

”Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Jaarverslag 2010

colofon

Dit jaarverslag is een uitgave van
”Stichting De Samenwerking”,
Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Administrateur
Syntrus Achmea
Rijnzathe 10, 3454 PV De Meern
Postbus 254, 2700 AG Zoetermeer
telefoon: 0900 2 65 65 65 (€ 0,05 p/m)

Voorwoord

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2010 van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (verder: het fonds) aan. Hierin kunt u alles lezen over de werkzaamheden, het beleid en de pensioenontwikkelingen gedurende het jaar 2010. Het bestuur verstrekt duidelijkheid over de financiële positie per 31 december 2010 en de resultaten van het fonds.

Op 30 december 2010 bestond het fonds 60 jaar en wij zijn trots dat het fonds gedurende deze tijd zorg heeft kunnen dragen voor uitkeringen aan vele gepensioneerden en nabestaanden van de slagers. Deze collectieve zorg van de werknemers en werkgevers uit de sector voor ex-werknemers en hun familie bindt onze sector. De naam van het pensioenfonds is dan ook nog steeds zeer toepasselijk: De Samenwerking.

Wij zijn tevreden dat de financiën bij het fonds nog steeds op orde zijn. De dekkingsgraad is in 2008 fors gedaald, maar schommelt sindsdien rond de 120%. Dit komt onder andere doordat het fonds zich verzekerd heeft tegen de lage rente. De beleggingen (exclusief valuta- en rentehedge) van het fonds hebben over 2010 een rendement van 6,05% behaald.

In het verleden hebben wij altijd een goede toeslag verleend. In ons beleid stond dat dit mogelijk was vanaf een dekkingsgraad van 140%. Het toeslagbeleid hebben wij aangepast, zodat vanaf een dekkingsgraad van 125% de pensioenen geïndexeerd kunnen worden.

Per 1 januari 2010 is geen toeslag verleend, omdat de inflatie gevolgd wordt en er in de periode waarover het fonds toeslag verleent, geen inflatie was. Om ook aan toekomstige generaties voldoende pensioen te kunnen uitkeren, hebben we in het nieuwe toeslagbeleid bepaald, dat er bij een dekkingsgraad onder de 125% niet wordt geïndexeerd. Omdat de dekkingsgraad onder de 125% lag, hebben we besloten om per 1 januari 2011 opnieuw geen toeslag te verlenen. Deze besluiten zijn steeds in nauw overleg met de deelnemersraad genomen.

Een andere consequentie van de economische crisis en het ouder worden van de bevolking is dat de pensioenpremie per 1 januari 2011 verhoogd is van 12,5% naar 15%.

In 2010 zijn door het bestuur de risico's voor het fonds in kaart gebracht. We willen niet alle risico's uitsluiten, want dat gaat ten koste van het rendement. Hier moeten dus verantwoorde keuzes in worden gemaakt op basis van gedegen analyse. Werkgevers en werknemers werken op deze wijze al 60 jaar samen om aan de werknemers die in de slagersbranche gewerkt hebben, aan hen die nu werken en aan toekomstige werknemers een zo goed mogelijk pensioen te bieden.

Tot slot bedanken wij iedereen die in het verslagjaar heeft bijgedragen aan het goed functioneren van het fonds.

Met vriendelijke groet,

John Klijn
werknemersvoorzitter

Wim van den Brink
werkgeversvoorzitter

Inhoud

1	Het fonds	7
1.1	Inleiding	7
1.2	Over het fonds	7
1.2.1	Naam en vestigingsplaats	7
1.2.2	Doelstelling	7
1.2.3	Samenwerkende organisaties	7
1.2.4	Externe partijen	8
1.3	Het bestuur	9
1.3.1	Samenstelling	9
1.3.2	Vergaderdata, studiedagen en overige bijeenkomsten	9
1.3.3	Voorzittersoverleg	9
1.3.4	Financiële Commissie	10
1.4	De visitatiecommissie	10
1.5	Het verantwoordingsorgaan	10
1.6	De deelnemersraad	11
1.7	De Commissie van Scheidslieden	12
1.8	Uitbesteding	13
2	Ontwikkelingen	14
2.1	Ontwikkelingen financiële positie	14
2.2	Goed pensioenfondsbestuur	14
2.2.1	Deskundigheid	14
2.2.2	Gedragscode	15
2.2.3	Intern toezicht	15
2.2.4	Risicobeheer	15
2.3	Communicatie	15
2.4	Toeziachter AFM en DNB	16
2.4.1	Autoriteit Financiële Markten (AFM)	16
2.4.2	De Nederlandsche Bank (DNB)	16
2.5	Herstelplan	17
2.6	Maatschappelijke ontwikkelingen	17
3	Financieel beleid	18
3.1	Inleiding	18
3.2	Technische voorziening en levensverwachting	18
3.3	Premie	18
3.4	Toeslag	19
3.5	Financiële paragraaf	19
3.6	Actuariële paragraaf	21
3.6.1	Actuariële analyse	21
3.6.2	Uitkomsten van de solvabiliteitstoets	21
3.6.3	Oordeel van de certificerende actaris over de financiële positie	22
3.7	Risicoparagraaf	22
3.7.1	Actuariële risico's	22
3.7.2	Beleggingsrisico's	22
3.8	Beleggingsbeleid	23

3.8.1	Terugblik economie en financiële markten	23
3.8.2	Gevoerd beleid	23
3.8.3	Vermogensbeheerportefeuille	24
3.8.4	Rentehedgeportefeuille	26
3.8.5	Verantwoord beleggen	27
3.8.6	Vooruitzichten	28
3.9	Z-score	28
4	Uitvoering van de pensioenregeling	30
4.1	Inleiding	30
4.2	De pensioenregeling	30
4.3	Wijzigingen statuten en reglementen	31
4.3.1	Statuten	31
4.3.2	Pensioenreglement	31
4.3.3	Uitvoeringsreglement	31
5	Verantwoordingsorgaan	32
5.1	Verslag van het verantwoordingsorgaan	32
5.1.1	Algemeen	32
5.1.2	Bevindingen	32
5.1.3	Oordeel	33
5.1.4	Aanbevelingen	33
5.2	Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan	34
6	Deelnemersraad	35
6.1	Verslag van de deelnemersraad	35
6.1.1	Algemeen	35
6.1.2	Advisering	35
6.1.3	Samenwerking	35
6.1.4	Informatie	35
6.1.5	Opleiding	35
6.2	Advies over de jaarrekening en het jaarverslag	36
7	Jaarrekening	37
7.1	Balans per 31 december 2010	38
7.2	Staat van baten en lasten over 2010	39
7.3	Kasstroomoverzicht over 2010	41
7.4	Algemene toelichting	42
7.4.1	Inleiding	42
7.4.2	Overeenstemmingverklaring	42
7.4.3	Grondslagen voor de waardering	42
7.4.4	Grondslagen voor de resultaatbepaling	47
7.4.5	Grondslagen kasstroomoverzicht	48
7.5	Toelichting op de Balans	49
7.5.1	Beleggingen voor risico fonds	49
7.5.2	Vorderingen en overlopende activa	55
7.5.3	Overige activa	56
7.5.4	Stichtingskapitaal en reserves	56
7.5.5	Technische voorziening voor risico fonds	57
7.5.6	Overige voorzieningen	59
7.5.7	Overige schulden en overlopende passiva	59

7.5.8	Risicobeheer en derivaten	60
7.5.9	Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen	67
7.6	Toelichting op de staat van baten en lasten	68
7.6.1	Premiebijdragen	68
7.6.2	Beleggingsresultaten	69
7.6.3	Overige baten	69
7.6.4	Pensioenopbouw	69
7.6.5	Indexering en overige toeslagen	70
7.6.6	Rentetoevoeging technische voorziening	70
7.6.7	Pensioenuitkeringen	70
7.6.8	Pensioenuitvoeringskosten	71
7.6.9	Aantal personeelsleden	71
7.6.10	Bezoldiging bestuurders	71
7.6.11	Wijziging marktrente	71
7.6.12	Wijziging overige actuariële uitgangspunten	72
7.6.13	Overige wijzigingen in de technische voorziening	72
7.6.14	Saldo overdracht van rechten	73
7.6.15	Overige lasten	73
7.6.16	Belastingen	73
7.6.17	Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur	74
8	Overige gegevens	75
8.1	Actuariële verklaring	75
8.2	Controleverklaring	77

Bijlagen

1 Het fonds

1.1 Inleiding

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf heeft verschillende organen, zoals het bestuur, de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. Daarnaast is een aantal externe partijen intensief bij het fonds betrokken. In dit hoofdstuk stelt het fonds de bestuursorganen en externe partijen voor. Allereerst volgen de doelstelling en een aantal algemene gegevens van het fonds.

1.2 Over het fonds

1.2.1 Naam en vestigingsplaats

“Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf (hierna: het fonds) is opgericht op 30 december 1950 en statutair gevestigd in 's Gravenhage. Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel in 's Gravenhage onder nummer 41149565. De laatste statutenwijziging vond plaats op 10 januari 2008. Het fonds is aangesloten bij de Vereniging voor Bedrijfstakpensioenfondsen (VB).

1.2.2 Doelstelling

Het doel van het fonds is om nu en in de toekomst uitkeringen te verstrekken aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Om dit doel te realiseren int het fonds premies bij de aangesloten ondernemingen in overeenstemming met de statuten en het pensioenreglement. De verkregen middelen worden beheerd en belegd.

1.2.3 Samenwerkende organisaties

De volgende organisaties benoemen leden in het bestuur, het verantwoordingsorgaan en/of de deelnemersraad:

1. Koninklijke Nederlandse Slagersorganisatie

Postbus 1234
2280 CE Rijswijk
(070) 390 63 65
www.knsnet.nl

2. FNV Bondgenoten

Postbus 9208
3506 GE Utrecht
(0900) 96 90 (€ 0,10 p/m)
www.fnvbondgenoten.nl

3. CNV Vakmensen

Postbus 2550
3500 GM Utrecht
(030) 751 10 07
www.cnvvakmensen.nl

4. Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)
Postbus 222
3500 AE Utrecht
(030) 276 99 85
www.ouderenorganisaties.nl

1.2.4 Externe partijen

Het fonds werkt samen met de volgende externe partijen.

Uitvoeringsorganisatie

Pensioenbeheer

Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.

Vermogensbeheer

Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V.

Vastgoedbeheer

Syntrus Achmea Vastgoed B.V.

Externe adviseurs

- Actor Bureau voor Sectoradvies, bestuursbureau
- M. Verheul - ICC Verheul

Certificerend actuaris

J.G.A. Smolenaers AAG

Towers Watson B.V., Eindhoven

Externe accountant

W.J. Thuss RA

Ernst & Young Accountants LLP, Den Haag

Compliance adviseur

KPMG Integrity and Investigation Services, Amsterdam

1.3 Het bestuur

1.3.1 Samenstelling

Het paritaire bestuur is op 31 december 2010 als volgt samengesteld:

Leden werkgevers	Benoemd tot	Plaatsvervanger	Organisatie
W. van den Brink (werkgevers voorzitter)	1 januari 2014	Vacature	KNS
J.L.M. te Riele	27 september 2013	Vacature	KNS
W.T.M. Runderkamp	1 januari 2014	Vacature	KNS
A.J.G. van Baars	1 januari 2014	Vacature	KNS
W.P. Hoogenboom	15 maart 2014	Vacature	KNS
Vacature		Vacature	KNS

Leden werknemers	Benoemd tot	Plaatsvervanger	Organisatie
J.E. Klijn (werknemersvoorzitter)	1 januari 2014	Vacature	FNV Bondgenoten
W.C.M. Daams-van Geyn	1 februari 2014	Vacature	FNV Bondgenoten
J.M.J.J. de Keijzer	1 januari 2013	Vacature	FNV Bondgenoten
W.H.F. Awater	1 oktober 2011	Vacature	FNV Bondgenoten
R.W. Vlietman	1 mei 2014	Vacature	CNV Vakmensen
F.A. van de Veen	1 juli 2014	Vacature	CNV Vakmensen

De heer W. van den Brink was in 2010 voorzitter namens de werkgevers en fungerend bestuursvoorzitter. De heer J.E. Klijn was voorzitter namens de werknemers.

Op voordracht van KNS trad tot het bestuur toe de heer W.P. Hoogenboom. De KNS heeft de heer Witteveen, tot 6 oktober 2010 bestuurslid van het fonds, in december benoemd tot werkgeverslid in het Verantwoordingsorgaan.

KNS heeft per 1 januari 2011 de heer R.B.E. van Kessel voorgedragen als nieuw bestuurslid.

1.3.2 Vergaderdata, studiedagen en overige bijeenkomsten

Het bestuur heeft in 2010 vijf keer vergaderd. De vergaderingen vonden plaats op 23 maart, 27 mei, 22 juni, 6 oktober en 7 december. Het bestuur heeft deelgenomen aan studiebijeenkomsten over derivaten en risicomanagement. Met de compliance officer is intensief ingegaan op de gedragscode en integriteit.

1.3.3 Voorzittersoverleg

Het voorzittersoverleg van het fonds bestaat uit de werkgeversvoorzitter van het bestuur (W. van den Brink) en de werknemersvoorzitter (J.E. Klijn). Het voorzittersoverleg vindt plaats zo vaak als nodig is. In 2010 vonden deze overleggen plaats op 25 januari, 15 maart, 11 mei en 19 augustus.

1.3.4 Financiële Commissie

De Financiële Commissie bespreekt in haar vergaderingen onder meer het beleggingsbeleid van het fonds, de beleggingsresultaten en het beleid betreffende aan- en verkoop van vastgoed. Ook behandelt zij onderwerpen zoals het al dan niet verlenen of intrekken van vrijstellingen van de verplichtstelling. Het bestuur van het fonds heeft de Financiële Commissie op een aantal gebieden mandaat gegeven voor het nemen van besluiten. De Financiële Commissie doet voorbereidend werk in kwesties waarover het bestuur een besluit moet nemen. Zij kan in de voorbereidingsfase dieper ingaan op de achtergronden en consequenties van te nemen beleidsbeslissingen. De leden van de Financiële Commissie kunnen zich laten bijstaan door externe deskundigen. De commissie is paritair samengesteld. De Financiële Commissie is in 2010 vier keer bij elkaar gekomen: 9 maart, 27 mei, 21 september en 16 november.

Samenstelling per 31 december 2010:

Leden	Organisatie
W. van den Brink	KNS
W.T.M. Runderkamp	KNS
J.E. Klijn	FNV Bondgenoten
R.W. Vlietman	CNV Vakmensen

1.4 De visitatiecommissie

De visitatiecommissie bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen en heeft als taak om tenminste eens per drie jaar het functioneren van het bestuur kritisch te bezien. De commissie is samengesteld voor de duur van de visitatie. De visitatiecommissie heeft in het voorjaar 2009 een eerste visitatie uitgevoerd. Het bestuur houdt in haar functioneren rekening met de aanbevelingen van de commissie. Het bestuur heeft in 2010 geen visitatieonderzoek laten verrichten.

1.5 Het verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit 18 leden: 8 deelnemers, 4 gepensioneerden en 6 werkgevers. De leden zijn benoemd door de volgende organisaties:

- FNV Bondgenoten
- CNV Vakmensen
- Koninklijke Nederlandse Slagersorganisatie (KNS)
- Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit de leden van de deelnemersraad, aangevuld met zes vertegenwoordigers van de werkgeversvereniging. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop dit wordt gevoerd. Daarnaast legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de "Principes voor goed pensioenfondsbestuur". Deze principes zijn op 16 december 2005 door de Stichting van de Arbeid vastgesteld. Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, het door het bestuur gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan baseert zijn oordeel op het jaarverslag van het fonds, de jaarrekening, de bevindingen van het intern toezichtorgaan en overige relevante informatie. De zetelverdeling in het verantwoordingsorgaan is niet gelijk. Statutair is echter vastgelegd dat de drie geledingen (werkgevers, werknemers en gepensioneerden) evenveel stemrecht hebben.

De leden van de het verantwoordingsorgaan traden conform de statutaire bepalingen aan het einde van de zittingsduur van drie jaar gezamenlijk af op 6 december 2010. De benoemende organisaties hebben leden herbenoemd en nieuwe leden voorgedragen. Het verantwoordingsorgaan is op 31 december 2010 als volgt samengesteld:

Namens de werknemers:

Leden	Benoemd tot	Organisatie
T. van Donselaar	6 december 2013	FNV Bondgenoten
W.A.J. Groot Kormelinck	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
T.A. Tukker	6 december 2013	CNV Vakmensen
Vacature		CNV Vakmensen
Vacature		CNV Vakmensen

Namens de werkgevers:

Leden	Benoemd tot	Organisatie
B. Hoekstra (werkgeversvoorzitter)	6 december 2013	KNS
G.L. Witteveen	6 december 2013	KNS
N.J.J. van Beusekom	6 december 2013	KNS
J. van Egmond	6 december 2013	KNS
H.J. Hofmeester	6 december 2013	KNS
Vacature		KNS

Namens de gepensioneerden:

Leden	Benoemd tot	Organisatie
H.C.M. van Kempen (voorzitter)	6 december 2013	Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)
D. Knetsch	6 december 2013	CNV Vakmensen
M. Hoose (plaatsvervangend voorzitter)	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten

De heer H.C.M. van Kempen is op 28 januari 2010 door het CSO benoemd als lid namens gepensioneerden.

De heer C.A.M. de Jongh is per 6 december 2010 gestopt als lid namens werknemers (FNV Bondgenoten).

De heer G.L. Witteveen heeft de heer G.H. van Woudenberg per 6 december 2010 opgevolgd als lid namens werkgevers.

Het verantwoordingsorgaan vergaderde in 2010 op 9 juni. De leden van het verantwoordingsorgaan hebben in het verslagjaar studiebijeenkomsten gevolgd over premie- en toeslagbeleid, de commissies Don, Frijs en Goudzwaard, maatschappelijk verantwoord beleggen en beleggen in vastgoed.

Het verslag van het verantwoordingsorgaan is opgenomen in hoofdstuk 5.

1.6 De deelnemersraad

De deelnemersraad bestaat uit 12 leden: 8 deelnemers en 4 gepensioneerden. De leden zijn benoemd door de volgende organisaties:

- FNV Bondgenoten
- CNV Vakmensen
- Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)

De deelnemersraad heeft een adviesrecht aan het bestuur over alle onderwerpen die zijn vastgelegd in de Pensioenwet.

De leden van de deelnemersraad traden conform de statutaire bepalingen aan het einde van de zittingsduur van drie jaar gezamenlijk af op 6 december 2010. De benoemende organisaties hebben leden herbenoemd en nieuwe leden voorgedragen. Het verantwoordingsorgaan is op 31 december 2010 als volgt samengesteld:

Namens de werknemers:

Leden	Benoemd tot	Organisatie
T. van Donselaar	6 december 2013	FNV Bondgenoten
W.A.J. Groot Kormelinck	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten
T.A. Tukker	6 december 2013	CNV Vakmensen
Vacature		CNV Vakmensen
Vacature		CNV Vakmensen

Namens de gepensioneerden:

Leden	Benoemd tot	Organisatie
H.C.M. van Kempen (voorzitter)	6 december 2013	Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)
D. Knetsch	6 december 2013	CNV Vakmensen
M. Hoose (plaatsvervangend voorzitter)	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten

De heer W.A.J. Groot Kormelinck is op 26 januari 2010 door FNV Bondgenoten benoemd als lid namens werknemers.

De heer H.C.M. van Kempen is op 28 januari 2010 door het CSO benoemd als lid namens gepensioneerden.

De heer C.A.M. de Jongh is per 6 december 2010 gestopt als lid namens werknemers (FNV Bondgenoten).

De deelnemersraad heeft in 2010 4 keer vergaderd. De vergaderingen vonden plaats op 14 april, 9 juni, 27 oktober en 8 december. Daarnaast heeft een delegatie van de deelnemersraad op 16 november gesproken met de financiële commissie. De leden van de deelnemersraad hebben in het verslagjaar studiebijeenkomsten gevolgd over premie- en toeslagbeleid, de commissies Don, Frijs en Goudzwaard, maatschappelijk verantwoord beleggen en beleggen in vastgoed.

Het verslag van de deelnemersraad is opgenomen in hoofdstuk 6.

1.7 De Commissie van Scheidslieden

De Commissie van Scheidslieden bestaat uit 3 onafhankelijke leden en behandelt de geschillen tegen besluiten van het fonds. Tegen besluiten van het bestuur, die geen algemene strekking hebben, is beroep mogelijk bij de Commissie van Scheidslieden. Dit recht bestaat voor betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en werkgevers. De Commissie van Scheidslieden bestaat uit drie onafhankelijke leden: een voorzitter, een lid namens de werkgevers en een lid namens de werknemers. Zij worden bijgestaan door een secretaris. In deze functie is inmiddels de heer mr. M. van Maaren benoemd. De nieuw te benoemen leden krijgen de gelegenheid om de benoeming van de heer Van Maaren tot secretaris al dan niet te bekrachtigen.

De geschillencommissie is op 31 december 2010 als volgt samengesteld:

Leden	Plaatsvervangende leden
E. Lutjens (voorzitter)	Vacature
Vacature	Vacature
Vacature	Vacature

De commissie is in 2010 niet bij elkaar gekomen. Er spelen momenteel geen geschillen.

1.8 Uitbesteding

Het bestuur heeft de uitvoering van het pensioenbeheer en het vermogens- en vastgoedbeheer uitbesteed aan Syntrus Achmea. Het bestuur heeft dit bedrijf gemandateerd voor de hieraan verbonden werkzaamheden.

Binnen Syntrus Achmea opereren drie rechtspersonen:

- Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V.
- Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V.
- Syntrus Achmea Vastgoed B.V.

Het fonds en Syntrus Achmea hebben hun afspraken over uitbesteding vastgelegd in een vier-partijenovereenkomst. Bij deze vier-partijenovereenkomst zijn het fonds en de genoemde 'bedrijfsonderdelen' van Syntrus Achmea partij. Nadere afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in aparte dienstverleningsovereenkomsten (DVO's) voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en vastgoedbeheer.

Alle overeenkomsten bieden de mogelijkheid om de bestaande dienstverlening tussentijds aan te passen of nieuwe diensten toe te voegen. Het bestuur en de uitvoerder leggen eventuele nieuwe afspraken altijd contractueel vast.

Syntrus Achmea Pensioenbeheer heeft in 2010 elk kwartaal aan het bestuur gerapporteerd over de DVO-afspraken. Syntrus Achmea Vermogensbeheer en Syntrus Achmea Vastgoed hebben in hun jaarrapportage gerapporteerd over de DVO afspraken.

De vier-partijenovereenkomst met Syntrus Achmea loopt af op 31 december 2011. Het bestuur heeft besloten om een onderzoek te verrichten naar de mogelijkheden van uitvoering op gebied van pensioenbeheer en vermogensbeheer bij meerdere marktpartijen. Op basis daarvan zal zij besluiten nemen over de uitbesteding vanaf 2012.

2 Ontwikkelingen

2.1 Ontwikkelingen financiële positie

De dekkingsgraad van het fonds fluctueerde gedurende het jaar, maar bleef steeds boven de minimum vereiste dekkingsgraad van het fonds. Op 31 december was de dekkingsgraad 120,6%; de vereiste dekkingsgraad was 113,4%. Een herstelplan was in 2010 niet nodig. Toch was het bestuur genoodzaakt op enkele punten al besluiten te nemen over een wijziging in het premie- en toeslagenbeleid. Een andere ontwikkeling was het beschikbaar komen van nieuwe cijfers over de levensverwachting.

De bevolking leeft steeds langer. Het bestuur heeft besloten om voor de berekening van de technische voorziening uit te gaan van de AG prognosetafel 2010-2060. Daarnaast is gekeken naar de ervaring die het fonds heeft met de levensverwachting van de werknemers in de slagersbranche. De toepassing van de nieuwe uitgangspunten over de levensverwachting leidt tot een stijging van de technische voorziening van 4,7 %. Bij het berekenen van de voorziening op 31 december 2009 is een voorschot genomen op de verwachte stijging. De voorziening is toen verhoogd met een opslag van 4,5% voor langer leven. Per saldo was in het jaar 2010 het effect van de langere levensverwachting voor het fonds beperkt.

De striktere voorwaarden die DNB stelt aan uitgangspunten voor de berekening van de kostendekkende premie legt een druk op de premie. Het gaat dan om zaken als het verwachte beleggingsrendement en de levensverwachtingen. Het bestuur heeft na afstemming met sociale partners besloten om per 1 januari 2011 de premie te verhogen van 12,5% naar 15,0%. Voor de toekomst zal een verdere verhoging nodig zijn. Het bestuur heeft bij het premiebesluit meegewogen de onzekerheden over de AOW en het pensioenakkoord en de mogelijke gevolgen voor de inhoud van de pensioenregeling in de toekomst. Het premiebeleid zal een onderdeel zijn van een mogelijke herijking van de pensioenregeling.

Het bestuur heeft besloten het toeslagbeleid per 1 januari 2010 te wijzigen. De deelnemersraad heeft ingestemd met de beleidswijziging. Voor actieve deelnemers wordt nagestreefd het volgen van de cao-stijging in de slagersbranche en voor gepensioneerden en oud deelnemers het volgen van de prijsstijging. De toeslagverlening hangt af van de financiële positie van het fonds, die wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad. Als de financiële positie zeer gezond is, is ook voor gepensioneerden en oud deelnemers de cao-stijging in de slagersbranche de ambitie.

In de situatie dat de prijsstijging hoger is dan de cao-loonstijging geldt als ambitie de prijsstijging.

2.2 Goed pensioenfondsbestuur

2.2.1 Deskundigheid

Het bestuur hecht er groot belang aan dat het fonds op deskundige wijze wordt bestuurd. Hoe zij hier vorm aan geeft wordt afgesproken in een deskundigheidsplan. In 2010 is het plan geactualiseerd en zijn afspraken gemaakt over opleidingen om de kennis op peil te houden. Hier wordt tevens aandacht besteed aan nieuwe ontwikkelingen en inzichten op pensioengebied. Voor zowel ieder bestuurslid afzonderlijk als voor het bestuur als collectief geldt een minimumniveau. Het bestuur toetst nieuwe bestuursleden aan de hand van curriculum vitae. Tevens vindt er een toetsing plaats door de toezichthouder DNB. Daarnaast neemt het bestuurslid deel aan een individuele toets.

Het bestuur inventariseert jaarlijks in hoeverre zij als geheel aan de collectieve deskundigheidseisen voldoet. Zij neemt hiervoor een onafhankelijke organisatie in de hand, die de deskundigheid toetst aan de hand van objectieve meetinstrumenten en het deskundigheidsplan. De uitkomsten worden gerapporteerd aan het bestuur.

In februari 2010 heeft het bestuur een deskundigheidstoets op het niveau 2 afgelegd. Op elk aandachtsgebied voldoen minimaal twee bestuursleden aan deskundigheidsniveau 2. Hiermee is voldaan aan de deskundigheidseisen van het bestuur als collectiviteit.

In 2010 heeft het bestuur deelgenomen aan studiebijeenkomsten over derivaten en risicomanagement. Met de compliance officer is intensief ingegaan op de gedragscode en integriteit.

2.2.2 Gedragscode

De bestuursleden onderschrijven de gedragscode voor bestuursleden. De code omvat zaken zoals hoe om te gaan met vertrouwelijke informatie, relatiegeschenken en mogelijke belangenverstremming. De gedragscode voldoet aan de eisen van de Wet Financieel Toezicht. Over de naleving van code rapporteren de leden aan de compliance officer. De compliancewerkzaamheden worden uitgevoerd door KPMG Integrity & Investigation Services. De compliance officer van het fonds heeft in de vergadering van 6 oktober verslag uitgebracht aan het bestuur. De compliance officer benadrukt het belang van een goed beheer en inzicht in de integriteitsrisico's.

2.2.3 Intern toezicht

In 2010 heeft het bestuur geen visitatieopdracht verstrekt aan de visitatiecommissie. In 2009 heeft de visitatiecommissie onderzoek verricht en aanbevelingen gedaan aan het bestuur. Het bestuur houdt in haar bestuurlijk functioneren rekening met de aanbevelingen.

2.2.4 Risicobeheer

In een traject met enkele bijeenkomsten, bijgestaan door adviseurs, heeft het bestuur de risico's voor het fonds in beeld gebracht en vastgesteld hoe zij daar mee omgaat. Het bestuur weegt bij haar besluitvorming de factoren die de koers ten negatieve of ten positieve kunnen beïnvloeden. De mogelijke risico's zijn tegen het licht gehouden, ze zijn gewogen en de richting van de te nemen beheersmaatregelen is bepaald. Voor een deel gaat het om niet-financiële risico's zoals risico's verband houdende met uitbesteding en met integriteit. Voor een ander deel gaat het om financiële risico's. Deze worden beschreven in de risicoparagraaf 3.7.

Het bestuur heeft bij de risico-inventarisatie en beoordeling rekening gehouden met de eisen van de toezichthouder en met de wetten en regels die vastliggen in de Pensioenwet en het FTK. Ook zijn meegenomen de bevindingen van de commissie Frijns.

Er zijn geen onverwachte zaken boven tafel gekomen. Doordat het voltallige bestuur intensief expliciet met deze thematiek bezig was, is een completer beeld van het risicoveld en de beheersmaatregelen ontstaan.

Het bestuur gaat verder met de afbakening van het risicokader, welke risico's vindt zij wel en welke niet aanvaardbaar, en de keuze van de beheersmaatregelen. Op deze wijze werkt zij aan het in control zijn en in control blijven.

2.3 Communicatie

De pensioenfondsen hadden in 2010 alle aandacht van de media. De verslechtering van de financiële positie bij veel fondsen en berichtgeving over mogelijke ingrepen zoals korting van pensioenen bij een aantal fondsen brachten onrust bij gepensioneerden en deelnemers. Het Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf hoort niet bij die fondsen. Het bestuur heeft diverse middelen ingezet om met belanghebbenden te communiceren over het fonds.

Wat heeft het fonds aan communicatie gedaan?

Het fonds besteedt veel aandacht aan goede en heldere communicatie over het beleid, ontwikkelingen op pensioengebied en de gevolgen voor individuele deelnemers, oud deelnemers en gepensioneerden. Het beleid is vastgelegd in een communicatiebeleidsplan. Daarnaast werkt het fonds de jaarlijkse doelen uit in een communicatiejaarplan. Hierin staan welke specifieke communicatieactiviteiten voor de verschillende doelgroepen zijn gepland en op welke trends en ontwikkelingen het

fonds dat jaar nader ingaat. Deze activiteiten zijn een aanvulling op de gebruikelijke communicatie met belanghebbenden zoals bij voorbeeld het jaarlijkse pensioenoverzicht. In 2010 heeft het pensioenfonds onder meer de volgende acties gerealiseerd.

Nieuwsbrief "Uw Pensioen".

In januari en in september hebben deelnemers en gepensioneerden van het fonds een nieuwsbrief ontvangen. Hierin wordt uitgelegd hoe het fonds er voor staat en hoe zij inzicht kunnen krijgen in hun persoonlijke pensioensituatie. Ook is aandacht besteed aan de campagne van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen over het belang van een collectieve regeling. Op 1 maart startte onder de slogan 'Jouw Pensioenfonds. Samen sta jij sterk!' de VB-publiciteitscampagne van de bedrijfstakpensioenfondsen. Er is een site en er zijn advertenties verschenen in kranten en op populaire internetsites.

Website van het fonds.

In 2010 is de website vernieuwd met als een doel een verbetering van de toegankelijkheid voor de deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. In de nieuwsrubriek informeert het fonds periodiek over de financiële situatie van het fonds.

Pensioenconsultants

De pensioenconsultant richt zich op werkgevers en werknemers. Hij bezoekt bedrijven om uitleg te geven over de inhoud van de pensioenregeling en over de voor werkgever van belang zijnde administratieve processen. In 2010 hebben de consultants diverse bedrijven bezocht en voorlichtingsbijeenkomsten voor werknemers georganiseerd. In 2011 zullen zij uitbreiding geven aan de activiteiten en initiatief nemen tot het bezoeken van kleine en nieuwe werkgevers voor kennismaking en informatie.

Pensioenregister

Het Pensioenregister ging op 6 januari 2011 van start. Hierin kan elke Nederlander met zijn DigiD een overzicht van zijn pensioen opvragen. De bedoeling is dat iemand een overzicht krijgt van alle pensioenen die hij of zij in het verleden heeft opgebouwd. Het Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf heeft in 2010 voorbereidingen getroffen voor de tijdige aansluiting op het Pensioenregister. Vanaf 2011 kunnen werknemers en oud werknemers uit de slagersbranche het pensioenregister raadplegen voor informatie over hun pensioenaanspraken bij het Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf.

Enquête

Het pensioenfonds heeft in 2010 een onderzoek laten verrichten bij 5000 deelnemers naar de effectiviteit van de communicatie-uitingen en naar het pensioenbewustzijn. Dit onderzoek was een vervolg op de nulmeting die in het najaar van 2008 gehouden is. De inzichten uit dit onderzoek worden meegenomen in het communicatiebeleidsplan 2011-2013.

2.4 Toezichthouder AFM en DNB

2.4.1 Autoriteit Financiële Markten (AFM)

De AFM houdt toezicht op de communicatie van pensioenfondsen. De AFM heeft in 2010 verslag uitgebracht van haar bevindingen van onderzoeken bij een aantal pensioenfondsen naar volledigheid en begrijpelijkheid van uniforme pensioenoverzichten en startbrieven. Het Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf was niet betrokken bij het onderzoek; wel namen enkele fondsen die in beheer zijn bij de uitvoeringsorganisatie Syntrus Achmea, hier aan deel. Een deel van de opmerkingen van AFM heeft ook betrekking op het Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf en zijn opgepakt door Syntrus Achmea.

In april 2011 kondigt AFM in haar rapport aan de pensioenfondsen het onderzoek aan naar de kosten van pensioenfondsen. Het bestuur hecht aan transparantie over de kosten en zet dit onderwerp voor 2011 hoog op de agenda.

2.4.2 De Nederlandsche Bank (DNB)

Het fonds heeft DNB met de voorgeschreven rapportages periodiek geïnformeerd over de financiële situatie van het fonds. Over het premiebeleid en toeslagenbeleid waren er intensieve contacten met DNB.

2.5 Herstelplan

Gezien de hoogte van de dekkingsgraad hoefde het fonds geen herstelplan in te leveren bij De Nederlandsche Bank. Meer informatie over de financiële positie van het fonds is opgenomen in hoofdstuk 2.1.

2.6 Maatschappelijke ontwikkelingen

Het pensioen is een aanvulling op de AOW-uitkering van de overheid. Sociale partners stemmen de aanvullende pensioenregeling af op de ingangsdatum en de hoogte van de AOW. De inhoud van de AOW-regeling is daarom van belang voor de pensioenregeling in de bedrijfstak. Het kabinet Balkenende IV kondigde in 2009 plannen aan om de AOW-leeftijd in twee stappen te verhogen naar 67 jaar. Maar op 20 februari 2010 viel het kabinet en de AOW-onderwerpen werden vervolgens controversieel verklaard. Ondertussen schoven sociale partners bij elkaar aan tafel en sloten op 4 juni een Pensioenakkoord. In dit akkoord geven zij hun visie op de aanvullende pensioenen en de AOW.

Het kabinet Rutte startte op 14 oktober. In het regeerakkoord is aangekondigd dat de AOW-leeftijd wordt verhoogd naar 66 jaar en wordt gekoppeld aan de levensverwachting. Ook is afgesproken dat de fiscale bijdrage aan de pensioenopbouw die maximaal mogelijk is wordt verlaagd in verband met de verhoging van de pensioenleeftijd. Op 1 december schreef minister Kamp aan de Tweede Kamer dat hij in het voorjaar van 2011 met sociale partners en toezichthouders na wil gaan welke aanpassingen nodig zijn in de pensioenwetgeving om voorwaardelijke pensioenen mogelijk te maken en welke communicatievoorschriften daarbij moeten gelden. Sociale partners zijn in beraad over de verdere uitwerking van het in juni 2010 gesloten pensioenakkoord.

Voor het bestuur zullen de uitkomsten van het pensioenakkoord en de definitieve wetgeving het kader vormen voor een herijking van de huidige pensioenregeling.

3 Financieel beleid

3.1 Inleiding

Het fonds wil aan zijn in paragraaf 1.2.2 omschreven doelstelling voldoen. Het is dus belangrijk dat het voldoende geld ontvangt, zodat er altijd genoeg middelen zijn om (toekomstige) uitkeringen te kunnen betalen. Het bestuur gebruikt hiervoor de beleidsinstrumenten premiebeleid, toeslagenbeleid, beleggingsbeleid en de pensioenregeling.

In dit hoofdstuk komen de eerste drie instrumenten aan de orde. Na het premie- en toeslagenbeleid geeft het bestuur inzicht in de voorzieningen en reserves. Na de actuariële analyse volgt een uitleg over het beleggingsbeleid. De pensioenregeling komt aan bod in hoofdstuk 4.

3.2 Technische voorziening en levensverwachting

Voor de berekening van de verplichtingen van het fonds wordt vanaf 2010 uitgegaan van de AG prognosetafel 2010-2060. Hierbij wordt rekening gehouden met een inschatting van de ervaringssterfte voor de branche. Door de nieuwe AG Prognosetafel en de nieuwe uitkomsten voor ervaringssterfte is de voorziening in totaal met 4,7% toegenomen. Het fonds had bij de vaststelling van de voorziening op 31 december 2009 al 4,5% had gereserveerd voor langer leven.

3.3 Premie

Het fonds kent een tweetal premies: de gedempte kostendekkende premie en de feitelijke premie.

Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is gelijk aan de som van:

- de koopsom benodigd voor inkoop van de pensioenen in het geldende kalenderjaar;
- de risicopremie voor het niet-ingekochte deel van partner- en wezenpensioen;
- de risicopremie in verband met premievrijstelling en toekenning van arbeidsongeschiktheidspensioen;
- de opslag voor het in stand houden van het vereiste eigen vermogen;
- de opslag voor uitvoeringskosten;

De gedempte premie is gebaseerd op een rendement van 5,7% en bedroeg in 2010 € 25.860 (in 2009: € 26.733).

Feitelijke premie

De feitelijke premie bedraagt in 2010 12,50% van de pensioengrondslag. De werkgeversbijdrage is 7,50%, de werknemers betalen een bijdrage van 5,0%. De premie wordt volledig geïnd bij de werkgever, maar deze mag 5,0% van de premie inhouden op het salaris van de werknemer.

In 2010 bedroeg de feitelijke premie € 22.510 (in 2009: € 22.755).

Premie 2011

Het bestuur heeft na afstemming met sociale partners besloten om de premie per 1 januari 2011 te verhogen naar 15,0%. (werkgever 9,0% en werknemer 6,0%). Hierbij is onder andere rekening gehouden met de nieuwe inzichten betreffende de levensverwachtingen en de ingeschatte beleggingsrendementen.

3.4 Toeslag

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre een toeslag kan worden verleend op de pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Het bestuur dient hierbij rekening te houden met de beschikbare middelen. Als het bestuur een toeslag verleent, geldt deze ook voor de te verkrijgen extra pensioenrechten uit hoofde van de inkoop per 1 januari 2007. Per 1 januari 2010 is het nieuwe toeslagbeleid van kracht. Dit nieuwe toeslagbeleid kent een verschil tussen actieve en inactieve deelnemers. Het beleid luidt als volgt:

- bij een dekkingsgraad lager dan 125% wordt er niet geïndexeerd;
- bij een dekkingsgraad tussen 125% en 155% ontvangen actieven loonindexatie of prijsindexatie als deze laatste hoger is en inactieven prijsindexatie;
- bij een dekkingsgraad hoger dan 155% ontvangen zowel actieven als inactieven loonindexatie of prijsindexatie als deze laatste hoger is.

Voor deze voorwaardelijke indexatietoezegging is geen directe bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

In de bestuursvergadering van 7 december heeft het bestuur besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2011. Zij ging hierbij uit van de geschatte FTK-dekkingsgraad van 117% per eind september 2010.

Toeslag WW- en WAO-dagloon

De indexatie van het WW- en WAO-dagloon is vastgesteld op 1,0%; dit in overeenstemming met de cao-ontwikkeling.

3.5 Financiële paragraaf

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

Bedragen x € 1.000	Pensioen- vermogen	Technische voorzieningen	Dekkings- graad
	EUR	EUR	%
Stand per 1 januari 2010	1.260.478	1.026.951	122,7
Beleggingsresultaten	139.319	13.192	
Premiebijdragen	22.510	30.776	
Uitkeringen	- 27.837	- 27.364	
Wijziging marktrente		110.328	
Wijziging actuariële uitgangspunten		2.783	
Overige	-19.378	-16.164	
Stand per 31 december 2010	1.375.092	1.140.502	120,6

Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren kan als volgt worden geanalyseerd:

Bedragen x € 1.000	2010	2009	2008	2007	2006
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Premieresultaat	-10.684	-14.083	-6.365	-6.388	-7.378
Interestresultaat	15.799	78.880	-179.392	54.210	117.702
Overig resultaat	-4.052	-39.461	-48.465	-15.500	-9.615
	1.063	25.336	-234.222	32.322	100.709

De vergelijkende cijfers zijn niet gecorrigeerd voor het effect van de per 1 januari 2007 doorgevoerde stelselwijziging.

De dekkingsgraad wordt bepaald door de som van de technische voorzieningen, het stichtingskapitaal en de reserves te delen door de technische voorzieningen.

Het bestuur stelt vast dat de actuele dekkingsgraad boven het conform de voorschriften in de ABTN vastgelegde vereist eigen vermogen van 113,4% ligt en dat derhalve geen maatregelen uit hoofde van een dekkings- of reservetekort noodzakelijk zijn. De dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	2010	2009	2008	2007	2006
Dekkingsgraad ultimo ¹	120,6%	122,7%	120,9%	165,2%	158,6%

¹ Voor de jaren t/m 2006 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad in het kader van de Actuariële Principes Pensioenfondsen (gebaseerd op een rekenrente van 4% of de marktrente, indien deze lager is dan 4%). Vanaf het jaar 2007 betreft dit de aanwezige dekkingsgraad volgens het in de Pensioenwet opgenomen Financiële Toetsingskader Pensioenfondsen (gebaseerd op de actuele nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB).

3.6 Actuariële paragraaf

3.6.1 Actuariële analyse

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

	2010	2009
	EUR	EUR
<i>Premieresultaat</i>		
Premiebijdragen	22.510	22.755
Pensioenopbouw	-29.593	-33.776
Onttrekking uit de technische voorziening voor pensioenuitvoeringskosten	-132	490
Pensioenuitvoeringskosten	-3.469	-3.552
	<hr/>	<hr/>
	-10.684	-14.083
<i>Interestresultaat</i>		
Beleggingsresultaten exclusief rentederivaten	76.914	106.939
Rentetoevoeging technische voorziening	-13.192	-25.180
Rentederivaten	62.405	-58.438
Wijziging markttrente	-110.328	55.559
	<hr/>	<hr/>
	15.799	78.880
<i>Overig resultaat</i>		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdacht van rechten)	407	393
Resultaat op kanssystemen (overige wijzigingen)	13.558	7.897
Resultaat op uitkeringen	-432	-314
Correcties en nabetalings	110	-
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	-2.783	-63.121
Overige baten	115	132
Overige lasten ¹	-15.027	15.552
	<hr/>	<hr/>
	-4.052	-39.461
	<hr/>	<hr/>
Totaal saldo van baten en lasten	1.063	25.336
	<hr/>	<hr/>

3.6.2 Uitkomsten van de solvabiliteitstoets

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als toereikende solvabiliteit. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model van DNB, waarbij inflatie-gerelateerde producten binnen de bepaling van het renterisico afwijkend behandeld zijn.

¹Hierin begrepen is de dotatie aan de overige voorzieningen in verband met inkoop verleden diensttijd.

3.6.3 Oordeel van de certificerend actuaire over de financiële positie

De vermogenspositie van het pensioenfonds is naar de mening van de certificerend actuaire voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

3.7 Risicoparagraaf

3.7.1 Actuariële risico's

De grondslag voor overlevingskansen is gebaseerd op de Prognosetafel 2010-2060 van het Actuarieel Genootschap (AG). De AG Prognosetafel 2010-2060 houdt rekening met de voorzienbare trend in overlevingskansen van de gehele Nederlandse Bevolking. De algemene sterftekansen die volgen uit de tafel worden voor het fonds gecorrigeerd in verband met ervaringssterfte.

Overige relevante actuariële risico's zijn het overlijdensrisico (kortleven risico) en het arbeidsongeschiktheidsrisico.

3.7.2 Beleggingsrisico's

Het Financieel Toetsingskader ("FTK") voor pensioenfonds is een onderdeel van de Pensioenwet. De regelgeving van het FTK werkt de economische risico's voor pensioenfonds verbonden aan onder meer aandelen, valuta's en rente uit. Het vertaalt deze naar vereiste reserveposities en dekkingsgraden. Hiermee worden pensioenfonds gedwongen te overwegen welk totaal risiconiveau ze kunnen of willen accepteren. Het pensioenfonds zet, binnen de kaders van het geformuleerde risicobeleid, in op maximalisatie van het rendement op het vermogen.

Renterisico

Renterisico is het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van het pensioenfonds negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. In 2010 heeft het pensioenfonds zijn afdekkingsstrategie - gericht op het beperken van het renterisico over de pensioenverplichtingen - voortgezet. Het verkleinen van het renterisico leidt tot een lagere vereiste dekkingsgraad voor het fonds, dan het geval zou zijn geweest zonder beperking van het renterisico.

Inflatierisico

Inflatierisico is het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast in termen van koopkracht. Het inflatierisico kan worden verkleind door meer inflatiegevoelige beleggingen in de portefeuille op te nemen. Keerzijde daarvan is dat zulke inflatiegevoelige beleggingen de kans kunnen vergroten dat het fonds niet aan haar nominale pensioenverplichtingen kan voldoen. Op grond van een asset liability management-studie ("ALM") heeft het pensioenfonds in 2011 besloten om meer renterisico te accepteren om zodoende het inflatierisico te verkleinen. Zie ook paragraaf 3.8.2.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is voor het fonds beperkt, aangezien het grootste gedeelte van de beleggingsportefeuille bestaat uit in euro's genoteerde waarden. Het resterende valutarisico is niet afgedekt.

Aandelen- en onroerend goed risico

Dit is voornamelijk het koersrisico van beleggingen in de verschillende onroerend goed en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt op de lange termijn naar verwachting een extra rendement gehaald dat het fonds gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat in de uitvoering wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en vastgoedobjecten en spreiding over regio's en sectoren.

Tegenpartij-/kredietrisico

Het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen worden de tegenpartijen nauwgezet geselecteerd. Daarnaast worden transacties over meerdere aanbieders gespreid en wordt in sommige gevallen onderpand geëist.

Liquiditeitsrisico

Het risico dat een belegging niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Ook dit risico wordt beheerst doordat de vermogensbeheerder de beleggingsportefeuille op een zodanige manier opzet dat het naar verwachting aan de liquiditeitsbehoefte van het fonds kan voldoen. Daarom is bijvoorbeeld een groot deel van de portefeuille belegd in effecten die worden verhandeld op openbare, gereguleerde markten. Ook zijn eisen gesteld aan de minimale marktkapitalisatie van effecten.

Operationele risico's

Het fonds beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan haar dienstverleners. Daarbij kan worden gedacht aan regels voor procuratie, functiescheiding, 'chinese walls', enzovoort.

3.8 Beleggingsbeleid

3.8.1 Terugblik economie en financiële markten

Van bankencrisis naar landencrisis in 2010

Het jaar 2010 was weer een turbulent jaar. Nadat overheden in Europa en de VS tijdens de kredietcrisis miljarden spendeerden aan het redden van de financiële sector werd duidelijk dat ook staatsschulden niet onbeperkt kunnen oplopen. Voor veel landen liep de schuld al decennia lang op en het was de vraag hoe lang de obligatiemarkt nog genoeg vertrouwen in deze landen zou hebben om deze van kapitaal te voorzien. Voor Griekenland werd deze vraag al vroeg in 2010 beantwoord. De risico-opslag op de rente (versus Duitsland) liep enorm op en het land dreigde zichzelf niet meer te kunnen financieren op de kapitaalmarkt. De EU en het IMF kwamen uiteindelijk op 2 mei overeen om voor 110 miljard Euro noodkredieten aan Griekenland te verstrekken. Kort daarop werd de Europees Financieel Stabiliteits Faciliteit (EFSF) gecreëerd waar ook andere landen gebruik van konden maken want ook het vertrouwen in Ierland en Portugal nam al snel af. Het grootste risico was dat landen als Spanje en Italië ook in de problemen kwamen omdat voor het redden van landen met deze omvang er waarschijnlijk te weinig draagvlak zou zijn bij het electoraat in de overige landen.

Ondanks alle problemen was de groei in de Eurozone nog positief en het IMF schat dat die voor 2010 ongeveer 1,7% zal bedragen (de definitieve cijfers zijn pas maanden later beschikbaar). Het herstel in de VS zette zelfs verder door en het BBP groeide op basis van de laatste schattingen met 2,7%. De groei in de meeste opkomende markten was zelfs weer veel hoger. Echter in een aantal opkomende markten begint inflatie weer een probleem te worden. De aandelenbeurzen in de VS en opkomende markten lieten tegen deze achtergrond ook weer gezonde stijgingen zien. De beurzen in Europa hadden echter veel last van de Europese schuldencrisis wat resulteerde in lage rendementen. De verschillen binnen Europa waren echter groot want de Duitse economie deed het bijzonder goed in 2010 (ca. 3,5% groei) en de Duitse aandelenbeurs deed het veel beter dan de andere Europese beurzen. Daarbij kwam dat Duitse staatsobligaties ook nog eens zeer geliefd waren doordat zij als een vluchthaven fungeerden voor beleggers die uit het staatspapier van de Europese probleemlanden stapten. De Duitse 10-jaars rente daalde tot ca. 2,1% in augustus. Het dalen van de lange rente zorgde in 2010 ook voor een daling van de dekkingsgraden van veel pensioenfondsen die hun verplichtingen beperkt hadden afgedekt. In het vierde kwartaal steeg de lange rente echter fors naar bijna 3% waardoor de druk op de dekkingsgraden weer wat afnam.

3.8.2 Gevoerd beleid

Gedurende 2010 is het beleggingsbeleid op hoofdlijnen onveranderd gebleven met vastrentende waarden, aandelen en Nederlands onroerend goed als belangrijkste vermogenscategorieën. Mede vanwege de sterke rendementen in de eerste 2 categorieën is de weging van onroerend goed afgenomen gedurende het jaar.

In de 2^e helft van het jaar is een ALM studie uitgevoerd die heeft bevestigd dat het beleggingsbeleid goed aansluit bij de pensioenverplichtingen. Daarbij is tevens besloten om, gezien de kans op een stijgende rente, de afdekking van het renterisico te verkleinen zodat meer geprofiteerd kan worden van zo'n ontwikkeling. Daardoor wordt het fonds ook meer bestand tegen inflatie. Als de rente stijgt door inflatie zal een kleinere rentehedge namelijk minder rendement kosten waardoor meer vermogen aanwezig zal zijn voor eventuele indexatieverlening.

Per saldo werd een totaal rendement behaald van 6% op de vermogensbeheerportefeuille. Omdat de rente over geheel 2010 daalde nam de rentehedge in waarde toe ter compensatie van de waardevermindering van de pensioenverplichtingen. Inclusief de rentehedge resulteerde een rendement van 10,9%.

3.8.3 Vermogensbeheerportefeuille

Portefeuillewaarde

De waarde van de portefeuille en de verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën aan het einde van het jaar ten opzichte van de situatie aan het begin van het jaar wordt weergegeven in onderstaande tabel:

Bedragen x € 1.000.000	2010			2009	
	Bedrag	Percentage	Normportefeuille	Bedrag	Percentage
Aandelen	310,8	23,5%	19,0%	268,0	22,0%
Vastrentende waarden	492,1	37,3%	35,5%	418,1	34,4%
Alternatieve beleggingen	41,3	3,1%	3,5%	34,9	2,9%
Vastgoed	463,0	35,1%	41,0%	483,7	39,7%
Indirect vastgoed	0,0	0,0%	0,0%	0,1	0,0%
Liquide middelen	12,9	1,0%	1,0%	12,1	1,0%
Totaal	1.320,2	100,0%	100,0%	1.217,0	100%
Waarde portefeuilles ter afdekking rente- en valutarisico's	106,6			72,6	
Totaal inclusief portefeuilles ter afdekking rente- en valutarisico's	1.426,8			1.289,6	

Rendementen

Onderstaande tabel geeft de performance weer uitgesplitst naar de verschillende categorieën waarin voor het pensioenfonds wordt belegd.

	2010	2010
	Portefeuille	Benchmark
Aandelen	13,7%	14,2%
Vastrentende waarden	4,9%	3,7%
Alternatieve beleggingen	2,9%	5,0%
Vastgoed	3,1%	4,6%
Liquide middelen	-0,4%	0,4%
Totaal	6,05%	6,3%
Inclusief valuta- en rentehedge	10,9%	

Aansluiting met de jaarrekening

In bovenstaande tabel wordt een voor vermogensbeheer gebruikelijke rubricering gehanteerd die echter afwijkt van die in de jaarrekening. De aansluiting is als volgt:

- de post Alternatieve beleggingen bestaat uit de beleggingen in infrastructuur, private equity en overige alternatieve beleggingen. In de jaarrekening worden deze gerubriceerd onder Overige beleggingen en Aandelen,
- de post Liquide middelen bestaat uit banksaldi en beleggingen in een geldmarktfonds, deze laatste is in de jaarrekening terug te vinden onder Overige beleggingen, en
- de post waarde hedge bestaat, naast de waarde van de valuatahedge, uit het totaal van renteproducten zoals swaps en swaptions die ten behoeve van de rentehedge worden aangehouden. In de jaarrekening worden deze gerubriceerd onder derivaten en overige schulden.

Tactische Asset Allocatie

2010 werd ingegaan met een overwogen positie op aandelen ten opzichte van vastrentende waarden. Deze werd in het derde kwartaal verminderd vanwege de oplopende volatiliteit en risico's in de aandelenmarkten. Per saldo heeft TAA over 2010 een kleine negatieve bijdrage geleverd aan het resultaat.

Vastrentende waarden

De schulden crisis in de Eurozone zorgde in 2010 voor veel onrust op de kapitaalmarkt. Het wantrouwen van beleggers in de Europese overheidsfinanciën bleef de gemoederen bezig houden. De trend van oplopende risicopremies van Spanje, Portugal, Ierland en Griekenland werd in de tweede helft van het jaar nog eens versterkt, nadat deze in de eerste helft al flink was opgelopen. Het oplopen van de landenrisicopremies werd veroorzaakt door grotere risicoaversie bij beleggers, de zogenaamde 'flight to quality' in Duitse- en Nederlandse staatsleningen. Door de daling van de creditrating van Griekenland, verdween dit land zelfs uit de benchmark van de vastrentende waarden.

Het gevoerde beleid binnen de Europese vastrentende waarden portefeuille kenmerkte zich door een onderweging van de posities in de zgn. PIIGS landen (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje). Vooral door deze positie wist de vastrentende waarden manager een rendement te behalen van 4,9%, een outperformance van 1,2% ten opzichte van het benchmark rendement van 3,7%.

De high yield markt zette het herstel door in 2010 met een rendement van 14% op de wereldwijde index na het uitzonderlijke jaar 2009 waarin de index met ruim 60% omhoog ging. Het rendement van de high yield obligaties portefeuille bedroeg 15%, ofwel 1% beter dan de benchmark. Met name de onderwogen posities in de financiële sector droegen bij aan dit positieve resultaat.

Aandelen

De aandelenmarkten hebben in 2010 net als in 2009 stevig positieve rendementen laten zien. De eerste helft van 2010 begon nog negatief en beweeglijk, voornamelijk als gevolg van de Europese schulden crisis. In de tweede helft van 2010 echter lieten de aandelenmarkten een gestage stijging zien, nadat de angst bij beleggers voor een 'double-dip' scenario afnam. Grote uitzondering hierop waren de aandelenmarkten van landen die hoofdrolspelers zijn in de Europese schulden crisis. Deze markten wisten het verlies eerder in het jaar in de tweede helft van 2010 niet in te lopen. Mede vanwege de sterker wordende dollar bleef de Europese aandelenmarkt met een rendement van 11% achter bij de Amerikaanse aandelenmarkt met een rendement van bijna 23% en opkomende markten met een rendement van 27%.

In het algemeen hebben vooral aandelen met sterke groeikarakteristieken en blootstelling naar opkomende markten goed gepresteerd. De aandelenportefeuille van het pensioenfonds was in beperkte mate minder gepositioneerd naar zulke ondernemingen waardoor met een rendement van 13,7% een kleine underperformance resulteerde ten opzichte van het benchmarkrendement dat uitkwam op 14,2%.

Alternatieve categorieën

Infrastructuur

In 2010 was een duidelijk herstel te zien in de infrastructuurmarkt. Gedurende 2010 zijn de balansen van de infrastructuurondernemingen en -projecten versterkt door aflossing van schulden, waardoor ook de waarderingen zijn verbeterd. Dit herstel was echter nog beperkt gedurende 2010. Vooruitkijkend zijn er veel kansen voor nieuwe investeringen in infrastructuur. Overheden hebben extra uitgaven aan infrastructuur aangekondigd, maar dit leidt echter tot oplopende begrotingstekorten. Naar verwachting hebben overheden voorkeur om private investering in infrastructuur te stimuleren.

Private Equity

In 2010 trok de markt voor private equity beleggingen weer aan, er was bijna een verdubbeling van nieuwe investeringen te zien ten opzichte van 2009. Naar verwachting is er van onder andere pensioenfondsen oplopende belangstelling om in private equity te investeren. Zowel in de VS als Europa werd nieuwe regelgeving met betrekking tot alternatieve investeringen ontwikkeld ter versterking van de regelgeving en het toezicht op de fondsbeheerders in deze markt. Het rendement op de private equity beleggingen lieten met 14% een sterke stijging zien maar blijven nog achterlopen bij de beursgenoteerde aandelen. Dit is een belangrijke reden voor underperformance van de gehele categorie Alternatieve beleggingen.

Vastgoed

Er was in 2010 sprake van meer dynamiek op de vastgoedbeleggingsmarkt, echter het beleggingsvolume ligt nog onder het langjarige gemiddelde. In 2010 is het beleggingsvolume uitgekomen op ca. € 6,1 miljard, ruim 15% hoger ten opzichte van het beleggingsvolume in 2009. De vraag concentreerde zich voornamelijk naar vastgoed op de betere locaties (A-locaties). Met name winkelvastgoed was in 2010 bij beleggers zeer in trek, maar ook het topsegment in de sectoren woningen, kantoren en bedrijfsruimten presteerden goed in 2010. Aanvangsrendementen in dit segment zijn hierdoor gemiddeld gedaald. De minder goede locaties laten echter een ander beeld zien, daar daalden gemiddeld genomen de actuele waarden en de huurniveaus en stegen de aanvangsrendementen. De gebruikersmarkten laten een wisselend beeld zien, met enerzijds gebruikers die kostenbesparingen doorvoeren en het ruimtegebruik efficiënter inzetten en anderzijds gebruikers die vol vertrouwen op zoek zijn naar uitbreiding. De verwachting is dat de vastgoedmarkt in 2011 een doorzettend maar gematigd herstel zal laten zien. Het secundaire vastgoed zal onder druk blijven staan.

De directe vastgoedportefeuille van het fonds bestaat uit woningen en winkels. De sectorweginen bedroegen 47% woningen en 53% winkels. Het is een strategische keuze geweest van het fonds om niet in kantoor- en bedrijfsruimtenobjecten te beleggen. Het totaal rendement (ROZ/IPD standing investments) over 2010 is voor uw portefeuille uitgekomen op 4,4%. Een lichte underperformance in vergelijking met de ROZ/IPD index 2010 (4,6%). Dit is met name het gevolg van minder goede prestaties van de eigen winkelportefeuille in 2010. Hoewel het totaalrendement van de winkelportefeuille is gekomen op 5,7% is dit minder dan de ROZ/IPD winkelbenchmark (7,8%). De opnieuw goede resultaten in de woningensector konden dit niet compenseren.

3.8.4 Rentehedgeportefeuille

Het fonds heeft via een rentehedge het renterisico beperkt. Ieder kwartaal wordt deze hedge aangepast uitgaande van de meest recente gegevens. Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn niet in dezelfde mate gevoelig voor rentebewegingen. Daardoor kan de dekkingsgraad sterk meebewegen met rentebewegingen en loopt het fonds een groter risico met betrekking tot de dekkingsgraad. Dit renterisico kan worden verkleind door de rentegevoeligheid van de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met die van de verplichtingen. Het fonds voerde in 2010 een beleid waarbij de technische voorziening inclusief het vereiste vermogen wordt afgedekt (een vereist vermogen hedge). Voor dit gehele bedrag was een combinatie van obligaties, renteswaps en renteswaptions in portefeuille. Ander onderdeel van het beleid was dat de mate van afdekking afhangt van de stand van de kapitaalmarktrente. Via de renteswaptions werd dit bereikt, deze bieden bij lage rentestanden minder bescherming dan bij hoge rentes. Doordat na de kredietcrisis renteswaptions onvoldoende beschikbaar waren zijn naar verhouding meer swaps en langlopende obligaties in portefeuille genomen. Intussen is in 2011 besloten de renteafhankelijke hedge zonder renteswaptions uit te gaan voeren.

Over geheel 2010 is de kapitaalmarktrente gedaald. De waarde van de verplichtingen is daardoor toegenomen met een negatief effect op de dekkingsgraad. Door de gedaalde rente is echter ook de waarde van de hedge portefeuille toegenomen wat resulteerde in een positief effect op het rendement van bijna 5%. Aangezien de door het fonds gekozen instrumenten (met name de renteswaptions) niet voldoende beschikbaar waren om een volledige afdekking te waarborgen, resulteerde per saldo een negatief effect op de dekkingsgraad.

3.8.5 Verantwoord beleggen

Uitgangspunten

Het pensioenfonds vindt het belangrijk invulling te geven aan verantwoord beleggen. Als uitgangspunt hanteert het fonds de principes van het Global Compact van de Verenigde Naties. Deze tien principes zijn gerelateerd aan de mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anti corruptie en vinden hun oorsprong in internationaal breed geaccepteerde verdragen zoals het Universele Verklaring inzake de Rechten van de Mens en de conventies van de International Labour Organisation.

Het verantwoord beleggen beleid bestaat uit de volgende onderdelen en wordt uitgevoerd door Syntrus Achmea Vermogensbeheer:

- Uitsluiten van controversiële wapens
- Engagement, aangaan van dialoog met ondernemingen
- Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Uitsluiting

Het pensioenfonds hanteert sinds 2008 een uitsluitingbeleid ten aanzien van controversiële wapens. Het fonds belegt op voorhand niet in ondernemingen die kernwapens, biologische wapens, chemische wapens, anti persoonsmijnen of clusterbommen produceren. De aandelen- en de bedrijfsobligatieportefeuilles die door Syntrus Achmea worden beheerd, zijn hiermee in overeenstemming gebracht. Het uitsluitingbeleid ten aanzien van controversiële wapens is terug te vinden op de website van het fonds.

Engagement

Het doel van engagement is om ondernemingen waarin het fonds is belegd aan te sporen tot beter gedrag en om aandeelhouderswaarde te creëren. Aan de hand van thema's gaat het fonds de dialoog aan met ondernemingen. In 2010 stonden twee nieuwe thema's centraal, 'Global Compact milieuschendingen' en 'Medewerkertevredenheid en gezondheid'. Daarnaast lopen er nog engagementzaken op thema's als 'arbeidsomstandigheden', 'activiteiten in controversiële regimes' en 'waterbeheer'. Ondernemingen die slecht scoren op deze thema's worden aangespoord om hun gedrag te verbeteren. In het halfjaarverslag Verantwoord Beleggen staan de namen van ondernemingen vermeld waarmee engagement trajecten zijn opgezet. Dit verslag is openbaar op de website van het fonds.

Corporate governance

Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen vormt een onderdeel van het verantwoord beleggen beleid.

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Het fonds is een wereldwijde aandelenbelegger en heeft er voor gekozen het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen over te dragen aan Syntrus Achmea Vermogensbeheer. Op deze wijze is het fonds in staat wereldwijd te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin wordt belegd. Syntrus Achmea maakt bij het uitoefenen van het stemrecht gebruik van de stemanalyses en stemadviezen van het bureau Institutional Shareholders Services (ISS). ISS houdt rekening met de internationale geaccepteerde corporate governance codes zoals die van de OESO en International Corporate Governance Netwerk (ICGN). Daarnaast houdt ISS voor iedere afzonderlijke markt rekening met lokale wet en regelgeving en heersende corporate governance codes.

Verantwoording stemactiviteiten

Het pensioenfonds stemde in 2010 op 338 aandeelhoudersvergaderingen, waarbij 4.414 agendapunten de revue passeerden. In 2010 werd in ongeveer 11% van alle agendapunten tegen het management gestemd. Ook dit jaar ging het hier vooral om de

benoeming van bestuurders van ondernemingen (niet onafhankelijk waar dit wel geëist of gewenst is) en beloningstructuren (excessief, onvoldoende toegelicht of niet transparant genoeg). Op aandeelhoudersresoluties over milieu, sociale en governance kwesties werd ook relatief vaak (meer dan de helft van de gevallen) tegen het management gestemd. Het pensioenfonds publiceert op haar website hoe zij heeft gestemd per aandeelhoudersvergadering. Tevens plaatst het pensioenfonds elk kwartaal een verslag op de website met vermelding van stemactiviteiten en actuele ontwikkelingen op het gebied van corporate governance.

Class actions

Het pensioenfonds heeft er in 2008 voor gekozen om uit de Amerikaanse class action tegen Koninklijke Olie/Shell te stappen en zich met andere pensioenfondsen te verenigen in een stichting om een eigen procedure te starten. Inmiddels heeft deze procedure geleid tot een schikkingsovereenkomst. Begin 2010 zijn de claimformulieren ingediend om voor betaling in aanmerking te komen. Naast deze actieve juridische procedures maakt het pensioenfonds gebruik van haar rechten om aanspraak te maken op schadevergoeding- en schikkingsbedragen van vooral Amerikaanse class action procedures.

Rapportage

Het pensioenfonds rapporteert elk half jaar op haar website over het gevoerde verantwoord beleggen beleid. Tevens heeft het fonds een aantal documenten op de website geplaatst zoals het verantwoord beleggen beleid, uitsluitingsbeleid en stembeleid.

3.8.6 Vooruitzichten

Het grote thema van de komende jaren zal, net als de afgelopen jaren, het afbouwen van schulden blijven (bij banken en overheden). Dit zal een negatief effect op de economische groei hebben en zal in grote delen van Europa versterkt worden door een krimpende beroepsbevolking ten gevolge van de vergrijzing. Daarom wordt de komende ca. 5 jaar een nieuw (lager) groeipad voor de Eurozone (gemiddeld 1,5% groei) en de VS (gemiddeld 2,25% groei) verwacht, een lage inflatie van gemiddeld 1,8% in Europa en de VS in combinatie met zeer lage korte rentes verwacht. Door deze lage rentes en onconventionele maatregelen door centrale banken is het risico op een forse inflatie (>5%) wel toegenomen op de wat langere termijn, de komende 2 jaar wordt dit nog niet verwacht.

Niet voor alle landen en sectoren zal afbouw van schulden nodig zijn en in sommige landen is er zelfs ruimte voor een daling van de spaarquote of een stijging van de schulden van huishoudens en overheden. Dit geldt vooral voor Opkomende Markten die een steeds grotere impact op de wereldeconomie krijgen. Een omgeving van lage rentes en een op mondiale schaal redelijke groei is gunstig voor aandelen. Daarbij komt dat veel bedrijven (behalve financiële instellingen) in tegenstelling tot overheden slechts weinig schulden hebben. Wij sluiten ook niet uit dat de grote hoeveelheden cash op de balansen van non-financiële in 2011 tot een golf van fusie en overnames zullen leiden. Al met al zijn wij dus positief voor aandelen, zij het dat de Europese schuldencrisis nog regelmatig voor hoge volatiliteit zal zorgen.

Voor de lange rente van de kernlanden in Europa (Duitsland, Frankrijk, Nederland) zijn wij minder positief. Deze rentes zijn naar onze mening te laag doordat de obligaties van deze landen lange tijd als veilige haven voor beleggers fungeerden. Echter ook deze landen kennen ook kredietrisico en kunnen daarnaast met een stijgende inflatie te maken krijgen. Voor deze risico's wordt men bij de huidige rente niveaus onvoldoende gecompenseerd.

3.9 Z-score

Op 24 april 1998 is de 'Vrijstellingsregeling Wet Bedrijfspensioenfondsen' officieel in werking getreden. Deze regeling is uitgevaardigd door het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en heeft als belangrijkste doel ondernemingen vrijstelling te verlenen van de verplichtstelling van deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds indien de beleggingsperformance van het fonds ontoereikend is. Op basis van artikel 5 lid 1a Vrijstellingsregeling moet vrijstelling worden verleend als uit de performancetoets blijkt dat het feitelijk behaalde beleggingsrendement van het bedrijfspensioenfonds in negatieve zin afwijkt van het rendement van de door het fonds vastgestelde normportefeuille. Volgens de vrijstellingsregeling zal de performancetoets

worden toegepast over de periode 2006 tot en met 2010. Indien de uitkomst van de performancetoets lager valt dan 0, kan een werkgever vanaf 1 januari 2011 een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname.

Over 2010 is een z-score behaald van -0,24. De performancetoets over de periode 2006 tot en met december 2010 bedraagt 1,92. Daarmee blijft de performancetoets ruimschoots boven het vereiste minimum.

4 Uitvoering van de pensioenregeling

4.1 Inleiding

Dit hoofdstuk geeft een overzicht van de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling van het fonds. Daarnaast komen de wijzigingen in de reglementen die in 2010 zijn doorgevoerd aan de orde. De statuten zijn in het verslagjaar niet gewijzigd.

4.2 De pensioenregeling

Pensioensysteem

Het fonds hanteert een pensioenregeling in de vorm van een middelloonregeling. Dit betekent dat de deelnemer elk jaar pensioen opbouwt over het bruto jaarsalaris. De deelnemer ontvangt dus een pensioen dat gebaseerd is op het gemiddelde salaris dat hij heeft verdiend gedurende de deelname aan het pensioenfonds.

Werknemers die geboren zijn voor 1950 kunnen onder voorwaarden nog gebruikmaken van de VUT-regeling van de Stichting Vrijwillig Uittreden Slagersbedrijf (STIVUS). Voor werknemers die geboren zijn vanaf 1950 is het sinds 2007 mogelijk om het ouderdomspensioen te vervroegen tot het 60^{ste} jaar. De deelnemer kan daarbij ook kiezen voor een deeltijdpensioen.

Voor werknemers die op 31 december 2006 en 1 januari 2007 deelnamen aan de pensioenregeling wordt onder voorwaarden extra pensioen ingekocht. Dit extra pensioen wordt op drie momenten ingekocht: op 31 december 2011, 31 december 2016 en 31 december 2021. Een van de voorwaarden is dat de deelnemer op die data nog steeds actief deelneemt aan het pensioenfonds.

Toetredingsleeftijd

Een werknemer die in dienst is bij een werkgever die is aangesloten bij het pensioenfonds, neemt vanaf de eerste dag van de maand waarin de werknemer 21 jaar wordt verplicht deel aan de pensioenregeling.

Pensioenleeftijd

De pensioenleeftijd is 65 jaar.

Pensioengrondslag

De pensioengrondslag, die gebruikt wordt om de opbouw van het pensioen te berekenen, is het pensioengevend salaris min de franchise. In 2010 bedroeg de franchise € 5,29 voor elk gewerkt contractuur, met een jaarlijks maximum van € 10.481.

Opbouwpercentage ouderdomspensioen

Elk jaar wordt 2,05% van de pensioengrondslag opgebouwd aan ouderdomspensioen.

Opbouwpercentage partnerpensioen

Voor eventuele nabestaanden wordt een partnerpensioen opgebouwd. Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdomspensioen.

Wezenpensioen

Het halfwezenpensioen bedraagt 14% van het te behalen ouderdomspensioen en wordt uitgekeerd tot 18 jaar. Als beide ouders zijn overleden, wordt het wezenpensioen verdubbeld.

Herschikken

Het omzetten van partnerpensioen (opgebouwd na 1 januari 2002) in ouderdomspensioen is in deze pensioenregeling mogelijk. Met ingang van 2008 is ook het recht om ouderdomspensioen om te zetten in partnerpensioen opgenomen in het pensioenreglement. Deze "uitruil" kan plaatsvinden op de datum van pensionering. Het ouderdomspensioen kan ook (gedeeltelijk) uitgeruild worden in partnerpensioen. Dit is mogelijk bij beëindiging van de deelneming of op de pensioneringsdatum.

Premie

De premie bedraagt 12,50% van de pensioengrondslag. Hiervan komt 7,50% voor rekening van de werkgever en 5,00% voor rekening van de werknemer. In 2011 bedraagt de premie 15% waarvan de bijdrage van de werkgever 9% is en die van de werknemer 6%.

Premievrijstelling

Als een deelnemer een WIA- of WAO-uitkering ontvangt, voorziet het pensioenreglement in een premievrije opbouw. Voor de voortzetting van de pensioenopbouw is over dit inkomensgedeelte geen bijdrage verschuldigd.

4.3 Wijzigingen statuten en reglementen

4.3.1 Statuten

De statuten van het fonds zijn in 2010 niet gewijzigd.

4.3.2 Pensioenreglement

Het bestuur heeft besloten het toeslagbeleid per 1 januari 2010 te wijzigen. Voor actieve deelnemers wordt nagestreefd het volgen van de cao-stijging in de slagersbranche en voor gepensioneerden en oud deelnemers het volgen van de prijsstijging. De toeslagverlening hangt af van de financiële positie van het fonds, die wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad. Als de dekkingsgraad hoger is dan 155%, is ook voor gepensioneerden en oud deelnemers de cao-stijging in de slagersbranche de ambitie. In de situatie dat de prijsstijging hoger is dan de cao-loonstijging geldt als ambitie de prijsstijging.

4.3.3 Uitvoeringsreglement

Het uitvoeringsreglement maakt de afspraken tussen de werkgever en het fonds helder. Het uitvoeringsreglement is niet gewijzigd in het verslagjaar.

Het bestuur heeft besloten om als proef in 2011 pensioenconsultants in te zetten op de looncontroles bij een aantal werkgevers. De proef is gericht op werkgevers die vereiste deelnemersgegevens niet goed aanleveren. De rechtsgrond voor de looncontrole is de Wet BPF en artikel 7 lid 2 van het Uitvoeringsreglement.

5 Verantwoordingsorgaan

5.1 Verslag van het verantwoordingsorgaan

5.1.1 Algemeen

Het verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds is met ingang van 1 januari 2008 ingesteld. Op basis van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) van de Stichting van de Arbeid heeft het bestuur de werkwijze van het verantwoordingsorgaan in een reglement vastgelegd. Er zijn afspraken gemaakt over welke informatie het verantwoordingsorgaan ontvangt, de frequentie van het overleg met het bestuur en de te behandelen onderwerpen. Het verantwoordingsorgaan heeft de mogelijkheid om de vergaderstukken en de notulen van het bestuur in te zien. Op deze wijze is het verantwoordingsorgaan op de hoogte van de actualiteiten die spelen aan de bestuurstafel. Het bestuur is hierdoor erg transparant en open naar het verantwoordingsorgaan.

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Tevens legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur zoals vastgesteld door de Stichting van de Arbeid op 16 december 2005.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan legt zijn oordeel ten minste één maal per jaar schriftelijk vast. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur daarop, opgenomen in het jaarverslag waar het oordeel betrekking op heeft.

Het verantwoordingsorgaan heeft een adviesrecht ten aanzien van:

- het vaststellen en wijzigen van de vergoedingsregeling voor bestuursleden;
- het wijzigen van het beleid ten aanzien van het verantwoordingsorgaan;
- de vorm, inrichting en samenstelling van het interne toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid.

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2010 geen gebruik gemaakt van haar recht op overleg met externe deskundigen.

Op 8 juni 2011 heeft het verantwoordingsorgaan overlegd met het bestuur over het jaarverslag 2010.

5.1.2 Bevindingen

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende bevindingen:

- *Wetgeving en reglementen*

Wijzigingen in wet- en regelgeving zijn ingevoerd in de pensioenregeling en doorgevoerd in de reglementen. Het bestuur heeft de nieuwe overlevingstafels met de ervaringssterfte van de branche toegepast op de voorziening. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat dit op een gedegen wijze is uitgevoerd.

- *Ontwikkeling financiële positie*

De dekkingsgraad ligt ultimo 2010 nog boven de vereiste dekkingsgraad. Het bestuur heeft de ontwikkelingen op de financiële markten scherp gevolgd en besluiten in dit kader genomen.

- *Communicatiebeleid*

Het bestuur communiceert op heldere en open wijze met de deelnemers. Daarnaast zet het pensioenfonds pensioenconsulenten in om voorlichting te geven aan werkgevers en werknemers en investeert het in het Pensioenregister. In de communicatie-uitingen, waaronder het Uniform Pensioenoverzicht, wordt volgens de richtlijnen gecommuniceerd.

- *Goed Pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance)*

Het bestuur voldoet aan de collectieve eisen voor deskundigheid die opgelegd zijn door de Pensioenwet en laat zich door externe deskundigen goed voorlichten. Het bestuur vindt deskundigheid een belangrijk onderwerp en houdt zichzelf scherp door opleidingen te volgen of een deskundigheidstoets af te leggen. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur ruim voldoet aan Goed Pensioenfondsbestuur in de breedste zin des woords.

- *Beleggingsbeleid*

Het vermogen van het pensioenfonds is goed belegd. Wel constateert het verantwoordingsorgaan dat er enkele beleggingscategorieën zijn waar het resultaat van het fonds achterblijft bij de benchmark.

- *Risicobeleid*

Het bestuur heeft ervoor gekozen om het renterisico af te dekken en dit heeft in 2010 positief uitgewerkt. Risico's worden zo veel mogelijk vermeden. Daarnaast zijn de risico's gespreid. De risico's zijn overzichtelijk en beheersbaar. Het bestuur heeft twee workshops gedaan in 2010 over Integrale risicobeheersing, waarin een risico-analyse is gedaan en een risicoprofiel is gedefinieerd. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur een gedegen risicobeleid voert.

- *Premie- en toeslagbeleid*

Het bestuur heeft in 2010 het toeslagbeleid gewijzigd en de premie per 1 januari 2011 verhoogd. Het bestuur accepteert de tijdelijke situatie van het niet-kostendekkend zijn van de premie, in afwachting van een nieuwe ALM-studie en continuïteitsanalyse. De ALM-studie is medio 2011 afgerond, de continuïteitsanalyse wordt vervolgens opgestart. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat dit een verstandige werkwijze is van het bestuur.

Ten aanzien van de aanbevelingen die het verantwoordingsorgaan aan het bestuur deed naar aanleiding van het jaarverslag 2009, constateert het verantwoordingsorgaan dat deze – voor zover mogelijk - zijn opgevolgd.

5.1.3 Oordeel

Op grond van het voorgaande komt het verantwoordingsorgaan tot het volgende oordeel:

Het verantwoordingsorgaan is van oordeel dat:

- het bestuur afdoende informatie aan het verantwoordingsorgaan heeft verstrekt om zich een oordeel te vormen;
- het handelen van het bestuur in 2010 in overeenstemming is geweest met de statuten en reglementen;
- het bestuur in 2010 een degelijk en goed beleid heeft gevoerd, waarbij de belangen van alle betrokkenen afgewogen en geborgd zijn.

5.1.4 Aanbevelingen

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Onderzoek snel, zodra de wetswijzigingen rondom de verhoging van de AOW-leeftijd en een Pensioenakkoord duidelijk zijn, de consequenties voor de pensioenregeling.
- Wees scherp op het beleggingsbeleid, aangezien het fonds op meerdere categorieën slechter resultaat heeft geboekt dan de benchmark.
- Onderzoek het inflatierisico voor het fonds en de mogelijkheden om dit risico te verkleinen c.q. te beheersen.
- Onderzoek of het verantwoord is om de dekkingsgraadgrens voor inhaalindexatie te verlagen.
- Het verantwoordingsorgaan is van mening dat de beleggingen in winkels niet uitgebreid zouden moeten worden; het verantwoordingsorgaan gelooft in meer beleggen in woningen.
- Pas het deskundigheidsplan aan aan de nieuwe Beleidsregel Deskundigheid en betrek het verantwoordingsorgaan hierbij.

5.2 Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur spreekt haar waardering uit over de zorgvuldige en weloverwogen wijze waarop het verantwoordingsorgaan tot zijn bevindingen en oordeel is gekomen. Het bestuur heeft met genoegen kennis genomen van het positieve oordeel. Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor de aanbevelingen en gaat deze inhoudelijk bespreken.

6 Deelnemersraad

6.1 Verslag van de deelnemersraad

6.1.1 Algemeen

De medezeggenschap van deelnemers en gepensioneerden is gewaarborgd in de deelnemersraad. De samenstelling van de deelnemersraad is vermeld onder hoofdstuk 1.6. De deelnemersraad heeft adviesrecht richting het bestuur met betrekking tot onderwerpen zoals opgesomd in de relevante artikelen in de Pensioenwet.

6.1.2 Advisering

De deelnemersraad heeft het bestuur in 2010 geadviseerd over de volgende onderwerpen:

- De Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn)
- Het toeslagbeleid
- Het jaarverslag 2009
- De premie, franchise en maximum pensioengevend salaris per 1 januari 2011
- De toeslagverlening per 1 januari 2011

Naar aanleiding van het voorgestelde toeslagbeleid heeft de deelnemersraad geadviseerd over aanscherping van het beleid in situaties dat prijsinflatie hoger is dan de cao-verhoging in de slagersbranche. Het bestuur heeft het advies van de deelnemersraad overgenomen. Vervolgens heeft de deelnemersraad positief geadviseerd. Daarnaast vraagt de deelnemersraad het bestuur aandacht voor beleid met betrekking tot inhaalindexatie.

In de andere gevallen heeft de deelnemersraad positief geadviseerd richting het bestuur.

6.1.3 Samenwerking

De deelnemersraad is in 2010 vier keer bijeen geweest. In juni heeft zij vergaderd gezamenlijk met de voorzitters van het bestuur. Een delegatie van Deelnemersraad en Verantwoordingsorgaan heeft in november deelgenomen aan de Financiële Commissie van het bestuur. Hierin werd ingegaan op het beleid inzake taxatie van vastgoedbeleggingen en op het onderwerp inhaalindexatie.

6.1.4 Informatie

De deelnemersraad heeft zich laten informeren over de volgende zaken:

- Bevindingen ALM-studie
- Overlevingstafel AG, toepassing voor pensioenfondsen Slagers
- Inhaalindexatie
- Taxatie vastgoedbeleggingen

6.1.5 Opleiding

De deelnemersraad vindt het van belang dat alle leden over voldoende kennis beschikken om hun taken naar behoren uit te voeren. In themabijeenkomsten voorafgaande aan de deelnemersraadvergaderingen is in het verslagjaar ingegaan op de onderwerpen: verantwoord beleggen, vastgoedbeleggingen, de rapporten van de commissies Frijs en Goudszwaard.

6.2 Advies over de jaarrekening en het jaarverslag

In haar vergadering van 8 juni 2011 heeft de deelnemersraad besloten het bestuur positief te adviseren ten aanzien van de vaststelling van de jaarrekening en jaarverslag 2010.

7 Jaarrekening

In dit hoofdstuk presenteert het bestuur van de "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf de jaarrekening.

De in dit hoofdstuk vermelde bedragen zijn in duizenden euro's, tenzij anders is aangegeven.

7.1 Balans per 31 december 2010

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(x € 1.000)	Toelichting *)	2010 EUR	2009 EUR
Activa			
Beleggingen voor risico fonds	7.5.1	1.457.745	1.334.122
Vorderingen en overlopende activa	7.5.2	12.521	10.585
Overige activa	7.5.3	2.572	2.972
		1.472.838	1.347.679
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	7.5.4	234.590	233.527
Technische voorzieningen voor risico fonds	7.5.5	1.140.502	1.026.951
Overige voorzieningen	7.5.6	63.817	48.848
Overige schulden en overlopende passiva	7.5.7	33.929	38.353
		1.472.838	1.347.679

*) De nummering verwijst naar de toelichting

Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)	%	%
	120,6	122,7

7.2 Staat van baten en lasten over 2010

(x € 1.000)	Toelichting	2010 EUR	2009 EUR
Baten			
Premiebijdragen	7.6.1	22.510	22.755
Beleggingsresultaten	7.6.2	139.319	48.501
Overige baten	7.6.3	115	15.604
		161.944	86.860
Lasten			
Pensioenuitkeringen	7.6.7	27.837	26.402
Pensioenuitvoeringskosten	7.6.8	3.469	3.552
Mutatie technische voorzieningen:			
• Pensioenopbouw	7.6.4	29.593	33.776
• Indexering en overige toeslagen	7.6.5	-	-
• Rentetoevoeging	7.6.6	13.192	25.180
• Onttrekking pensioenuitkeringen		-27.515	-26.088
• Mutatie pensioenuitvoeringskosten		132	-490
• Wijziging marktrente	7.6.11	110.328	-55.559
• Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	7.6.14	-1.404	-682
• Wijziging overige actuariële uitgangspunten	7.6.12	2.783	63.121
• Overige wijzigingen in de technische voorzieningen	7.6.13	-13.558	-7.897
		113.551	31.361
Saldo overdrachten van rechten	7.6.14	997	289
Overige lasten	7.6.15	15.027	-80
		160.881	61.524
Saldo van baten en lasten		1.063	25.336

Samenvatting van de actuariële analyse

<i>(x € 1.000)</i>	2010	2009
	EUR	EUR
Premieres resultaat	-10.684	-14.083
Interestresultaat	15.799	78.880
Overig resultaat	<u>-4.052</u>	<u>-39.461</u>
Saldo van baten en lasten	1.063	25.336

Bestemming van het saldo van baten en lasten

<i>(x € 1.000)</i>	2010	2009
	EUR	EUR
Beleidsreserve	-7.314	23.305
Solvabiliteitsreserve	<u>8.377</u>	<u>2.031</u>
Saldo van baten en lasten	1.063	25.336

7.3 Kasstroomoverzicht over 2010

(x € 1.000)	2010	2009
	EUR	EUR
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	22.263	22.486
Ontvangen waardeoverdrachten	767	493
Betaalde pensioenuitkeringen	-27.886	-26.338
Betaalde waardeoverdrachten	-1.455	-757
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-6.280	-7.088
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-12.591	-11.204
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	529.865	431.317
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	66.185	51.415
Aankopen beleggingen	-606.219	-456.997
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4.409	-4.061
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-14.578	21.674
Mutatie liquide middelen	-27.169	10.470
Stand liquide middelen per 1 januari	33.961	23.491
Stand liquide middelen per 31 december *)	6.792	33.961
*) De liquide middelen zijn als volgt opgebouwd:		
- deel opgenomen onder de Beleggingen voor risico fonds	4.220	30.989
- overige liquide middelen (opgenomen onder de Overige activa)	2.572	2.972
	6.792	33.961

7.4 Algemene toelichting

7.4.1 Inleiding

Het doel van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf, statutair gevestigd te Den Haag (hierna “het fonds”) is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden terzake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in branche Slagersbedrijf verplicht gestelde aangesloten werkgevers.

7.4.2 Overeenstemmingverklaring

De Jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in de Pensioenwet en Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 610).

Het bestuur heeft op 27 juni 2011 de jaarrekening vastgesteld.

7.4.3 Grondslagen voor de waardering

Algemeen

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Voor de overige activa en passiva geldt, tenzij in de specifieke grondslagen hieronder anders is aangegeven, dat deze zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. Deze boekwaarde benadert de actuele waarde als gevolg van het korte termijnkarakter van deze vorderingen en schulden.

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

Schattingen en veronderstellingen

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

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

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid BW vereiste inzicht noodzakelijk geacht wordt, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen nader toegelicht in de toelichting bij de jaarrekening.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeden en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan

de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

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

Saldering van een actief en een verplichting

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

Vreemde valuta

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

	31 december 2010	gemiddeld 2010	31 december 2009	gemiddeld 2009	31 december 2008
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
AUD	1,309	1,452	1,595	1,775	1,955
CAD	1,333	1,419	1,504	1,616	1,728
CHF	1,250	1,367	1,483	1,496	1,509
DKK	7,452	7,447	7,441	7,444	7,447
GBP	0,857	0,873	0,888	0,902	0,916
HKD	10,429	10,777	11,125	10,923	10,721
HUF	278,350	274,290	270,230	269,527	268,824
JPY	108,806	121,187	133,568	131,637	129,706
MYR	4,137	4,525	4,913	4,861	4,809
NOK	7,798	8,043	8,288	9,017	9,746
NZD	1,717	1,845	1,972	2,172	2,372
PLN	3,964	4,035	4,106	4,230	4,354
SEK	9,019	9,632	10,244	10,701	11,158
SGD	1,719	1,866	2,014	2,016	2,018
THB	40,441	44,138	47,835	47,990	48,145
TWD	39,115	42,503	45,891	45,843	45,795
USD	1,342	1,388	1,435	1,409	1,383

Beleggingen voor risico fonds

Algemeen

In overeenstemming met de Pensioenwet worden beleggingen gewaardeerd op actuele waarde. Participaties in beleggingspools en -instellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering).

Vorderingen en schulden uit beleggingen welke samenhangen met een specifieke beleggingscategorie worden onder beleggingsdebiteuren dan wel –crediteuren opgenomen in de betreffende beleggingscategorie.

Vastgoedbeleggingen

Beleggingen in direct vastgoed worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. De actuele waarde wordt gebaseerd op taxatiewaarde. De taxaties worden verricht door onafhankelijke deskundigen. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten. Resultaten door wijziging in reële waarde worden in de staat van baten en lasten verantwoord.

Beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum. Niet-beursgenoteerde beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van de onderliggende beleggingen. Indien de waarderingsgrondslagen van vastgoedfondsen afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds.

Onroerend goed in ontwikkeling wordt gewaardeerd op basis van kostprijs of lagere marktwaarde. De kostprijs zijn de gedane uitgaven, inclusief bouwrente. Na oplevering worden (her)ontwikkelde objecten naar actuele waarde geherwaardeerd.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de beursnotering per balansdatum.

De actuele waarde van niet beursgenoteerde participaties is bepaald op basis van de laatst bekende intrinsieke waarde. Dit is het aandeel in het zichtbare eigen vermogen.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de per balansdatum geldende beurskoers, onder toevoeging van opgelopen rente.

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen (rente, aflossingen en verwachte boeterente bij vervroegde aflossingen) contant te maken op basis van geldende markttrente, waarin opgenomen een opslag voor debiteurenrisico en liquiditeitsrisico.

Deposito's en vorderingen op banken worden gewaardeerd op nominale waarde.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor gehanteerde waarderingsmodellen.

Creditposities in derivaten worden separaat verantwoord onder de overige schulden.

Overige beleggingen

Hedge funds worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde is de intrinsieke waarde van de onderliggende beleggingen van het betreffende fonds. Indien de waarderingsgrondslagen van Hedge funds afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds.

Beleggingen in commodities zijn veelal niet-beursgenoteerde derivatencontracten. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor de gehanteerde waarderingsmodellen.

Niet beursgenoteerde belangen in infrastructuur beleggingen worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van de onderliggende beleggingen, de overige onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige kasstromen (rente en aflossing). Posities in rekening courantsaldi worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

Vorderingen en overlopende activa

Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

Overige activa

Onder meer worden hieronder de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

Algemeen

Stichtingskapitaal en reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de technische voorziening voor risico van het pensioenfonds en overige voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

In de toelichting wordt opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel ToetsingsKader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek als het surplusvermogen.

Beleidsreserve

De beleidsreserve is bedoeld om alle niet-beleggingsrisico's op te vangen. Dit betreft onder andere operationele risico's, inflatierisico en actuariële risico's. De Beleidsreserve is gelijk aan het restant van de reserves, nadat de solvabiliteitsreserve op het juiste niveau is gebracht.

Solvabiliteitsreserve

De Solvabiliteitsreserve is bedoeld om koersdalingen in de beleggingsportefeuille op te kunnen vangen. De Solvabiliteitsreserve is gelijk aan het (wettelijk) vereiste vermogen. Dit is het vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van het fonds. In die evenwichtssituatie is het wettelijk vereiste vermogen zodanig vastgesteld dat met de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat van 97,5% ten aanzien van de als onvoorwaardelijk aangemerkte onderdelen van de pensioenovereenkomst wordt voorkomen dat het fonds binnen 1 jaar beschikt over minder middelen dan de hoogte van de technische voorzieningen.

Technische voorziening voor risico fonds

Technische voorziening

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

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

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

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen per 31 december 2010:

- Rekenrente: gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
- AG Prognosetafel 2010 – 2060, waarbij de sterftekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke factor, die voor leeftijden tot 65 gelijk is aan de in 2010 door Towers Watson vastgestelde correctie om de sterftekansen van de generatietafel aan te passen aan de verzekeringssterfte van het pensioenfonds. Voor leeftijden vanaf 65 wordt geen correctie toegepast. De hoogte van deze vermenigvuldiging wordt periodiek geëvalueerd.
- Voor nog niet ingegane partnerpensioenen wordt zowel voor als na pensionering uitgegaan van het “onbepaalde partnersysteem”. Tot 65 jaar geldt een partnerfrequentie van 100% waarbij verondersteld wordt dat deze afneemt met de verwachte sterfte van de partner. Vanaf 65 jaar neemt de partnerfrequentie af met de veronderstelde sterfte van de partner.
- De lasten van nog niet ingegaan wezenpensioen zijn gesteld op 5% van de lasten van het nog niet ingegaan nabestaandenpensioen; bij de vaststelling van de lasten ter zake van ingegaan wezenpensioen wordt verondersteld dat het pensioen moet worden uitgekeerd tot de 18-jarige leeftijd, waarbij geen rekening wordt gehouden met sterftekansen.
- Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Voor de dekking van toekomstige (excasso) kosten wordt de netto voorziening verhoogd met 4%.
- Voor arbeidsongeschikte (gewezen) deelnemers wordt de contante waarde van de toekomstige opbouw gereserveerd. Hierbij wordt geen rekening gehouden met revalidatie.
Een voorziening voor het risico van premievrijstelling van zieke deelnemers die in de WIA terecht kunnen komen, wordt bepaald door éénmaal de invaliditeitsopslag uit de premie boekjaar te nemen plus éénmaal de invaliditeitsopslag uit de premie voorgaand boekjaar.
- De leeftijden op de balansdatum zijn vastgesteld door het balansjaar te verminderen met het geboortjaar en bij het verschil 0,5 op te tellen.
- Voor ouderdomspensioen vanaf 65 jaar dat nog niet is ingegaan omdat de deelnemer onvindbaar is of niet gereageerd heeft wordt een voorziening opgenomen met als omvang een percentage (2010: 1%) van de vrijval uit pensionering levenslang ouderdomspensioen. Met de hiermee te vormen voorziening worden de ingegane aanspraken, welke ingaan na de reglementaire pensioenleeftijd, gefinancierd.

Overige voorzieningen

In 2007 is besloten dat de aanspraak op ouderdomspensioen en bijbehorend latent nabestaandenpensioen onder voorwaarden wordt verhoogd met een in te kopen aanspraak op ouderdomspensioen c.q. nabestaandenpensioen over één of meer perioden gelegen vóór 1 januari 2007 voor de deelnemer die:

- geboren is in de periode 1950 tot en met 1981;
- zowel op 31 december 2006 als op 1 januari 2007 deelnemer is aan de regeling.

De aanspraken worden in drie gelijke delen ingekocht, en wel op 31 december 2011, 31 december 2016 en 31 december 2021. De inkoop vindt alleen plaats indien het deelnemerschap onafgebroken van 1 januari 2007 is voortgezet tot de hiervoor genoemde inkoopdatum. Het deelnemerschap wordt geacht onafgebroken te zijn bij een onderbreking van maximaal twee maanden.

In boekjaar 2007 is deze voorwaardelijke verplichting in de jaarrekening opgenomen als een off-balancepost. In boekjaar 2008 is de genoemde off-balancepost een overige (niet technische) voorziening geworden en daarmee een on-balancepost.

Bij de vaststelling van de voorziening inkoop verleden diensttijd wordt rekening gehouden met ontslagkansen, toekomstige premiebatens, een opslag voor het in stand houden van de vereiste reserves en de geldende technische grondslagen van het pensioenfonds.

De in te kopen aanspraak is in beginsel gelijk aan het verschil tussen enerzijds hetgeen opgebouwd is aan ouderdomspensioen over de perioden waarin vóór 1 januari 2007 werd deelgenomen en anderzijds hetgeen in die perioden op grond van de pensioenregeling die geldt vanaf 1 januari 2007 had kunnen worden opgebouwd aan ouderdomspensioen (telkens inclusief de bij het ouderdomspensioen behorende aanspraak op weduwen- respectievelijk weduwnaarspensioen).

Ook voor de gedeeltelijk arbeidsongeschikte deelnemer vindt inkoop oude diensttijd onder bepaalde voorwaarden plaats. De in te kopen aanspraak wordt gebaseerd op de mate van arbeidsgeschiktheid en het met werken verdiende loon in het slagersbedrijf.

Voor de volledig arbeidsongeschikte deelnemer vindt inkoop onder voorwaarden plaats vanaf het moment dat betrokkene geheel of gedeeltelijk reïntegreert in het slagersbedrijf.

Indien de gedeeltelijk of volledig arbeidsongeschikte deelnemer vóór 31 december 2021 geheel of gedeeltelijk reïntegreert in het slagersbedrijf, wordt de in te kopen aanspraak verhoogd, dan wel toegekend op basis van de hogere mate van arbeidsgeschiktheid en het hogere loon dat met werken wordt verdiend in het slagersbedrijf, met dien verstande dat de verhoging plaats vindt alsof betrokkene op 1 januari 2007 geïntegreerd zou zijn. De hoogte van de in te kopen aanspraak wordt elk jaar per 31 december bepaald op basis van de mate van arbeidsgeschiktheid en het verdiende loon op dat moment.

De voorziening overgangsmatregelen is vastgesteld op dezelfde technische grondslagen, zoals deze ook zijn toegepast bij de vaststelling van de technische voorziening van de aanspraken uit de basisregeling. Tevens wordt bij de vaststelling van de voorziening overgangsmatregelen rekening gehouden met de ontslagkansen en toekomstige premiebatens.

7.4.4 Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Premiebijdragen risico fonds

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen, alsmede premies van de Stichting Voortzetting Pensioenverzekering (FVP). Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Beleggingsresultaten risico fonds

(In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als indirecte beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Aankoopkosten zijn verwerkt in de actuele waarde van de beleggingen. Verkoopkosten worden verantwoord als onderdeel van de gerealiseerde herwaarderingen.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten.

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Kosten van vermogensbeheer

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

Exploitatiekosten van onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

Verrekening van kosten

De kosten uit hoofde van beheervergoeding alsmede transactiekosten gerelateerd aan beleggingen zijn in mindering gebracht op de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

Pensioenopbouw

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

Rentetoevoeging technische voorziening

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

Onttrekking uit technische voorziening voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de technische voorziening. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Mutatie technische voorziening voor pensioenuitvoeringskosten

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

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.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Overige baten en lasten

De overige baten en lasten worden opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

7.4.5 Grondslagen kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. De kasstromen worden derhalve bepaald op basis van de staat van baten en lasten, gecorrigeerd voor de mutatie van de daarmee samenhangende balansposities. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

7.5 Toelichting op de Balans

7.5.1 Beleggingen voor risico fonds

Overzicht totale waarde per beleggingscategorie

Ultimo 2010

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	475.516	313.739	527.842	73.098	50.692	1.440.887
Beleggings- debiteuren	1.461	327	10.233	3.440	-	15.461
Liquide middelen	2.622	-	-	362	1.237	4.221
Beleggings- crediteuren	-2.761	-65	2	-	-	-2.824
Stand per 31 december 2010	476.838	314.001	538.077	76.900	51.929	1.457.745

Ultimo 2009

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	492.030	250.967	460.356	42.930	36.270	1.282.553
Beleggings- debiteuren	701	1.587	10.010	12.351	-	24.649
Liquide middelen	27.654	-	-	788	2.547	30.989
Beleggings- crediteuren	-4.069	-	-	-	-	-4.069
Stand per 31 december 2009	516.316	252.554	470.366	56.069	38.817	1.334.122

Verloopoverzicht van belegde waarden per beleggingscategorie

Ultimo 2010

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten (1) EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Stand per 1 januari 2010	492.030	250.967	460.356	42.930	36.270	1.282.553
Aankopen / verstrekkingen	8.434	96.929	206.697	149.811	144.348	606.219
Verkopen/ aflossingen	-2.945	-64.205	-161.145	-171.096	-130.402	-529.793
Overige mutaties	-11.303	145	11.303	-3.507	-	-3.362
Gerealiseerde herwaardering	-19	7.139	644	51.233	80	59.077
Ongerealiseerde herwaardering	-10.681	22.764	9.987	3.727	396	26.193
Stand per 31 december 2010	475.516	313.739	527.842	73.098	50.692	1.440.887

(1) De hieronder opgenomen waarden betreffen belegde gelden in derivaten welke onder de activa zijn opgenomen onder de 'beleggingen voor risico pensioenfondsen', met daarop in mindering gebracht de derivaten welke onder de passiva als onderdeel van de 'overige schulden' zijn opgenomen. De mutatie van € 3.507 betreft de mutatie van de negatieve derivaten in 2010 ten opzichte van 2009.

Ultimo 2009

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Stand per 1 januari 2009	489.269	200.638	372.196	108.077	62.501	1.232.681
Aankopen / verstrekkingen	26.578	69.010	196.436	85.294	79.679	456.997
Verkopen/ aflossingen	-2.791	-78.602	-133.873	-110.045	-106.098	-431.408
Overige mutaties	-606	595	44	27.383	11	27.428
Gerealiseerde herwaardering	-21	10.716	2.484	-1.389	239	12.029
Ongerealiseerde herwaardering	-20.399	48.609	23.069	-66.390	-62	-15.173
Stand per 31 december 2009	492.030	250.967	460.356	42.930	36.270	1.282.553

Actuele waarde

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	marktnoteringen (direct en afgeleid) EUR	waarderingsmodellen- en technieken EUR	totaal EUR
Actief per 31 december 2010			
Vastgoedbeleggingen	1.664	473.852	475.516
Aandelen	307.860	5.879	313.739
Vastrentende waarden	424.473	103.369	527.842
Derivaten	-	73.098	73.098
Overige beleggingen	3.082	47.610	50.692
	737.079	703.808	1.440.887
Passief per 31 december 2010			
Derivaten		-32.643	-32.643
Actief per 31 december 2009			
Vastgoedbeleggingen	1.524	490.506	492.030
Aandelen	247.536	3.431	250.967
Vastrentende waarden	452.178	8.178	460.356
Derivaten	-	42.930	42.930
Overige beleggingen	-	36.270	36.270
	701.238	581.315	1.282.553
Passief per 31 december 2009			
Derivaten		-36.150	-36.150

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

Schatting van reële waarde

- Vastgoed

Het deel van de waarde aan vastgoedbeleggingen dat is opgenomen op basis van waarderingmodellen en –technieken betreft voornamelijk direct vastgoed.

Zoals bij de grondslagen staat vermeld is de waarde gebaseerd op de taxatiewaarde. Deze taxaties worden verricht door verscheidene externe erkende taxateurs. Iedere externe taxateur hanteert binnen, de algemene richtlijnen zoals binnen de branche gelden, eigen uitgangspunten. De richtlijnen binnen de branche geven aan dat voor de waardebepaling in dit geval moet worden uitgegaan van de verkoopwaarde van een object met als doelstelling om met het object huurinkomsten te genereren. Als basis wordt hiervoor een contante waardeberekening gebruikt van de toekomstige kasstromen.

- Aandelen

Van de belegde waarde in aandelen staat de waarde van private equity beleggingen opgenomen als vastgesteld op basis van 'waarderingmodellen en –technieken'.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

- Vastrentende waarden

Het deel van de vastrentende waarden waarvan de reële waarde op basis van schatting wordt vastgesteld betreft hoofdzakelijk de leningen op schuldbekentenis en hypotheek. De berekeningsgrondslag staat reeds vermeld in de algemene toelichting op de grondslagen.

Onderstaand is een overzicht opgenomen van het gemiddelde van de rentevoet welke hierbij wordt gehanteerd:

	2010	2009
	%	%
Vastrentende waarden	3,15	3,56

- Derivaten

Bij de schatting van de actuele waarde van derivaten wordt uitgegaan van verwachte toekomstige kasstromen. Deze kasstromen worden op basis van de zero coupon swapcurve contant gemaakt.

- Overige beleggingen

Het niet marktgenoteerde deel van de overige beleggingen betreft beleggingen in infrastructuur. Het fonds neemt alleen via tussenkomst van externe fondsbeheerders deel in infrastructurele beleggingen. Voor de waardering van deze beleggingen wordt uitgegaan van de waardebepaling welke is opgesteld ten behoeve van deze externe fondsbeheerders. De waardering vindt plaats op basis van fair value. De wijze waarop de fair value wordt bepaald is afhankelijk van de externe fondsbeheerder en van de aard van de belegging. De volgende variabelen kunnen hierbij een rol spelen: de aanschafwaarde voor wat betreft recente investeringen; toekomstige kasstromen; waarde van de activa; waardering van vergelijkbare objecten.

Belegde waarden in vastgoed

	2010	2009
	EUR	EUR
Direct vastgoed	442.916	444.428
Indirect vastgoed	32.600	36.298
Vastgoed in ontwikkeling	-	11.304
Stand per 31 december	475.516	492.030

100 % van het direct vastgoed is getaxeerd door onafhankelijke, beëdigde taxateurs. Deze taxaties vinden jaarlijks plaats.

In de vastgoedportefeuille zijn geen kantoorpanden opgenomen. De directe vastgoedportefeuille is volledig in Nederland belegd.

Het pensioenfonds heeft het economisch- en juridisch eigendom van het vastgoed.

Belegde waarden in aandelen

	2010	2009
	EUR	EUR
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	286.473	230.544
Aandelenbeleggingsfondsen	21.387	16.991
Venture Capital (Private Equity)	5.879	3.432
Stand per 31 december	313.739	250.967

Belegde waarden in vastrentende waarden

	2010	2009
	EUR	EUR
Obligaties	329.879	283.873
Credit funds	91.418	98.029
Leningen op schuldbekentenissen	30.425	8.178
Hypotheke	-	1.031
Inflation linked bonds	3.175	5.974
Obligatiebeleggingsfondsen	72.945	63.271
Stand per 31 december	527.842	460.356

Belegde waarden in derivaten

	2010	2009
	EUR	EUR
Rentederivaten	73.098	42.930
Stand per 31 december	73.098	42.930

Belegde waarden in overige beleggingen

	2010	2009
	EUR	EUR
Infrastructuur	24.073	19.925
Beleggingsfondsen	26.619	16.345
Stand per 31 december	50.692	36.270

Beleggingsdebiteuren

	2010	2009
	EUR	EUR
Nog af te wikkelen transacties	938	371
Te vorderen bedragen uit hoofde van:		
- dividend	334	207
- dividend- en couponbelasting	-	1.389
- interest	13.673	22.352
- huur	516	330
Stand per 31 december	15.461	24.649

Beleggingscrediteuren

	2010	2009
	EUR	EUR
Nog af te wikkelen transacties	-2.397	-3.172
Te betalen bedragen uit hoofde van:		
- dividend- en couponbelasting	-65	-383
- huur	-204	-250
Overige	-158	-264
Stand per 31 december	-2.824	-4.069

7.5.2 Vorderingen en overlopende activa

Specificatie vorderingen en overlopende activa

	2010	2009
	EUR	EUR
Vordering op werkgevers	2.900	2.682
Waardeoverdrachten	163	252
Lening u/g Stivus	4.500	3.500
Vooruitbetaalde lening u/g Stivus	1.300	-
Overige vorderingen	3.658	4.151
Stand per 31 december	12.521	10.585

Bij de waardering van vorderingen wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid door hiervoor een voorziening in aftrek te brengen op het saldo van de uitstaande vorderingen. Voor gelijksoortige posten met gelijksoortige risico's wordt gezamenlijk een schatting gemaakt van verliezen en risico's op balansdatum. Deze systematiek om de voorziening vast te stellen wordt gerekend tot de statische methode.

De lening u/g Stivus bestaat uit meerdere tranches.

Tranche 1; € 500; opnamedatum 1-2-2009; opeisbaar per 31 december 2013.

Tranche 2; € 1.500; opnamedatum 9-6-2009; opeisbaar per 31 december 2012.

Tranche 3; € 1.500; opnamedatum 1-1-2010; opeisbaar per 31 december 2012.

Tranche 4; € 1.000; opnamedatum 30-6-2010; opeisbaar per 31 december 2014.

Voor alle tranches geldt dat eerdere aflossing is toegestaan, mits algeheel. Zekerheden zijn niet gesteld. Als rentepercentage geldt de rente ter hoogte van de op het moment van opname geldende rentevergoeding op Nederlandse staatsobligaties voor de betreffende looptijd met een opslag van 0,5%-punt per jaar.

Deze lening betreft een transactie met een verbonden partij.

Een tranche ter grootte van € 1.300 is medio december betaalbaar gezet. Per 1 januari 2011 zal deze tranche effectief worden gesteld. De opeisbaarheid hiervan zal eveneens per 31 december 2014 zijn.

De overige vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Nadere specificatie 'Vorderingen op werkgevers'

	2010	2009
	EUR	EUR
Werkgevers	3.223	3.024
Voorziening dubieuze debiteuren	-323	-342
Stand per 31 december	2.900	2.682

7.5.3 Overige activa

	2010 EUR	2009 EUR
Liquide middelen	2.572	2.972
Stand per 31 december	2.572	2.972

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

7.5.4 Stichtingskapitaal en reserves

Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Stichtings- kapitaal EUR	Beleids- reserves EUR	Solvabiliteits- reserves EUR	Totaal EUR
Stand per 31 december 2009		89.416	144.111	233.527
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-7.314	8.377	1.063
Stand per 31 december 2010	-	82.102	152.488	234.590

	Stichtings- kapitaal EUR	Beleids- reserves EUR	Solvabiliteits- reserves EUR	Totaal EUR
Stand per 31 december 2008	-	66.111	142.080	208.191
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	23.305	2.031	25.336
Stand per 31 december 2009	-	89.416	144.111	233.527

Solvabiliteit

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Aanwezig vermogen	1.375.092	120,6	1.260.478	122,7
Af: technische voorzieningen op FTK-waardering	1.140.502	100,0	1.026.951	100,0
Eigen vermogen	234.590	20,6	233.527	22,7
Af: vereist eigen vermogen	152.488	13,4	144.111	14,0
Vrij vermogen	82.102	7,2	89.416	8,7
Minimaal vereist eigen vermogen	50.119	4,4	45.852	4,4
Dekkingsgraad	120,6		122,7	

Als het eigen vermogen lager is dan het minimale vereiste eigen vermogen bevindt het fonds zich in een situatie van dekkingstekort. Indien het eigen vermogen lager is dan het vereiste eigen vermogen, maar wel ten minste gelijk is aan het minimale vereiste eigen vermogen, bevindt het fonds zich in een situatie van reservetekort.

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als toereikende solvabiliteit. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model van DNB, waarbij inflatie-gerelateerde producten binnen de bepaling van het renterisico (S1) afwijkend behandeld zijn.

7.5.5 Technische voorziening voor risico fonds

Specificatie technische voorziening naar aard

	2010	2009
	EUR	EUR
Basisregeling	1.140.502	1.026.951
Stand per 31 december	1.140.502	1.026.951

Mutatieoverzicht technische voorziening

	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.026.951	995.590
Pensioenopbouw	29.593	33.114
Rentetoevoegingen	13.192	25.180
Onttrekking pensioenuitkeringen	-27.515	-26.080
Mutatie pensioenuitvoeringskosten	132	172
Wijziging marktrente	110.328	-55.559
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	2.783	63.121
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.404	-682
Overige wijzigingen	-13.558	-7.905
Stand per 31 december	1.140.502	1.026.951

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

De toevoeging aan de voorziening voor pensioenuitvoeringskosten is dit boekjaar onder 'Mutatie pensioenuitvoeringskosten' opgenomen. Dit in tegenstelling tot de jaarrekening van 2009 waarin deze toevoeging onder 'Pensioenopbouw' opgenomen was. In bovenstaand overzicht zijn de cijfers van boekjaar 2009 hierop aangepast.

Specificatie technische voorziening naar categorieën deelnemers

	2010 EUR	2009 EUR
Actieve deelnemers	386.732	349.117
Pensioengerechtigden	352.090	325.684
Gewezen deelnemers	357.629	312.459
Overigen	186	193
Netto pensioenverplichtingen	1.096.637	987.453
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	43.865	39.498
Stand per 31 december	1.140.502	1.026.951

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand.

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

Korte beschrijving van de pensioenregeling

Het fonds hanteert een pensioenregeling in de vorm van een middelloonregeling. Dit betekent dat de deelnemer elk jaar pensioen opbouwt over het bruto jaarsalaris. De deelnemer ontvangt dus een pensioen dat gebaseerd is op het gemiddelde salaris dat hij heeft verdiend gedurende de deelname aan het pensioenfonds.

De pensioengrondslag, die gebruikt wordt om de opbouw van het pensioen te berekenen, is het pensioengevend salaris min de franchise. In 2010 bedroeg het opbouwpercentage 2,05%. De franchise bedroeg € 5,29 voor elk gewerkt contractuur, met een jaarlijks maximum van € 10.481. De toetredingsleeftijd was 21 jaar.

Werknemers die geboren zijn voor 1950 kunnen nog gebruikmaken van de VUT-regeling. Voor werknemers die geboren zijn vanaf 1950 is het sinds 2007 mogelijk om het ouderdomspensioen te vervroegen tot het 60^{ste} jaar. De deelnemer kan daarbij ook kiezen voor een deeltijdpensioen.

Voor werknemers die op 31 december 2006 en 1 januari 2007 deelnamen aan de pensioenregeling wordt onder voorwaarden extra pensioen ingekocht. Dit extra pensioen wordt op drie momenten ingekocht: op 1 januari 2011, 1 januari 2016 en 1 januari 2021. Een van de voorwaarden is dat de deelnemer op die data nog steeds actief deelneemt aan het pensioenfonds.

Voor eventuele nabestaanden wordt een partnerpensioen opgebouwd. Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdomspensioen. Ook voor wezen is een pensioen geregeld: dit bedraagt 14% van het ouderdomspensioen. Wezen ontvangen tot maximaal hun 18^{de} jaar een wezenpensioen.

Toeslagverlening

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre een toeslag kan worden verleend op de pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en de pensioenrechten van pensioengerechtigden. Het bestuur houdt hierbij rekening met de beschikbare middelen. Als het bestuur een toeslag verleent, geldt deze ook voor de te verkrijgen extra pensioenrechten uit hoofde van de inkoop per 1 januari 2007. Per 1 januari 2010 is het nieuwe toeslagbeleid van kracht. Dit nieuwe toeslagbeleid kent een verschil tussen actieve en inactieve deelnemers. Het beleid luidt als volgt:

- bij een dekkingsgraad lager dan 125% wordt er niet geïndexeerd;
- bij een dekkingsgraad tussen 125% en 155% ontvangen actieven loonindexatie of prijsindexatie als deze laatste hoger is en inactieven prijsindexatie;
- bij een dekkingsgraad hoger dan 155% ontvangen zowel actieven als inactieven loonindexatie of prijsindexatie als deze laatste hoger is.

In de bestuursvergadering van 7 december heeft het bestuur besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2011.

Toeslag WW-, WAO- en WIA dagloon

De indexatie van het WW- en WAO-dagloon is vastgesteld op 1,0%; dit in overeenstemming met de cao-ontwikkeling.

7.5.6 Overige voorzieningen

Mutatieoverzicht overige voorzieningen

	2010	2009
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	48.848	64.320
Mutatie	14.969	-15.472
Stand per 31 december	63.817	48.848

De mutatie van de voorziening wordt veroorzaakt door verloop in het bestand met gerechtigden, door wijziging van de rentetermijnstructuur en door een eenmalige herziening van de gehanteerde verblijfkansen. Daarnaast is een opslag aan de voorziening toegevoegd in verband met het in stand houden van de vereiste solvabiliteit. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de grondslagen.

7.5.7 Overige schulden en overlopende passiva

Specificatie overige schulden en overlopende passiva

	2010	2009
	EUR	EUR
Uitkeringen	-49	25
Derivaten	32.643	36.150
Belastingen en premies sociale verzekeringen	520	494
Waardeoverdrachten	364	144
Crediteuren	-	893
Overige schulden	451	647
Stand per 31 december	33.929	38.353

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

Nadere specificatie 'Derivaten'

	2010	2009
	EUR	EUR
Rentederivaten	32.643	36.150
Stand per 31 december	32.643	36.150

7.5.8 Risicobeheer en derivaten

Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het surplus op FTK-grondslagen is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Technische voorzieningen (FTK-waardering)		1.140.502		1.026.951
Buffers:				
S1 Renterisico	-		15.019	
S2 Risico zakelijke waarden	142.440		129.625	
S3 Valutarisico	37.375		28.528	
S4 Grondstoffenrisico	-		-	
S5 Kredietrisico	16.560		4.677	
S6 Verzekeringstechnisch risico	35.951		31.717	
S7 Liquiditeitsrisico	-		-	
S8 Concentratierisico	-		-	
S9 Operationeel risico	-		-	
Diversificatie-effect	-79.838		-65.455	
Aanvulling tot minimum vereist vermogen	-		-	
Totaal S (vereist eigen vermogen conform art. 132 PW)		<u>152.488</u>		<u>144.111</u>
Vereist vermogen		1.292.990		1.171.062
Aanwezig vermogen (totaal activa - schulden)		<u>1.375.092</u>		<u>1.260.478</u>
Surplus		82.102		89.416

Het pensioenfonds heeft ter afdekking van risico's derivatencontracten afgesloten. Hiermee is bij het bepalen van de vereiste buffers rekening gehouden. Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds, met een uitzondering voor inflatie-gerelateerde producten, het standaard model van DNB toe. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de beoogde asset mix zoals opgenomen in de beleggingsrichtlijnen van het fonds.

Beleid en risicobeheer

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagbeleid.

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

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

Marktrisico

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en door een verandering van marktfactoren. Marktfactoren kunnen bijvoorbeeld marktprijzen zijn van aandelen, grondstoffen, vastgoed en private equity (prijsrisico), maar ook valutakoersen (valutarisico) of rentes (renterisico).

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

De mate waarin de beleggingsportefeuille van het fonds gevoelig is voor het prijs- en renterisico is in de volgende alinea weergegeven, vervolgens worden de risico's die het fonds loopt nader toegelicht.

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden, direct vastgoed en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van veranderingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de marktwaarde van een belegging of verplichting verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

	Waarde balanspost		
	31 december 2010	31 december 2010	31 december 2009
	EUR		
Duration van de vastrentende waarden	527.842	5,66	5,89
Duration van de technische voorzieningen	1.140.502	19,00	18,00

Op balansdatum is de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt, waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Het beleid van het fonds is gericht op het verkleinen van de "duration-mismatch". Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul), binnen de portefeuille kortlopende obligaties vervangen door langlopende obligaties of door middel van renteswaps of swaptions. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar het fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het pensioenfonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het pensioenfonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeit, tegenpartij en juridisch risico).

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

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Resterende looptijd < 1 jaar	109.456	20,7	83.463	18,1
Resterende looptijd <= 5 jaar	164.399	31,1	146.168	31,8
Resterende looptijd > 5 jaar	253.987	48,2	230.725	50,1
	527.842	100	460.356	100

In onderstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dekkingsgraad getoond voor waardeveranderingen van de aandelenbeleggingen en voor verschuivingen van de rente. In het midden van de tabel staat de huidige dekkingsgraad van 120,6%.

		Δ aandelenkoersen				
		-30%	-15%	0%	15%	30%
Δ rente	-1.00%	110%	113%	117%	120%	123%
	-0.50%	111%	115%	118%	122%	125%
	0.00%	113%	117%	121%	124%	128%
	0.50%	115%	119%	123%	127%	132%
	1.00%	117%	121%	126%	131%	136%

Prijrisico

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

De segmentatie van vastgoed naar sectoren is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Winkels	235.743	49,6	246.015	50,0
Woningen	207.972	43,7	211.573	43,0
Participaties in vastgoedmaatschappijen	31.801	6,7	34.442	7,0
	475.516	100	492.030	100

De segmentatie van vastgoed naar regio is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	473.852	99,7	490.506	99,7
Buitenland binnen EU	1.664	0,3	1.524	0,3
Buitenland buiten EU	-	0,0	-	0,0
	475.516	100	492.030	100

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar sectoren is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Beleggingsinstelling	27.265	8,7	20.423	8,2
Financiële instellingen (waaronder banken en verzekeraars)	57.959	18,5	49.792	19,8
Nijverheid en industrie	87.676	27,9	65.275	26,0
Handel	58.305	18,6	44.460	17,7
Overige dienstverlening	67.162	21,4	57.420	22,9
Diversen	15.372	4,9	13.597	5,4
	313.739	100	250.967	100

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar regio is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	18.150	5,8	9.644	3,8
Buitenland binnen EU	191.422	61,0	145.538	58,0
Buitenland buiten EU	104.167	33,2	95.785	38,2
	313.739	100	250.967	100

Valutarisico

Het totaalbedrag van de gehele beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2010 circa € 206.183 (2009: € 158.136). Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

	31 december	31 december
	2010	2009
	EUR	EUR
	netto	netto
	positie	positie
EUR	1.220.412	1.140.329
GBP	87.746	63.585
USD	68.764	50.180
Overige	49.673	44.371
	1.426.595	1.298.465

Kredietrisico

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen; het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met

betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de vastrentende waarden naar sector weergegeven:

	2010	2009
	EUR	EUR
Nederlandse overheidsinstellingen	59.680	49.127
Buitenlandse overheidsinstellingen	282.615	243.029
Beleggingsinstellingen	97.251	36.708
Financiële instellingen	60.624	-
Handel- en industriële bedrijven	14.263	-
Nutsbedrijven	-	131.492
Andere instellingen	13.409	-
	527.842	460.356

De verdeling van vastrentende waarden naar regio is weergegeven in onderstaande tabel:

	2010	2009
	EUR	EUR
Mature markets	522.480	455.551
Emerging markets	5.362	4.805
	527.842	460.356

Beleggingen waarvan de uitgevende partij is gevestigd in Azië (exclusief Japan), Latijns Amerika of Rusland worden gerekend tot de regio 'Emerging Markets'.

Beleggingen uit de beleggingsportefeuille waarvan van uitgevende partijen in overige landen zijn gevestigd, worden gerekend tot beleggingen in 'Mature markets'.

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

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
AAA	254.474	48,2	247.426	53,7
AA	53.895	10,2	26.583	5,8
A	99.664	18,9	96.678	21,0
BBB	14.124	2,7	13.443	2,9
BB	1.300	0,2	412	0,1
Not rated	104.385	19,8	75.814	16,5
	527.842	100	460.356	100

Verzekeringstechnische risico (actuariële risico's)

Langlevenrisico

Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische voorziening. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van AG Prognosetafel 2010 – 2060 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Overlijdensrisico

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen (schadereserve). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien. Het beleid van het fonds is om het overlijden- en arbeidsongeschiktheidsrisico niet her te verzekeren.

Indexatierisico (actuariële risico's)

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

Het beleid en de ambitie inzake indexatie en toeslagverlening is weergegeven in de toelichting van de post 'Indexering en overige toeslagen'.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Inzake het liquiditeitsrisico wordt vermeld dat het fonds in haar beleggingsportefeuille over voldoende obligaties beschikt die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal of welke meer dan 5% van de beleggingscategorie waartoe de belegging behoort, uitmaakt.

Dit betreft per 31 december 2010 de volgende posten (percentage ten opzichte van het totaal van de betreffende assetcategorie in 2010 respectievelijk 2009):

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Frankrijk	79.058	19,9	76.559	28,9
Duitsland	59.514	15,0	61.017	23,0
Italië	57.574	14,4	49.878	18,8
Nederland	157.110	39,4	42.939	16,2
Denemarken	-	0,0	10.256	3,9
Griekenland	-	0,0	10.313	3,9
Oostenrijk	-	0,0	5.522	2,1
België	14.313	3,6	8.534	3,2
Spanje	18.239	4,6	-	0,0
United States	12.243	3,1	-	0,0
	398.051	100	265.018	100

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt.

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen.

Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico.

Overige niet-financiële risico's

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt, dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekent inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten voornamelijk om het valutarisico en het renterisico af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Gebruik kan worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- Interest rate swaps (renteswaps): dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het fonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.
- Swaptions: Een optie op een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of binnen een bepaald tijdstip. Doel is het beheren van het renterisico.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2010:

Type contract	Contractomvang EUR	Actuele waarde activa EUR	Actuele waarde passiva EUR
Swaptions	495.000	45.219	-
Interest rate swaps	1.465.000	27.879	-32.643
		73.098	-32.643

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2009:

Type contract	Contractomvang EUR	Actuele waarde activa EUR	Actuele waarde passiva EUR
Swaptions	80.000	8.123	-
Interest rate swaps	1.015.000	34.807	-36.150
		42.930	-36.150

Ter zake van de swaps bedroeg de waarde van de ontvangen zekerheden (collateral) ultimo 2010 € 48.794 (2009: € 30.643).

7.5.9 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een uitbestedingovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea Pensioenbeheer N.V., Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V. en Syntrus Achmea Vastgoed B.V. welke loopt tot en met 31 december 2011. Met het bestuur zijn afspraken gemaakt over de vergoedingensystematiek. Deze systematiek bestaat zowel uit vaste als variabele componenten.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Vooruitlopend op verwachte inkomende kasstromen bestaan per balansdatum de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

	2010 EUR	2009 EUR
Private equity	6.728	7.917
	6.728	7.917

Deze verplichtingen zullen naar verwachting in het volgende boekjaar nagenoeg geheel worden afgewikkeld.

Voorwaardelijke verplichtingen

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures tegen het fonds en heeft het fonds tevens geen juridische procedures aangespannen tegenover derden.

7.6 Toelichting op de staat van baten en lasten

7.6.1 Premiebijdragen

	2010	2009
	EUR	EUR
Werkgeversgedeelte	22.452	22.490
FVP bijdragen	58	265
	22.510	22.755

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 12,5 % van de pensioengrondslag. De kostendekkende, gedempte en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2010	2009
	EUR	EUR
Kostendekkende premie	36.446	41.668
Feitelijke premie	22.510	22.755
Gedempte premie	25.860	26.733

De verschillen tussen de kostendekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie zijn het gevolg van vergelijkingen tussen kostendekkende premies op 5,7%, de kostendekkende premie en de feitelijk ontvangen premie. De reglementaire premie bedroeg in 2010 12,5% van de pensioengrondslag. Deze premie is niet kostendekkend indien het beleggingsrendement zich structureel onder de 5,7% bevindt. Uit bovenstaande tabel blijkt dat deze premie in 2010 niet kostendekkend was. De premie voor 2011 is vastgesteld op 15,0% van de pensioengrondslag.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord. De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2010	2009
	EUR	EUR
Kosten pensioenopbouw	30.776	33.776
Pensioenuitvoeringskosten	3.471	3.552
Solvabiliteitsopslag	4.309	4.830
Afslag in verband met toetsing op oude grondslagen	-1.058	-
Mutatie technische voorzieningen voor excassokosten	-1.052	-490
	36.446	41.668

Bij de opstelling in bovenstaande tabel is rekening gehouden met het feit dat het fonds andere grondslagen hanteerde toen de premie werd vastgesteld. Het verschil tussen de benodigde premie op de oude en huidige grondslagen is opgenomen onder "Afslag in verband met toetsing op oude grondslagen". In deze opstelling is geen rekening gehouden met de opslag van 4,5% die het fonds eind vorig boekjaar - vooruitlopend op de publicatie van de nieuwe AG Prognosetafels – hanteerde.

7.6.2 Beleggingsresultaten

2010	Directe beleggings- opbrengsten EUR	Indirecte beleggings- opbrengsten EUR	Kosten van vermogensbeheer EUR	Totaal EUR
Vastgoedbeleggingen	26.274	-10.458	-2.374	13.442
Aandelen	6.797	29.903	-630	36.070
Vastrentende waarden	17.721	10.632	-1.166	27.187
Derivaten	7.450	54.959	-145	62.264
Overige beleggingen	-	451	-95	356
	58.242	85.487	-4.410	139.319

2009	Directe beleggings- opbrengsten EUR	Indirecte beleggings- opbrengsten EUR	Kosten van vermogensbeheer EUR	Totaal EUR
Vastgoedbeleggingen	21.520	-20.420	-2.459	-1.359
Aandelen	7.420	59.325	-461	66.284
Vastrentende waarden	17.451	25.553	-966	42.038
Derivaten	9.347	-67.780	-106	-58.539
Overige beleggingen	16	130	-69	77
	55.754	-3.192	-4.061	48.501

7.6.3 Overige baten

	2010 EUR	2009 EUR
Interest	115	90
Mutatie overige voorzieningen	-	15.472
Andere baten	-	42
	115	15.604

7.6.4 Pensioenopbouw

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

7.6.5 Indexering en overige toeslagen

Het beleid en de ambitie inzake indexatie en toeslagverlening is weergegeven in de alinea 'Toeslagverlening' onder de paragraaf inzake de toelichting op de balanspost 'Technische voorziening risico fonds'.

In de staat van baten en lasten is de last uit hoofde van indexering en overige toeslagen welke aan het verslagjaar moet worden toegerekend verantwoord.

In onderstaande tabel is de gerealiseerde indexatie ten opzichte van de ambitie weergegeven:

Deelnemerscategorie		Indexatie 2010	Indexatie 2009	Indexatie 2008
		%	%	%
Actieve deelnemers	Ambitie	1,4%	0,0%	2,8%
	Realisatie	0,0%	0,0%	2,8%
Pensioengerechtigden	Ambitie	1,4%	0,0%	2,8%
	Realisatie	0,0%	0,0%	2,8%
Gewezen deelnemers	Ambitie	1,4%	0,0%	2,8%
	Realisatie	0,0%	0,0%	2,8%

7.6.6 Rentetoevoeging technische voorziening

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 1,303% (2009: 2,544%), zijnde € 13.192 (2009: € 25.180).

Het rentepercentage is afgeleid van de eenjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per begin van het boekjaar zoals gepubliceerd door DNB.

7.6.7 Pensioenuitkeringen

	2010	2009
	EUR	EUR
Ouderdomspensioen	19.748	18.054
Partnerpensioen	7.025	6.853
Wezenpensioen	65	66
Afkopen	1.089	1.429
Overig	-90	-
	27.837	26.402

De post Afkopen betreft de afkoop van pensioenen die in hele euro's lager zijn dan € 421 (2009: € 418) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

7.6.8 Pensioenuitvoeringskosten

	2010	2009
	EUR	EUR
Bestuurskosten	98	136
Administratiekostenvergoeding	3.008	3.092
Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten)	159	149
Accountantskosten	59	67
Contributies en bijdragen	141	63
Overig	4	45
	3.469	3.552

De kosten voor Sprenkels, ICC Verheul, Actor Buro voor Sectoradvies en Towers Watson vallen onder de controle- en advieskosten.

De accountantskosten, zoals hierboven opgenomen als onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2010	2009
	EUR	EUR
Controle van de jaarrekening	59	67
	59	67

7.6.9 Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De pensioenuitvoering is volledig uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer.

7.6.10 Bezoldiging bestuurders

De transacties met bestuurders hebben betrekking op de vergoedingen voor de werkzaamheden verband houdende met de bestuurs- en commissievergaderingen. De vergoedingen bestaan uit vacatiegeld, vergoeding van reis- en verblijfkosten, overige kosten bestuur en overige bestuurskosten 2010: € 98 (2009: € 137).

De beloning voor de leden van het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad bedroeg over 2010: € 11 (2009: € 7).

Afgezien hiervan zijn geen bezoldigingen toegekend.

7.6.11 Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

7.6.12 Wijziging overige actuariële uitgangspunten

De actuariële grondslagen en/of methoden worden periodiek beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen ten aanzien sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als specifiek voor de populatie van het fonds.

De in boekjaar 2010 vastgestelde technische voorziening is gebaseerd op nieuwe grondslagen voor (ervarings-)sterfte. Vooruitlopend op deze nieuwe grondslagen was de technische voorziening boekjaar 2009 reeds verhoogd met een opslag van 4,5% in verband met de toegenomen levensverwachting. De nieuwe grondslagen hebben geleid tot een verdere toename van de voorziening met 0,3%. Zie ook de toelichting op de grondslagen aan het begin van dit hoofdstuk.

De wijziging van de voorziening door toepassing van deze nieuwe grondslagen is als volgt:

	2010
	EUR
Voorziening per 31 december 2009 op oude sterftegrondslagen	1.026.951
Effect schattingswijziging	2.783
Voorziening per 1 januari 2010 op nieuwe sterftegrondslagen	<u>1.029.734</u>

De vaststelling van de toereikendheid van de technische voorziening is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze schattingswijzigingen is verantwoord in het resultaat van het verslagjaar.

7.6.13 Overige wijzigingen in de technische voorziening

	2010	2009
	EUR	EUR
Resultaat op kanssystemen		
Sterfte	-2.037	-3.851
Arbeidsongeschiktheid	-316	-274
Mutaties	-10.904	-3.827
Totaal resultaat op kanssystemen	-13.257	-7.952
Overige resultaten		
Overig	-329	55
Ontwikkeling TV tgv opgevraagd pensioen	28	-
Totaal overige resultaten	-301	55
Totaal overige wijzigingen in de technische voorzieningen	-13.558	-7.897

De post mutaties wordt voor een groot deel (€ 12,6 miljoen negatief) gevormd door een correctie in de wijze waarop de voorziening voor het latent NP bij de gepensioneerden wordt bepaald. Het restant van de post (€ 1,7 miljoen positief) hangt vooral samen met correcties voorgaand boekjaar c.q. voorgaande boekjaren.

7.6.14 Saldo overdracht van rechten

	2010	2009
	EUR	EUR
Saldo overdrachten van rechten		
Inkomende waardeoverdrachten	-678	-612
Uitgaande waardeoverdrachten	<u>1.675</u>	<u>901</u>
Subtotaal	997	289
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Toevoeging aan de technische voorzieningen	776	898
Onttrekking aan de technische voorzieningen	<u>-2.180</u>	<u>-1.580</u>
Totaal overige resultaten	-1.404	-682
Saldo overdracht van rechten	-407	-393

Een inkomende waardeoverdracht betreft de ontvangst van het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de vorige werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. Een uitgaande waardeoverdracht betreft de overdracht aan het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

7.6.15 Overige lasten

	2010	2009
	EUR	EUR
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	29	-108
Mutatie overige voorzieningen	14.969	-
Andere lasten	<u>29</u>	<u>28</u>
	15.027	-80

De mutatie van de overige voorziening wordt voornamelijk veroorzaakt door verloop in het bestand met gerechtigden en door wijziging van de rentetermijnstructuur.

7.6.16 Belastingen

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

7.6.17 Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf heeft de jaarrekening 2010 vastgesteld in de vergadering van 27 juni 2011.

De Meern, 27 juni 2011

W. van den Brink
Werkgeversvoorzitter

J.E. Klijn
Werknemersvoorzitter

8 Overige gegevens

8.1 Actuariële verklaring

Opdracht

Door “Stichting De Samenwerking” Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf te Den Haag is aan Towers Watson B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2010.

Gegevens

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

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

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen.

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

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat, met uitzondering van artikel 129 en 137, is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. In het boekjaar was er geen sprake van consistentie tussen gewekte verwachtingen, de financiering en de realisatie van de voorwaardelijke toeslagen.

De vermogenspositie van “Stichting De Samenwerking” Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Eindhoven, 27 juni 2011

drs. J.G.A. Smolenaers AAG

Verbonden aan Towers Watson B.V.

8.2 Controleverklaring

Aan het bestuur van "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening van 'Stichting de Samenwerking' Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf te Den Haag gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010, de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van 'Stichting de Samenwerking' Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Den Haag, 27 juni 2011

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. W.J. Thuss RA

Bijlage 1 Meerjarenoverzicht

	2010	2009	2008	2007	2006
Aantallen					
Werkgevers	2.849	2.849	3.055	3.093	3.133
Deelnemers	13.833	14.197	14.243	13.425	13.504
Gewezen deelnemers	56.208	56.154	56.334	55.688	55.689
Gepensioneerden					
Ouderdompensioen	5.432	5.085	4.760	4.459	4.296
Weduwepensioen	2.266	2.256	2.241	2.241	2.222
Weduwnaarspensioen	253	245	234	212	197
Wezenpensioen	56	58	61	60	62
Premiepercentage					
Ouderdompensioen	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	4,50%
Uurfranchise	€ 5,29	€ 5,20	€ 5,07	€ 4,97	n.v.t.
Opbouwpercentage per dienstjaar					
Ouderdompensioen	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	0,80%
Toeslag op pensioen en pensioenaanspraken					
	<i>per 1-1-2011</i>	<i>per 1-1-2010</i>	<i>per 1-1-2009</i>	<i>per 1-1-2008</i>	<i>per 1-1-2007</i>
Actieven	0%	0%	2,80%	1,25%	2,20%
Gewezen deelnemers en gepensioneerden	0%	0%	2,80%	1,25%	2,20%

Financiële gegevens (bedragen x EUR 1.000)

	2010	2009	2008	2007	2006
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Feitelijke premie	22.510	22.755	21.985	20.296	10.571
Kostendekkende premie op marktrente	36.446	41.668	32.712	33.517	20.614
Gedempte kostendekkende premie op rente van 5,7%	25.860	26.733	28.032	24.829	17.196
Uitkeringen ¹	27.837	26.402	23.776	22.005	20.352
Pensioenuitvoeringskosten	3.469	3.552	2.982	3.000	2.558
Negatieve derivaten	32.643	36.150	8.766	54.617	-
Belegd vermogen ²	1.440.887	1.282.553	1.259.574	1.213.590	1.155.448
Beleggingsopbrengsten ³	139.319	48.501	59.581	9.844	109.276
Gemiddeld rendement op beleggingen (exclusief hedges)	6,1%	9,6%	-8,0%	5,5%	10,4%
Reserves	234.590	233.527	208.191	479.359	457.039
Technische voorziening	1.140.502	1.026.951	995.590	735.562	763.097
Dekkingsgraad tegen 4% rekenrente	-	-	-	-	160%
Aanwezige dekkingsgraad	120,6%	122,7%	120,9%	165,2%	158,6%
Vereiste dekkingsgraad	113,4%	114,0%	114,1%	116,9%	128,3%
Resultaat	1.063	25.336	-234.222	32.322	100.709
Vastgoedbeleggingen	476.838	516.316	504.864	521.274	442.824
Aandelen	314.001	252.554	203.487	322.057	406.061
Vastrentende waarden	538.077	470.366	380.929	395.886	319.871
Derivaten	44.527	19.919	106.866	-38.532	-
Overige beleggingen	51.929	38.817	63.428	12.905	37.905

¹ Onder "uitkeringen" verstaan wij de betaalbaar gestelde uitkeringen. Vanaf 2009 hebben bedragen ook betrekking op afkopen van kleine pensioenen van gewezen deelnemers.

² Het belegd vermogen is net als voorgaande jaren weergegeven exclusief beleggingsdebiteuren, liquide middelen en beleggingscrediteuren.

³ De regel Beleggingsopbrengsten omvat mede het resultaat op de portefeuille ter afdekking van het renterisico, de rentehedge. De rentehedge is bedoeld om fluctuaties van de dekkingsgraad te beperken die ontstaan door waardeveranderingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van rentebewegingen. Daarmee staat deze hedge naast de actief beheerde beleggingsportefeuille. Het resultaat op de rentehedge wordt daarom afzonderlijk van het rendement op de beleggingsportefeuille gerapporteerd. De regel Gemiddeld rendement op beleggingen in deze tabel is daarom exclusief dat resultaat.

Bijlage 2 Volumeveranderingen

Ontwikkelingen ten aanzien van pensioengerechtigden

In dit hoofdstuk worden een aantal tabellen weergegeven die betrekking hebben op de deelnemers en de pensioengerechtigden. Allereerst een overzicht van de aantallen mannelijke en vrouwelijke deelnemers die bij het fonds zijn geregistreerd en voor wie in de jaren 2006 tot en met 2010 premie is ontvangen.

Aantallen verzekerden waarvoor wordt bijgedragen

	2010	2009	2008	2007	2006
Mannen	5.886	5.977	6.011	5.852	5.922
Vrouwen	7.947	8.220	8.232	7.573	7.582
Totaal	13.833	14.197	14.243	13.425	13.504

Deelnemers met premievrije rechten

	2010	2009	2008	2007	2006
Mannen	20.161	20.379	20.845	21.031	21.166
Vrouwen	36.047	35.775	35.489	34.657	34.523
Totaal	56.208	56.154	56.334	55.688	55.689

Het aantal deelnemers dat een periodieke uitkering ontvangt en de hoogte daarvan wordt in de volgende tabellen over de jaren 2006 tot en met 2010 zichtbaar gemaakt.

Aantallen pensioenen in uitkering

	2010	2009	2008	2007	2006
Ouderdomspensioenen					
<i>Mannen</i>	3.871	3.646	3.432	3.229	3.146
<i>Vrouwen</i>	1.561	1.439	1.328	1.230	1.150
Weduwepensioenen	2.266	2.256	2.241	2.241	2.222
Weduwnaarspensioenen	253	245	234	212	197
Wezenpensioenen	56	58	61	60	62
Totaal	8.007	7.644	7.296	6.972	6.777

Aantallen afkopen

	2010	2009	2008	2007	2006
Ouderdomspensioenen					
<i>Mannen</i>	191	359	322	280	310
<i>Vrouwen</i>	321	515	474	467	428
Weduwepensioenen	35	41	38	49	43
Weduwnaarspensioenen	11	15	14	0	15
Wezenpensioenen	16	8	25	14	9
Totaal	574	938	873	810	805

Lopende uitkeringen ultimo boekjaar x 1.000

	2010	2009	2008	2007	2006
Ouderdomspensioen					
<i>Mannen</i>	17.846	16.354	15.091	13.388	12.481
<i>Vrouwen</i>	2.528	2.288	2.061	1.786	1.594
Weduwepensioen	6.237	6.064	5.852	5.575	5.290
Weduwnaarspensioen	347	336	322	286	260
Wezenpensioen	59	62	63	55	54
Totaal	27.017	25.104	23.389	21.090	19.679

Individuele waardeoverdracht

Het bedrijfspensioenfonds werkt, op basis van het wettelijk recht op waardeoverdracht, mee aan individuele overdrachten bij wisseling van dienstverband. Het doel hiervan is het voorkomen van pensioenbreuk en versnippering van pensioenaanspraken. Werknemers die vóór het ontstaan van het wettelijk recht op waardeoverdracht, zijnde 8 juli 1994, van dienstbetrekking zijn gewisseld hebben geen wettelijk recht op waardeoverdracht. Met het oog op de doelstelling tot het voorkomen van pensioenbreuk van deze 'oude' gevallen, werkt het fonds ook mee bij deze overdrachten.

	Aantal	Overdrachtswaarde
Inkomende overdrachten	85	678
Uitgaande overdrachten	215	1.675

Pensioenopbouw tijdens werkloosheid

Deelnemers die werkloos zijn geworden, komen onder bepaalde voorwaarden in aanmerking voor een bijdrage voor de voortzetting van de opbouw van hun pensioenaanspraken. Deze bijdrage wordt verstrekt door de Stichting Financiering Voorheffing Pensioenverzekering (FVP).

	Aantal	Opbouw
Opbouw tijdens WW	114	20.429

Pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid

Voor deelnemers die arbeidsongeschikt zijn geworden, wordt de pensioenopbouw vanaf de eerste WAO- respectievelijk WIA-dag zonder verdere premiebetaling voortgezet. Hierbij wordt uitgegaan van de laatst bekende pensioengrondslag.

	Aantal	Opbouw
Opbouw tijdens WAO/WIA	752	217.972

De premievrije pensioenopbouw wordt conform onderstaand staffel voortgezet:

Mate van arbeidsongeschiktheid	Premievrije opbouw
65-100	100%
45-65	50%
35-45	40%
25-35	30%
15-25	20%

Mutatieoverzicht deelnemers

	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Arbeidsongeschikte deelnemers	Gepensio- neerden	Totaal
Stand per 1 januari 2010	13.359	56.154	838	7.644	77.995
Toetreding	2.578	-589	-	-	1.989
Pensionering	-142	-968	-85	1.270	75
Arbeidsongeschiktheid	-21	-	21	-	-
Revalidering	10	-	-10	-	-
Overlijden	-59	-115	-11	-307	-492
Premievrij gemaakt door uitdienst	-2.725	2.725	-	-	-
Waardeoverdracht	85	-215	-	-	-130
Afkoop klein pensioen	-	-514	-	-574	-1.088
Beëindiging wezenpensioen	-	-	-	-12	-12
Overige oorzaken	-4	-270	-1	-14	-289
Stand per 31 december 2010	13.081	56.208	752	8.007	78.048

Bijlage 3 Begrippenlijst

ABTN (Actuariële en bedrijfstechnische nota)

Pensioenfondsen dienen te werken volgens een ABTN. Hierin zijn de financiële opzet van een pensioenfonds en de grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

ALM (Asset Liability Management)

Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

Benchmark

Vergelijkingsmaatstaf. Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Corporate Governance

Goed ondernemerschap; onder andere integer en transparant handelen door het bestuur, alsmede goed toezicht hierop. Ook het afleggen van verantwoording over het uitgevoerde beleid en het toezicht hierop valt eronder.

Dekkingsgraad

De waarde van het pensioenvermogen uitgedrukt als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad wordt als graadmeter beschouwd voor de mate van zekerheid dat de toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden uitbetaald.

Deposito

Tegoed bij een bankinstelling, waarover eerst na verloop van een overeengekomen tijdsduur (maximaal 2 jaar) kan worden beschikt.

Derivaat

Financieel contract waarvan de waarde is afgeleid van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel, obligatie of grondstof. Bijvoorbeeld: futures, swaps.

Duration

Gewogen gemiddelde looptijd van een lening. Maatstaf om de prijsgevoeligheid van de lening te bepalen voor renteveranderingen.

Franchise

Vrijgesteld bedrag. Over dit deel van het pensioengevend loon worden geen aanspraken opgebouwd.

FTK (Financieel Toetsingskader)

Stelsel van De Nederlandsche Bank voor in de toekomst te hanteren waarderingsmethoden.

High Yield

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

Outperformance

Er wordt een beter resultaat behaald dan de benchmark.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

Rentedekking

Financieringsvorm waarin de betaalde premies gelijk zijn aan de contante waarde van de aanspraak die in dat jaar begint.

Solvabiliteit

Het vermogen dat op langere termijn aanwezig moet zijn om de verplichtingen te kunnen nakomen.

STAR (Stichting van de Arbeid)

Een landelijk overlegorgaan van de centrale organisaties van zowel werkgevers als werknemers in Nederland.

Sterftegrondslag

Berekeningsmethode gebaseerd op een statisch overzicht van sterftetekansen per leeftijd van een bepaalde groep personen.

Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Swaption

Een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of binnen een bepaald tijdstip.

Underperformance

Er wordt een slechter resultaat behaald dan de benchmark.

Vastrentende waarden

Beleggingssoort waarover in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vrijstelling

Vrijstelling van de verplichte deelneming aan de pensioenregeling van het bedrijfstakpensioenfonds.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot zeker moment opgebouwde pensioenaanspraak, in het geval de deelnemer verandert van werkgever of verzekeraar.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.