het 65e jaar wordt het levenslange ouderdomspensioen verlaagd met 3% voor elk jaar dat het pensioen ingaat voor het 65e jaar. Naast dit levenslange pensioen ontvangt de deelnemer tot het 65e jaar een tijdelijk pensioen. Bij pensionering op 62-jarige leeftijd of later bedraagt dit 7,5% van de franchise voor elk jaar deelnemerstijd opgebouwd

tussen 40 en 60 jaar. Bij eerdere pensionering wordt het tijdelijk pensioen verlaagd met 10% voor elk heel jaar dat dit pensioen eerder ingaat dan de 62-jarige leeftijd. Bij pensionering kunnen deelnemers een deel van het levenslange ouderdomspensioen inruilen voor partnerpensioen. Voorts is er de mogelijkheid om gedurende een periode meer pensioen te ontvangen en daarna minder of andersom. Daarnaast kunnen deelnemers vanwege een eventueel Anw-hiaat een Aanvullend Anw-pensioen op risicobasis bij Progress verzekeren.

Indexatie van ingegane pensioenen

De indexatie van de ingegane pensioenen vindt plaats op basis van de afgeleide Consumentenprijsindex, mits de financiële positie van Progress dit toelaat.

Bijlage 4

Verklaring inzake beleggingsbeginselen

Stichting Pensioenfonds Unilever Nederland “Progress” is een ondernemingspensioenfonds als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet.

Inleiding

Dit document (“Verklaring”) beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van Progress. De uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.

Deze Verklaring is opgesteld met inachtneming van de bij en krachtens artikel 145, Pensioenwet gestelde regels.

Deze Verklaring moet om de drie jaar worden herzien. Daarnaast moet het document worden herzien als er tussentijds belangrijke wijzigingen van het beleggingsbeleid optreden. Deze Verklaring is te vinden op de website: www.unilever.nl/progress.

Deze Verklaring wordt aan de deelnemer en de pensioengerechtigde verstrekt als deze er om vraagt.

Algemeen

Stichting Unilever Pensioenfonds Nederland “Progress” verzekert de pensioenuitkeringen van werknemers of gewezen werknemers dan wel hun nagelaten betrekkingen, voortvloeiend uit het dienstverband van de betrokken medewerkers met in Nederland gevestigde Unilever-ondernemingen.

Progress voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met deze doelstelling. Dit beleid is vastgelegd in beleidsdocumenten, waaronder de actuariële en bedrijfstechnische nota en het beleggingstatuut.

De opbouw van het pensioenvermogen vindt plaats door middel van het kapitaaldeckings-stelsel. Het uitgangspunt van Progress is dat de opgebouwde pensioenaanspraken altijd gedekt zijn door het vermogen.

Progress belegt en beheert het pensioenvermogen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden.

Uitgangspunten voor het beleggingsbeleid

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds stelt de doelstellingen van het beleggingsbeleid vast in het kader van het algehele beleid van het pensioenfonds. Deze Beleidsformulering geschiedt op basis van inzichten die voorkomen uit een geïntegreerde bena-

dering van de verplichtingen- en beleggingenkant van het pensioenfonds (Asset Liability Management).

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds formuleert, in samenhang met de beleggingsdoelstellingen, het rendements- en risico-profiel door de keuze van benchmarks en bijbehorende ex-ante tracking errors en legt dit vervolgens vast in de beleggingsrichtlijnen.

Progress hanteert ‘duurzaamheid’ als extra criterium in het beleggingsbeleid. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is dat dit niet ten koste mag gaan van het rendement. Op grond van dit beleid proberen wij onze portefeuille te vrijwaren van discriminatie, fraude en corruptie, kinderarbeid, mensenrechtenschendingen, milieudelicten en schendingen van wetten of codes.

In het kader van Corporate Governance maakt het fonds gebruik van haar stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen van al haar aandelenbeleggingen, om bij te dragen aan goed ondernemingsbestuur. Conform artikel IV.4 van de Corporate Governance Code doen wij verslag op onze website www.unilever.nl/progress.

De Raad van Bestuur ziet er op toe dat het beleggingsbeleid voldoet aan de eisen van soliditeit en prudentie.

Belangrijke facetten uit het beleggingsbeleid worden gedegen onderbouwd en vastgelegd in het beleggingsbeleidsplan c.q. de beleggingsrichtlijnen. Deze betreffen in elk geval de navolgende onderwerpen:

- De strategische asset allocatie
- De ruimte voor de tactische asset allocatie
- De benchmark keuze
- Het bewaarbedrijf
- Duurzaam beleggen
- Corporate Governance
- Securities Lending
- Derivaten

Het beleggingsbeleid wordt jaarlijks door de Raad van Bestuur vastgesteld en vastgelegd in een beleggingsbeleidsplan.

In het beleggingsbeleidsplan wordt verwezen naar het beleid ter optimalisatie van het rendement en ter beheersing van risico’s, welke voortkomen uit het beleggingsbeleid.

Bijlage 4

Verklaring inzake beleggingsbeginselen (vervolg)

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds zal zich waar nodig verzekeren van deskundigheid, inzake de risico- en de rendementskarakteristieken welke voortvloeien uit het beleggingsbeleid.

Het beleggingsbeleid wordt gevoerd in overeenstemming met hetgeen op dat punt uit de toepasselijke wetgeving voortvloeit, zoals dat met name bij en krachtens artikel 135 Pensioenwet is en in de toekomst mocht worden bepaald.

Uitvoering van het beleggingsbeleid

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid.

De Raad van Bestuur heeft de uitvoering van het integraal beleggingsbeleid uitbesteedt aan Uninvest Company. De directie van Progress houdt toezicht op het voeren van een adequaat beleggingsbeleid binnen de grenzen van de Integrale Investment Management Agreement (IIMA), de Service Overeenkomst en het Risk control Framework. De Raad van Bestuur wordt regelmatig door de directie geïnformeerd over het naleven van het mandaat, de risicoposities en de rendementen.

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds maakt ter ondersteuning van het beleggingsbeleid en de controle op de uitvoering daarvan gebruik van een beleggingsadviescommissie. Dit is het Progress Advisory Committee.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt elke vorm van ongewenste belangenverstremgeling vermeden. De Raad van Bestuur, directie, managementteam, medewerkers en eventueel derden zijn hiertoe gebonden aan een gedragscode. Deze gedragscode wordt jaarlijks voor naleving ondertekend hen. De code is voor het laatst in 2008 aangepast aan de voorschriften van DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

De Raad van Bestuur is bevoegd geheel of gedeeltelijk één of meer onderdelen van de bedrijfsprocessen van Progress te laten uitvoeren door derden. Uitgangspunt daarbij is dat Progress niet tot uitbesteding van een bedrijfsproces overgaat tenzij dit in het belang is van de bij het fonds betrokken deelnemers, gewezen deelnemers en overige belanghebbenden.

Teneinde te kunnen beoordelen of uitbesteding in het in hierboven genoemde belang is, dienende volgende aspecten in overweging te worden genomen: kwaliteit, continuïteit, deskundigheid, efficiëntie, kosten, opbrengsten en risico’s. Als uitbesteding op struc-

turele basis gebeurt, dan zal een dergelijke uitbesteding geschieden met inachtneming van het bepaalde bij en krachtens artikel 34 Pensioenwet. Bij het gebruiken van de diensten van externe vermogensbeheerders of dienstverleners, blijft de Raad van Bestuur van het pensioenfonds verantwoordelijk voor het formuleren van de beleggingsrichtlijnen aangaande het beleggingsbeleid. Binnen het pensioenfonds dienen, ten behoeve van de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid, de organisatie en de informatievoorziening toereikend te zijn.

Organisatorische randvoorwaarden

De Raad van Bestuur van het pensioenfonds draagt zorg voor een adequate organisatorische opbouw van de uitvoeringsorganisatie en stelt in de IIMA en SO duidelijk grenzen aan de beslissingsbevoegdheid van van Uninvest Company en stelt daarnaast een bevoegdheidenschema vast met betrekking tot de interne beslissingsbevoegdheid de directie van Progress ten aanzien van het beleggings- en risicobeleid.

De voorwaarden voor een beheerst beleggingsproces zijn op het gebied van beleid, uitvoering en controle vastgelegd in het RCF. De structuur van de administratieve organisatie en de daarmee verweven maatregelen van interne controle dienen met betrekking tot het beleggingsbeleid:

1. Belangenverstremgelingen te voorkomen (functiescheiding); en
2. De betrouwbaarheid van de informatieverschaffing te waarborgen, opdat juistheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt gerealiseerd.

Over de naleving van procedures, richtlijnen en overige instructies wordt periodiek gerapporteerd in de daartoe geëigende documenten, bijvoorbeeld in het jaarverslag, de management letter van de accountant en afzonderlijke rapportages voortvloeiend uit het RCF, evaluatie van IIMA en SO, en periodieke beleggingsrapportages ten behoeve van bestuursvergaderingen. Ook de toezichthouder (DNB) wordt langs de geëigende weg geïnformeerd.

Elke overtreding van de regels die zijn opgesteld voor het beleggingsbeleid c.q. de beleggingsrichtlijnen dient onverwijld aan de Risk Manager van Progress te worden gemeld. De Risk manager beoordeelt of en wanneer de voorzitter van de Raad van Bestuur en de Algemeen directeur worden geïnformeerd. De voorzitter bekijkt vervolgens per geval of melding aan de andere leden van de Raad van Bestuur noodzakelijk is.

Bijlage 4

Verklaring inzake beleggingsbeginselen (vervolg)

Vaststelling van de beleggingsrichtlijnen

De opdracht aan de vermogensbeheerders wordt geregeld via beleggingsrichtlijnen. De directie kan het bestuur voorstellen doen omtrent aanpassingen in de strategische beleggingsrichtlijnen (benchmarks en kaders). Hieronder is de procedure hiervoor op hoofdlijnen weergegeven:

1. De beleggingsadviescommissie en de directie bespreken aanpassingen aan de strategische beleggingsrichtlijnen onder andere rekening houdend met de portefeuilleontwikkeling en de vooruitzichten van de beleggingsmarkten.
2. Vervolgens consulteert de directie Unilever over de voorgenomen aanpassingen.
3. Daarna stelt de Raad van Bestuur in overleg met de directie de, al dan niet aangepaste, strategische beleggingsrichtlijnen vast.
4. Tenslotte ziet de directie toe op de correcte implementatie van deze richtlijnen door de vermogensbeheerders.
5. De controller van het fonds zorgt voor het toezicht op de naleving van de richtlijnen/compliance.

	Strategische verdeling eind 2011	Minimum	Maximum
Aandelen	41%	37%	57%
Vastrentende waarden	37%	28%	38%
Onroerend goed	11%	5%	15%
Private equity	4%	0,5%	5,5%
Commodities	7%	4,5%	9,5%
Op korte termijn belegde middelen	-	(5%)	5%

Strategische asset mix en bandbreedtes

De strategische asset mix en bij behorende benchmarks zijn onderdeel van de Beleggingsrichtlijnen en vormen samen met de ex ante tracking errors, value at risk niveaus en bandbreedtes de kaders van het rendements/risicoprofiel voor de totale beleggingsportefeuille.

Derivaten

Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie.

De beleggingsafdeling mag derivaten gebruiken om verschillende risico's met betrekking tot de portefeuille te beheersen en efficiënter (goedkoper en flexibeler) te opereren. De randvoorwaarden en richtlijnen ten aanzien van het gebruik van derivaten zijn vastgelegd in het Derivatenbeleid.

Valuta

In valuta waarin de strategische mix is belegd mag worden gehandeld. Het fonds voert een strategisch afdekkingbeleid ten aanzien van vier belangrijke valuta. Dit zijn de Amerikaanse dollar, Japanse yen, Britse pond en de Australische dollar.

Uitlenen van effecten (Securities Lending)

Progress kan effecten uitlenen. Progress leent effecten uit tegen ontvangen onderpand via haar custodians. De hieruit voortvloeiende opbrengsten komen ten goede van het beleggingsrendement. Randvoorwaarde hierbij is dat het securities lending beleid niet het gewenste stemgedrag in de weg zal staan. Progress kan effecten uitlenen via haar custodians. De hieruit voortvloeiende opbrengsten komen ten goede van het beleggingsrendement. Randvoorwaarde hierbij is dat het securities lending beleid niet het gewenste stemgedrag in de weg zal staan.

Risicobeheer

Op lange termijn is het pensioenfonds gebaat bij een voldoende hoog surplus in haar vermogen. Voor de kortere termijn is het daarom belangrijk de risico's op sterke dalingen in dit surplus zoveel mogelijk te beheersen. Veranderingen in dit vermogenssurplus worden veroorzaakt doordat de beleggingen zich anders kunnen ontwikkelen dan de verplichtingen. Via een ALM model kunnen wij dit risico goed in kaart brengen. Als belangrijke risicomaatstaf hanteren wij het zogenaamde 'Reële Surplus at Risk'. Deze maatstaf geeft aan in hoeverre het (reële) vermogenssurplus binnen één jaar zou kunnen afnemen bij tegenvallende marktomstandigheden.

Naast informatie over de absolute hoogte van dit risico is het minstens zo belangrijk te weten hoe dit risico is opgebouwd. De volgende bronnen van risico zijn beschreven in het RCF:

1. Balans/ Eigen Vermogen
 - a. Solvabiliteit
 - b. Liquiditeit
 - c. Modelrisico
2. Vermogensbeheer
 - a. Rente en inflatie
 - b. Marktrisico
 - c. Valuta
 - d. Kredietrisico en tegenpartij
 - e. Mandaat
 - f. Transparantie
 - g. Selectie

Bijlage 4

Verklaring inzake beleggingsbeginselen (vervolg)

3. Pensioen/Communicatie
 - a. Verzekeringstechnisch
 - b. Uitvoering Pensioenregeling
 - c. Communicatie
4. Overig
 - a. Uitbesteding
 - b. Integriteit
 - c. Juridisch
 - d. Operationeel
 - e. Governance
 - f. Omgeving.

Informatievoorziening

Aan De Nederlandsche Bank legt de Raad van Bestuur jaarlijks binnen zes maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening, het jaarverslag, de verklaring van de register-accountant omtrent de getrouwheid van de jaarrekening en het actuariële verslag over het verstreken boekjaar over. Hierin wordt een volledig beeld van de financiële toestand van Progress gegeven.

De Raad van Bestuur, de beleggingsadviescommissie en het management van het pensioen-fonds stellen vast welke informatie zij met betrekking tot de beleggingsportefeuille wensen te ontvangen en met welke frequentie.

De performancemeting en de performanceattributie worden uitgevoerd door de financiële administratie van Progress die hierover verantwoording aflegt aan de Raad van Bestuur. De publicaties van beleggingsresultaten dienen aan te sluiten bij de systematiek van de Global International Performance Standards (GIPS).

Elke maand wordt aan de Raad van Bestuur gerapporteerd via:

- een overzicht van de ontwikkelingen van het fondsvermogen, de pensioenverplichtingen, de beurs- en valuta-indices;
- rapporten waarbij de actuele asset class verdeling, de performance per asset class, de dekkingsgraad en de kasstroom worden gepresenteerd;
- een rapportage van de beleggingsresultaten ten opzichte van de benchmark van Progress. De performancecijfers worden berekend door Progress en vormen onderdeel van de audit door de externe accountant;
- een dashboard rapportage m.b.t. de belangrijkste parameters en risico's.

Op kwartaalbasis ontvangt de Raad van Bestuur een risicorapportage inclusief dashboardrapportage; Daarnaast wordt er na afloop van elk kwartaal via het memo "Toelichting beleggingsresultaten cumulatief kwartaal X" gerapporteerd over de behaalde resultaten en de gelopen risico's van het afgelopen kwartaal.

Daarnaast wordt er elk kwartaal vooruitgeblikt naar het volgende kwartaal. Voor beide rapportages heeft de Raad van Bestuur in een jaarkalender vastgelegd wanneer deze worden besproken. Hierin wordt aandacht geschonken aan minimaal de volgende zaken:

- Marktwwaarden begin en einde periode inclusief lopende rente in euro;
- Aan- en verkopen in euro;
- Waarde vermogenswinsten of verliezen in euro;
- Performance attributie analyse
- Risicomaatstaven zoals tracking error, reële surplus at risk, beta en dergelijk;
- Valuta overzicht;
- Regionale verdeling en afwijkingen ten opzichte van de strategische mix;
- Toelichting op de resultaten en gelopen risico's;
- Verwachtingen voor het komende kwartaal;
- ESG score;
- Rente- en inflatieafdekking.

Waarderingsgrondslagen

Hieronder volgt een beknopt overzicht van de belangrijkste gehanteerde waarderings-grondslagen. Voor een volledig overzicht verwijzen wij u naar: "Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling" in de jaarrekening.

Alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Voor beleggingen in aandelen en vastrentende waarden zijn dit de officiële slotnoteringen aan de diverse beurzen, vermeerderd met zover het (converteerbare) obligaties betreft de lopende rente.

De actuele waarde van beursgenoteerd indirect onroerend goed is de diverse officiële slotnoteringen aan de diverse beurzen. Voor niet-beursgenoteerd indirect onroerend goed is dit de intrinsieke waarde. Dit laatste geldt ook voor private equity.

Bijlage 5

Strategische benchmarkbeschrijving - ultimo 2011

Asset Categorie	Benchmark
Beursgenoteerde aandelen	Customized aandelen benchmark
Vastrentende waarden	Customized vastrentende waarden benchmark
Onroerend goed	Portefeuillerendement is benchmarkrendement
Private equity	Portefeuillerendement is benchmarkrendement
Commodities	S&P GSCI Official close Index Total Return Hedged

Beursgenoteerde Aandelen

Large Caps

Continentaal Europa	MSCI Europe ex Uk Total Return Net Dividends Reinvested
Verenigd Koninkrijk	FTSE UK Series All-Share Total Return
Verenigde Staten	Russel 1000 Total Return Dividends Reinvested
Japan	50% Topix Total Return with Dividends Included + 50% MSCI Japan Total Return Net Dividends Reinvested
Pacific Rim	MSCI Pacific ex Japan Total Return Net Dividends Reinvested
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets Total Return Net Dividends Reinvested

Small Caps

Europa	HSBC Smaller Caps Total Return
Verenigde Staten	Russel 2000 Value Total Return Dividends Reinvested

Vastrentende Waarden

Europese Staatsobligaties	BarCap Custom Government Bonds total Return Index
European Inflation Linked Government bonds	BarCap Custom Inflation Linked Government Bonds Total Return Index
Euro Credits	IBOXX Euro Non Sovereign Total Return Index
High Yield Bonds	JP Morgan High Yield Bond Index Global Hedged
Emerging Markets Debt	JP Morgan EMBI Diversified Hedged

Onroerend Goed

Direct onroerend goed

Woningen/winkels/kantoren	Portefeuillerendement is benchmarkrendement (2008 en terug: ROZ IPD Index Nederland)
---------------------------	--

Indirect onroerend goed

	Portefeuillerendement is benchmarkrendement
--	---



