

# Jaarverslag 2011



'stichting de samenwerking' pensioenfonds  
voor het **slagersbedrijf**

# Jaarverslag 2011

# **”Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf**

**Jaarverslag 2011**

---

**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)

Versie

2.0

20 juni 2012

# Voorwoord

Hierbij bieden wij u het jaarverslag 2011 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 2011. Het bestuur verstrekt duidelijkheid over de financiële positie per 31 december 2011 en de resultaten van het fonds.

De pensioenwereld is ook in 2011 niet in rustig vaarwater gekomen. Hoewel het fonds de negatieve gevolgen van de wereldwijde financiële crisis in de afgelopen jaren naar verhouding redelijk goed buiten de deur heeft weten te houden, is ook bij dit fonds de dekkingsgraad in 2011 gedaald van 120,6% naar 108,4%. De reserves van het fonds zijn dus kleiner geworden. Conform de wettelijke voorschriften heeft het fonds in december 2011 bij DNB een lange termijn herstelplan moeten indienen. Het bestuur verwacht dat als de wereldeconomie niet blijft verslechteren, het fonds per 31 december 2014 uit het reservetekort zal komen.

Omdat het fonds steeds langer pensioenen moet uitbetalen doordat we allemaal langer leven en de rente in 2011 structureel laag bleef, moet het fonds meer geld opzij leggen om in de toekomst alle pensioenen te betalen. Nu de rente laag is en de beleggingsrendementen onder druk blijven staan, is het noodzakelijk gebleken om de premie te verhogen. Alternatief was de pensioenregeling te verslechteren. Door het bestuur is besloten om de premie per 1 januari 2012 te verhogen van 15,0% naar 18,8%, cao-partijen hebben dit overgenomen in de arbeidsvoorwaarden-cao. Helaas konden de opgebouwde pensioenaanspraken en de pensioenuitkeringen per 1 januari 2012 niet geïndexeerd worden.

Het jaar 2011 is afgesloten met een positief beleggingsresultaat. Het beleggingsrendement bedroeg 0,7%, door het afdekken van schommelingen in de rente is het fondsrendement op 7,7% uitgekomen.

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

## BESTUURSVERSLAG (Hoofdstukken 1 t/m 4)

<b>1</b>	<b>Het fonds</b>	<b>7</b>
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	De deelnemersraad	10
1.6	Het verantwoordingsorgaan	11
1.7	De Commissie van Scheidslieden	12
1.8	Adviescommissie bezwaarschriften vrijstellingsbesluiten	12
1.9	Uitbesteding	13
<b>2</b>	<b>Bestuursverslag</b>	<b>14</b>
2.1	Inleiding	14
2.2	Ontwikkelingen financiële positie	14
2.2.1	Herstelplan	14
2.2.2	Vervallen Slagersinlegvel	15
2.3	Goed pensioenfondsbestuur	15
2.3.1	Deskundig en competent pensioenfondsbestuur	15
2.3.2	Gedragscode	16
2.3.3	Intern toezicht	16
2.3.4	Risicobeheer	16
2.4	Communicatie	17
2.5	Toezichthouder AFM en DNB	18
2.5.1	Autoriteit Financiële Markten (AFM)	18
2.5.2	De Nederlandsche Bank (DNB)	19
2.6	Maatschappelijke ontwikkelingen	19
<b>3</b>	<b>Financieel beleid</b>	<b>21</b>
3.1	Inleiding	21
3.2	Premie	21
3.3	Toeslagverlening	22
3.4	Kosten uitvoering pensioenbeheer	23
3.5	Financiële paragraaf	24
3.6	Actuariële paragraaf	25
3.6.1	Actuariële analyse	25
3.6.2	Uitkomsten van de solvabiliteitstoets	25
3.6.3	Oordeel van de certificerend actuaris over de financiële positie	26
3.7	Risicoparagraaf	26

3.7.1	ALM-studie	26
3.7.2	Actuariële risico's	26
3.7.3	Beleggingsrisico's	27
3.8	Beleggingsbeleid	28
3.8.1	Terugblik economie en financiële markten	28
3.8.2	Gevoerd beleid	28
3.8.3	Vermogensbeheerportefeuille	29
3.8.4	Rentehedgeportefeuille	32
3.8.5	Beheerskosten van het fonds	33
3.8.6	Verantwoord beleggen	34
3.8.7	Vooruitzichten	35
3.9	Z-score	35
<b>4</b>	<b>Uitvoering van de pensioenregeling</b>	<b>36</b>
4.1	Inleiding	36
4.2	De pensioenregeling in 2011	36
4.3	Wijzigingen statuten en reglementen	37
4.3.1	Statuten	37
4.3.2	Pensioenreglement	37
4.3.3	Uitvoeringsreglement	37
<b>5</b>	<b>Verantwoordingsorgaan</b>	<b>38</b>
5.1	Verslag van het verantwoordingsorgaan	38
5.1.1	Algemeen	38
5.1.2	Vergaderingen 2011	38
5.2	Bevindingen, oordeel en adviezen jaarverslag 2011	39
5.2.1	Bevindingen	39
5.2.2	Oordeel	40
5.2.3	Aanbevelingen	40
5.3	Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan	40
<b>6</b>	<b>Deelnemersraad</b>	<b>41</b>
6.1	Verslag van de deelnemersraad	41
6.1.1	Algemeen	41
6.1.2	Vergaderingen	41
6.1.3	Advisering	42
6.2	Advies over de jaarrekening en het jaarverslag	42
<b>7</b>	<b>Jaarrekening</b>	<b>43</b>
7.1	Balans per 31 december 2011	44
7.2	Staat van baten en lasten over 2011	45
7.3	Kasstroomoverzicht over 2011	47
7.4	Algemene toelichting	48
7.4.1	Inleiding	48
7.4.2	Overeenstemmingverklaring	48
7.4.3	Aanpassing verwerking solvabiliteitsopslag VPL-inkoop	48
7.4.4	Grondslagen voor de waardering	48
7.4.5	Grondslagen voor de resultaatbepaling	53
7.4.6	Grondslagen kasstroomoverzicht	54
7.5	Toelichting op de Balans	55
7.5.1	Beleggingen voor risico fonds	55

7.5.2	Vorderingen en overlopende activa	61
7.5.3	Overige activa	61
7.5.4	Stichtingskapitaal en reserves	62
7.5.5	Technische voorziening voor risico fonds	63
7.5.6	Overige voorzieningen	65
7.5.7	Overige schulden en overlopende passiva	65
7.5.8	Risicobeheer en derivaten	66
7.5.9	Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen	73
7.6	Toelichting op de staat van baten en lasten	74
7.6.1	Premiebijdragen	74
7.6.2	Beleggingsresultaten	75
7.6.3	Overige baten	75
7.6.4	Pensioenopbouw	75
7.6.5	Indexering en overige toeslagen	76
7.6.6	Rentetoevoeging technische voorziening	76
7.6.7	Pensioenuitkeringen	76
7.6.8	Pensioenuitvoeringskosten	77
7.6.9	Aantal personeelsleden	77
7.6.10	Bezoldiging bestuurders	77
7.6.11	Wijziging marktrente	77
7.6.12	Wijziging overige actuariële uitgangspunten	78
7.6.13	Overige wijzigingen in de technische voorziening	78
7.6.14	Saldo overdracht van rechten	79
7.6.15	Overige lasten	79
7.6.16	Belastingen	79
7.6.17	Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur	80
<b>8</b>	<b>Overige gegevens</b>	<b>81</b>
8.1	Overige gegevens	81
8.1.1	Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten	81
8.1.2	Gebeurtenissen na balansdatum	81
8.2	Actuariële verklaring	82
8.3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	83
<b>9</b>	<b>Bijlagen</b>	<b>84</b>
9.1	Bijlage 1 Meerjarenoverzicht	84
9.2	Bijlage 2 Volumeveranderingen	86
9.3	Bijlage 3 Begrippenlijst	89

# Bestuursverslag (hoofdstukken 1 t/m 4)



# 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 statutenwijzigingen vonden plaats op 10 januari 2008 en 16 april 2012.

Het fonds is aangesloten bij de Vereniging voor Bedrijfstakingpensioenfondsen (VB), onderdeel van de Pensioenfederatie.

### 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 dragen bestuursleden voor, en benoemen de leden van het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad:

1. Koninklijke Nederlandse Slagersorganisatie

Postbus 1234  
2280 CE Rijswijk  
(070) 390 63 65  
[www.knsnet.nl](http://www.knsnet.nl)

2. FNV Bondgenoten

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

3. CNV Vakmensen

Postbus 2550  
3500 GM Utrecht  
(030) 751 10 07  
[www.cnvvakmensen.nl](http://www.cnvvakmensen.nl)

4. Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)  
Postbus 222  
3500 AE Utrecht  
(030) 276 99 85  
[www.ouderenorganisaties.nl](http://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**

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

##### **Certificerend actuaaris**

A.J.M. Jansen AAG

Sprenkels & Verschuren B.V.

##### **Externe accountant**

C.J. de Witt RA

Deloitte Accountants B.V.

##### **Compliance officer**

A. van Herk

KPMG Integrity and Investigation Services

## 1.3 Het bestuur

### 1.3.1 Samenstelling

Het paritaire bestuur is op 31 december 2011 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
R.B.E. van Kessel	1 januari 2014	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 vacature	1 januari 2013	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 J.E. Klijn was in 2011 voorzitter namens de werknemers en fungerend bestuursvoorzitter. De heer W. van den Brink was voorzitter namens de werkgevers.

Op voordracht van KNS trad per 1 januari 2011 tot het bestuur toe de heer R.B.E. van Kessel.

Mevrouw W.H.F. Awater is met ingang van 1 april 2011 gestopt als bestuurslid namens FNV Bondgenoten. FNV Bondgenoten heeft de heer A.A. Makkinje voorgedragen als bestuurslid. Vanaf 1 april 2011 neemt de heer A.A. Makkinje als aspirant-bestuurslid deel aan de vergaderingen. Op 31 december 2011 was de toetsing door het bestuur en De Nederlandsche Bank nog niet afgerond en was de heer A.A. Makkinje dus nog niet ingeschreven bij de Kamer van Koophandel als bestuurslid.

### 1.3.2 Vergaderdata, studiedagen en overige bijeenkomsten

Het bestuur heeft in 2011 vijf keer vergaderd. De vergaderingen vonden plaats op 22 maart, 23 mei, 27 juni, 5 oktober en 29 november. Het bestuur heeft collectief 2 opleidingen gevolgd over inflatierisico en – beheersing en over het pensioenakkoord.

Individueel hebben de bestuursleden het fonds vertegenwoordigd in diverse graemia (oa. Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen, Klantenraad Syntus).

Tevens hebben de bestuursleden individueel diverse seminars en studiebijeenkomsten bezocht.

### 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.

### 1.3.4 Financiële Commissie

De Financiële Commissie bespreekt in haar vergaderingen onder meer het beleggingsbeleid van het fonds en de beleggingsresultaten. 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 daarnaast 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 commissie is paritair samengesteld.

De Financiële Commissie heeft in 2011 vijf keer vergaderd op 3 februari, 12 april, 10 mei, 5 september en 10 november.

Samenstelling per 31 december 2011:

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

Op 16 december 2011 heeft CNV Vakmensen gemeld dat de heer Vlietman terugtreedt als lid van de Financiële Commissie en is de heer F. van de Veen voorgedragen om zijn plaats in te nemen.

### 1.4 De visitatiecommissie

De visitatiecommissie bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen en heeft als taak om ten minste 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 2011 geen visitatieonderzoek laten verrichten. In 2012 wordt wel een visitatieonderzoek verricht, de rapportage hierover zal in het jaarverslag 2012 opgenomen worden.

### 1.5 De deelnemersraad

De deelnemersraad bestaat uit 12 leden. De leden zijn benoemd door de volgende organisaties:

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

De zetelverdeling is statutair bepaald op grond van de verhouding aantal deelnemers – aantal gepensioneerden. Vanaf 2008 is deze 8 namens deelnemers, 4 namens gepensioneerden

De deelnemersraad heeft het recht het bestuur te adviseren met betrekking tot alle aangelegenheden die het fonds betreffen. Over diverse besluiten dient het bestuur eerst advies aan de deelnemersraad te vragen, voor het besluit ten uitvoer te brengen.

De leden van de deelnemersraad traden conform de statutaire bepalingen aan het einde van de zittingsduur van drie jaar gezamenlijk af en kunnen herbenoemd worden.

De deelnemersraad is op 31 december 2011 als volgt samengesteld:

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
T.A. Tukker	6 december 2013	CNV Vakmensen

Namens de werknemers:

<b>Leden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Organisatie</b>
T. van Donselaar	6 december 2013	FNV Bondgenoten
W.A.J. Groot Kormelinck	6 december 2013	FNV Bondgenoten
J.M. Stoots	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen

De heer J.M. Stoots is op 4 mei 2011 door het FNV Bondgenoten benoemd als lid namens werknemers.

De deelnemersraad vergaderde in 2011 4 maal: op 13 april, 8 juni, 26 oktober en 7 december. Daarnaast is op 8 juni en 10 november gezamenlijk vergaderd met het verantwoordingsorgaan en de voorzitters van het bestuur.

De leden van de deelnemersraad hebben in het verslagjaar studiebijeenkomsten gevolgd over de uitgevoerde ALM, inflatierisico en – beleid, reservetekort en lange termijn herstelplan, beleggen in vastgoed en de beleggingsnota 2012.

Het verslag van de deelnemersraad is opgenomen in hoofdstuk 6.

## 1.6 Het verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit 18 leden. 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. De zetelverdeling over de drie geledingen (werkgevers, werknemers en gepensioneerden) is niet gelijk, statutair is vastgelegd dat de drie geledingen evenveel stemrecht hebben.

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 leden van de het verantwoordingsorgaan treden conform de statutaire bepalingen aan het einde van de zittingsduur van drie jaar gezamenlijk af en kunnen herbenoemd worden. Het verantwoordingsorgaan is op 31 december 2011 als volgt samengesteld:

Namens de werknemers:

<b>Leden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Organisatie</b>
T. van Donselaar	6 december 2013	FNV Bondgenoten
W.A.J. Groot Kormelinck	6 december 2013	FNV Bondgenoten
J.M. Stoots	6 december 2013	FNV Bondgenoten
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen
Vacature		FNV Bondgenoten/CNV Vakmensen

Namens de werkgevers:

<b>Leden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Organisatie</b>
B. Hoekstra (voorzitter)	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:

<b>Leden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Organisatie</b>
H.C.M. van Kempen (plaatsvervangend voorzitter)	6 december 2013	Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO)
D. Knetsch	6 december 2013	CNV Vakmensen
M. Hoose	6 december 2013	FNV Bondgenoten
T.A. Tukker	6 december 2013	CNV Vakmensen

De heer J.M. Stoots is op 4 mei 2011 door het FNV Bondgenoten benoemd als lid namens werknemers.

Het verantwoordingsorgaan vergaderde in 2011 op 8 juni en 7 december. Daarnaast is op 8 juni en 10 november gezamenlijk vergaderd met de deelnemersraad en de voorzitters van het bestuur.

De leden van het verantwoordingsorgaan hebben in het verslagjaar studiebijeenkomsten gevolgd over de uitgevoerde ALM, inflatierisico en – beleid, reservetekort en lange termijn herstelplan, beleggen in vastgoed en de beleggingsnota 2012.

Het verslag van het verantwoordingsorgaan is opgenomen in hoofdstuk 5.

## 1.7 De Commissie van Scheidslieden

De Commissie van Scheidslieden bestaat uit 3 onafhankelijke leden en behandelt 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 geeft een bindend advies.

De Commissie van Scheidslieden bestaat uit drie onafhankelijke leden: een voorzitter, een lid namens de werkgevers en een lid namens de werknemers.

Deze commissie heeft voor het laatst in 1997 een geschil behandeld. Sindsdien zijn er geen geschillen aanhangig gemaakt.

## 1.8 Adviescommissie bezwaarschriften vrijstellingsbesluiten

De Adviescommissie bezwaarschriften vrijstellingsbesluiten adviseert het bestuur in bezwaarschriftprocedures tegen vrijstellingsbeslissingen.

Deze commissie heeft voor het laatst in 2003 het bestuur geadviseerd. Sindsdien zijn geen bezwaarschriften ingediend.

## 1.9 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 2011 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 is op 31 december 2011 afgelopen.

In september 2011 zijn het bestuur en Syntrus Achmea overeengekomen de dienstverlening voor pensioenbeheer voort te zetten voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van 12 maanden.

In december 2011 is de vier-partijenovereenkomst ten aanzien van vermogensbeheer en vastgoedbeheer verlengd tot 1 juli 2012.

Op moment van schrijven is het bestuur nog aan het onderzoeken of het vermogensbeheer en/of vastgoedbeheer aan Syntrus Achmea wordt uitbesteed of aan een andere partij.

# 2 Bestuursverslag

## 2.1 Inleiding

Dit hoofdstuk begint met de ontwikkeling van de financiële positie en het herstelplan. Vervolgens gaat het bestuur in op het gevoerde beleid rondom de thema's goed pensioenfondsbestuur en communicatie. Afgesloten wordt met het toezicht door AFM en DNB en de meest relevante maatschappelijke ontwikkelingen voor het fonds.

In hoofdstuk 3 wordt het financieel en beleggingsbeleid van het bestuur toegelicht.

## 2.2 Ontwikkelingen financiële positie

In het najaar van 2011 is de financiële positie van het fonds dermate verslechterd, dat het fonds in december een lange termijn herstelplan bij de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) heeft moeten indienen.

De dekkingsraad was n.l. gedaald tot onder de vereiste dekkingsgraad waardoor er sprake was van een reservetekort. Een reservetekort houdt in dat de waarde van de beleggingen lager is dan de waarde van de pensioenen en de buffer voor algemene risico's en beleggingsrisico's samen.

Om geen reservetekort te hebben zou de dekkingsgraad van het fonds per 31 december 2011 minstens 117,4% moeten zijn. De dekkingsgraad bedroeg op 31 december 108,4%

Gelukkig is er geen sprake geweest van een dekkingstekort. Een dekkingstekort houdt in dat de dekkingsgraad lager is dan 104,4%.

Als gevolg van de financiële situatie heeft het bestuur echter wel moeten besluiten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2012.

De premie die een fonds int wordt geacht kostendekkend te zijn. Het bestuur heeft besloten om de pensioenregeling op hetzelfde niveau te houden en niet te versoberen; hiervoor moest wel de premie per 1 januari 2012 verhoogd worden van 15,0% naar 18,8%.

### 2.2.1 Herstelplan

#### **Herstelplan**

Per 30 september 2011 is het fonds in een reservetekort terechtgekomen. Als gevolg hiervan heeft het fonds in december een lange termijn (15 jaar) herstelplan vastgesteld en ingediend bij DNB.

Een herstelplan is een plan van aanpak waarin pensioenfondsen laten zien welke maatregelen zij nemen om de financiële positie te verbeteren. Ook moeten pensioenfondsen aangeven welke maatregelen zij nemen als het herstel niet lukt binnen de termijn die daarvoor staat. Bij een dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad is die termijn drie jaar. Bij een dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad is de termijn maximaal vijftien jaar.

In het herstelplan van december 2011 is beschreven dat (uitgaande van de verhoging van de premie van 15% naar 18,8% per 1 januari 2012) zonder extra maatregelen te nemen, het fonds per 31 december 2014 uit het reservetekort zal komen.

Uit het herstelplan blijkt dus dat het fonds zich binnen de gestelde termijn zal herstellen. Het fonds zal zich bij tegenvallend herstel beraden op mogelijk te nemen maatregelen. Overigens is in het herstelplan geen rekening gehouden met een mogelijk pensioenakkoord.

Met een brief van 15 februari 2012 heeft DNB verklaard, zonder opmerkingen, in te stemmen met het herstelplan.



## Evaluatie herstelplan 2011

Op voorschrift van DNB, heeft het bestuur het herstelplan in januari 2012 al geëvalueerd. Het bestuur stelde vast dat het fonds naar verwachting binnen de gestelde termijnen uit het reservetekort komt. Aanvullende maatregelen zijn niet nodig gebleken.

## Communicatie herstelplan

Eind december heeft het bestuur alle deelnemers, gepensioneerden en werkgevers geïnformeerd over de financiële positie van het fonds, de premieverhoging, het lange termijn herstelplan en het feit dat er geen toeslag verleend wordt.

Daarnaast houdt het bestuur de pensioengerechtigden, deelnemers en werkgevers via de nieuwsbrief en de website regelmatig op de hoogte over de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

### 2.2.2 Vervallen Slagersinlegvel

In juni 2010 is een overeenkomst inzake het vervallen van het Inlegvel Slagerijpersoneel in de VGL-CAO per 1 april 2008 afgesloten tussen de volgende sociale partners: VGL, KNS, FNV Bondgenoten, CNV Dienstenbond en CNV Vakmensen. In deze overeenkomst staan afspraken die de uitvoering van onder andere de pensioenregeling van het fonds raken.

Het Georganiseerd Overleg Slagersbedrijf heeft Syntus Achmea Pensioenbeheer verzocht om projectmatig uitwerking te geven aan de overeenkomst van juni 2010. Dit project is in de zomer van 2011 gestart en heeft geleid tot een bespreking op 17 november 2011 tussen een vertegenwoordiging van het bestuur van het fonds en een vertegenwoordiging van het bestuur van het Bedrijfstakpensioenfonds voor het Levensmiddelenbedrijf (hierna afgekort als BPF-L). Daarin zijn de volgende afspraken gemaakt ten aanzien van pensioen:

- Werknemers van voor 1950 vallen buiten het blikveld van de overeenkomst en blijven daarom bij het huidige pensioenfonds.
- Er vindt een overgang plaats van BPF-L naar het fonds met terugwerkende kracht tot (maximaal) 1 april 2008 van werknemers van VGL-leden, die werkzaam zijn in een centrale slagerij.
- De overgang vindt alleen dan plaats indien en voor zover er op 31 december 2011 sprake is van een actief deelnemerschap aan BPF-L.
- Werknemers die hun voorwaardelijk recht op de overgangsmaatregel van BPF-L dreigen te verliezen door de overgang, houden het uitzicht op dat recht.
- De financiering van de aanspraken over de periode 1 april 2008 en 31 december 2011 wordt tussen de fondsen onderling geregeld. Met andere woorden: de door BPF-L geïnde premies over de periode 1 april 2008 (voor wat betreft de premies voor de overgangsmaatregel geldt 1 januari 2006) tot en met 31 december 2011 worden overgedragen. Werkgevers en werknemers worden op deze manier niet geconfronteerd met financiële en administratieve lasten.

Op dit moment worden de laatste details van de gemaakte afspraken uitgewerkt. Het project wordt naar verwachting nog voor de zomer van 2012 afgerond.

## 2.3 Goed pensioenfondsbestuur

### 2.3.1 Deskundig en competent pensioenfondsbestuur

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 dit plan staat het beleid rondom deskundigheid en zijn afspraken gemaakt over opleidingen om de kennis op peil te houden. Voor zowel ieder bestuurslid afzonderlijk als voor het bestuur als collectief geldt een minimumniveau.

Het bestuur inventariseert jaarlijks in hoeverre zij als geheel aan de collectieve deskundigheidseisen voldoet. 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 2011 heeft het bestuur collectief opleidingen gevolgd over inflatierisico en – beheersing en over het pensioenakkoord.

Per 1 januari 2011 is de nieuwe Beleidsregel deskundigheid van DNB en AFM in werking getreden. In april heeft de Pensioenfederatie dit uitgewerkt in de 'Aanbevelingen deskundig en competent pensioenfondsbestuur'. Op basis hiervan heeft het

bestuur het deskundigheidsbeleid aangepast, functieprofielen vastgesteld en een procedure voor de aanname van nieuwe bestuursleden bepaald.

Belangrijkste wijzigingen hierbij zijn dat naast deskundigheid ook naar competenties van (kandidaat-)bestuursleden gekeken gaat worden, dat bestuursleden niet meer eenzijdig door werkgevers- en werknemersorganisaties worden benoemd, maar worden voorgedragen en dat nieuwe bestuursleden en wijzigingen van functie (bestuurslid=> voorzitter, lid financiële commissie) aan de vastgestelde functieprofielen worden getoetst. Ten slotte wordt ook ingegaan op de benodigde tijd en de optie van het werken met aspirant-bestuursleden.

### **2.3.2 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 een rapportage opgesteld, waarbij geconcludeerd is dat de bestuursleden in 2010 de gedragscode hebben nageleefd.

### **2.3.3 Intern toezicht**

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

In 2010 en 2011 heeft het bestuur geen visitatieopdracht verstrekt aan de visitatiecommissie.

Begin 2012 heeft het bestuur een visitatiecommissie aangesteld. Uitkomsten van deze visitatie zullen opgenomen worden in het jaarverslag 2012.

### **2.3.4 Risicobeheer**

In een traject met enkele bijeenkomsten, bijgestaan door adviseurs, heeft het bestuur in 2010 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.

In 2011 is het bestuur verder gegaan met de afbakening van het risicokader, welke risico's wel en welke niet aanvaardbaar zijn, en de keuze van de beheersmaatregelen. Op deze wijze werkt zij aan het in control zijn en in control blijven. Besloten is om toe te werken naar een continu beleid, een integrale aanpak, een risicomangement structuur. Om dit te bereiken is een bestuurlijke Risicocommissie aangesteld die hiermee aan de slag is gegaan. Begin 2012 is op advies van de commissie besloten om een risicobeheersings-systeem op te zetten, waarmee de risico's inzichtelijk worden gemaakt en gemonitord kunnen worden.

## 2.4 Communicatie

De pensioenfondsen hadden in 2011 onverminderd veel 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 fonds hoorde in 2011 niet bij de fondsen die (voorgenomen) besluiten moesten nemen over het korten van pensioenen, maar kwam eind van het derde kwartaal wel in een reservetekort terecht. Het bestuur heeft diverse middelen ingezet om met belanghebbenden te communiceren.

### **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 fonds 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 zijn meegenomen in het de aanpassing van het communicatiebeleidsplan. Het communicatiebeleidsplan is in 2011 ge-update.

De jaarlijkse communicatie-doelen zijn uitgewerkt 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 2011 heeft het fonds onder meer de volgende acties gerealiseerd:

#### *Nieuwsbrief "Uw Pensioen".*

In maart hebben deelnemers, gepensioneerden en werkgevers van het fonds een nieuwsbrief ontvangen. Hierin is uitgelegd hoe het fonds er voor stond en hoe zij inzicht kunnen krijgen in hun persoonlijke pensioensituatie. Ook is aandacht besteed aan de verhoging van de premie per 1 januari 2011 en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO).

#### *Website van het fonds.*

De website van het fonds ([www.pensioenlagers.nl](http://www.pensioenlagers.nl)) is gedurende het jaar uitgebreid en actueel gehouden en wordt steeds meer als centraal communicatiemedium gehanteerd. Regelmatig zijn actuele nieuwsberichten geplaatst over o.a. de financiële situatie van het fonds, het pensioenakkoord, het UPO.

#### *Berichtgeving over de financiële positie*

In februari is aan alle deelnemers en gepensioneerden een brief verzonden over de financiële positie en de boodschap dat de pensioenen niet gekort worden.

In december is aan alle deelnemers, gepensioneerden en werkgevers een brief verzonden over de verhoging van de premie per 1 januari 2012, de gedaalde dekkingsgraad en het reservetekort. Tevens is uitgelegd dat er geen toeslagverlening per 1 januari 2012 mogelijk is, en dat de pensioenregeling hetzelfde blijft.

#### *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 2011 hebben de consultants diverse bedrijven bezocht en voorlichtingsbijeenkomsten voor werknemers georganiseerd.

In 2011 heeft het bestuur besloten om als proef de pensioenconsultants in te zetten voor 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.

In het tweede kwartaal is een start gemaakt met verzorgen van de gastcolleges voor de Stichting Slagers Vakopleiding (SVO), één van de opleidingsinstituten voor de slagersbranche. In totaal zijn dit jaar 6 gastcolleges gegeven voor het SVO. Uit de terugkoppeling blijkt dat deze colleges als zeer positief worden ervaren.

### *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 fonds is tijdig aangesloten op het Pensioenregister waardoor werknemers en oud-werknemers uit de slagersbranche het pensioenregister hebben kunnen raadplegen voor informatie over hun pensioenaanspraken bij het fonds.

## 2.5 Toezichthouder AFM en DNB

### **2.5.1 Autoriteit Financiële Markten (AFM)**

De AFM is als toezichthouder belast met het bevorderen van een zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, waaronder het bewaken van de informatie die pensioenfondsen verschaffen ten aanzien van juistheid en begrijpelijkheid.

#### *Tijdige verzending UPO's*

Volgens de "Beleidsregel tijdigheid UPO's" moesten alle pensioenuitvoerders hun actieve deelnemers uiterlijk 30 september 2011 schriftelijk informeren over hun pensioenopbouw met een UPO. De UPO's van het fonds zijn begin juni verzonden, waardoor sprake was van een ruimschoots tijdige verzending.

#### *Juistheid UPO's*

Eind 2010 verscheen een rapport van de AFM waarin bij ruim 30 pensioenfondsen was onderzocht in hoeverre het opgebouwde en op te bouwen ouderdomspensioen en de pensioenaangroei van het UPO 2008 juist waren. Het fonds is niet betrokken in het onderzoek van de AFM. Het bestuur concludeerde uit het rapport dat vrijwel alle aandachtspunten uit het rapport niet blijken te gelden voor het fonds.

#### *Self assessment pensioenfondsen 2011 AFM*

In juni 2011 zijn alle pensioenfondsen door de AFM uitgenodigd om deel te nemen aan het self assessment. De doelstelling van het self assessment is het inzichtelijk maken van de mate waarin pensioenfondsen voldoen aan pensioenwetten en waar zich mogelijke risico's bevinden. Het geeft pensioenfondsen inzicht in de mate waarin normen worden nageleefd en waar mogelijke verbeterpunten bestaan. Het fonds heeft aan dit onderzoek deelgenomen. De totaal score van het fonds bedraagt 85% net onder het gemiddelde van 88%. Onderzocht wordt of de resultaten van het self assessment aanleiding geven voor verdere aanscherping van de processen rondom communicatie.

#### *Het fonds is transparant over kosten*

Begin 2011 is door de AFM het onderzoek 'Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht' gepubliceerd. Dit betreft een verkennend onderzoek naar de hoogte van administratie- en beleggingskosten van pensioenregelingen bij pensioenfondsen in Nederland. De belangrijkste bevindingen luiden:

- Kosten hebben een grote invloed op het ouderdomspensioen.
- De kosten van pensioenfondsen van gelijke omvang verschillen sterk, zeker de administratiekosten.
- Vooral kleine tot middelgrote pensioenfondsen kunnen nog kosten besparen door schaalvoordelen te benutten en regelingen tegelijk te vereenvoudigen.
- Veel pensioenfondsen rapporteren niet alle kosten.

Het fonds vindt transparantie over kosten ook van groot belang. Begin 2012 is besloten dat in eerste instantie in het jaarverslag en in tweede instantie op de website aandacht besteed gaat worden aan de uitvoeringskosten. In dit jaarverslag wordt op meerdere manieren informatie over de kosten van de pensioenregeling gegeven. Behalve dat de totale kosten in het jaarverslag worden weergegeven, is ook informatie over kosten per deelnemer dan wel het (gemiddelde) belegd vermogen opgenomen. In de loop van 2012 staat deze informatie ook op de website en in eventuele nieuwsbrieven.

In paragraaf 3.4. worden de kosten voor het pensioenbeheer verder gespecificeerd, in paragraaf 3.8.5 voor vermogensbeheer.

## 2.5.2 De Nederlandsche Bank (DNB)

DNB is als toezichthouder belast met het prudentieel toezicht. Dit toezicht richt zich op de financiële stevigheid van financiële ondernemingen. Doel is bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector.

Het fonds legt structureel alle wijzigingen in statuten, reglementen, ABTN en de jaarstukken voor aan DNB.

Daarnaast heeft het fonds DNB met de voorgeschreven maand- en kwartaalrapportages geïnformeerd over de financiële situatie van het fonds. Over de dekkingsgraad is regelmatig contact geweest met DNB.

In december is het lange termijn herstelplan bij DNB ingediend, waarop DNB in februari 2012 heeft gereageerd dat zij, zonder opmerkingen, instemmen met het herstelplan.

## 2.6 Maatschappelijke ontwikkelingen

Nota Bene: Deze paragraaf is opgesteld naar de stand van zaken per 1 mei 2012.

### **Uitwerking pensioenakkoord**

De sociale partners in de Stichting van de Arbeid (STAR) bereikten in juni 2011 overeenstemming over de uitwerking van het in juni 2010 gesloten pensioenakkoord. Met dit akkoord deden zij voorstellen over de AOW, de aanvullende pensioenen en de arbeidsmarktpositie van oudere werknemers. Het kabinet legt het akkoord in wetgeving vast.

#### *AOW-leeftijd omhoog vanaf 2013*

Op 12 oktober 2011 diende minister Kamp een wetsvoorstel in over verhoging van de AOW- en pensioenleeftijd bij de Tweede Kamer. In het voorstel werd de AOW-leeftijd per 2020 verhoogd naar 66 jaar. En daarna gekoppeld aan de stijgende levensverwachting. Daardoor zou naar verwachting de AOW-leeftijd per 2025 verhoogd worden naar 67 jaar.

Het kabinet Rutte viel op 23 april 2012. Onder druk van Europese begrotingsregels sloten VVD, CDA, D66, ChristenUnie en GroenLinks nog dezelfde week een akkoord over de begroting 2013. Nieuwe afspraken over de verhoging van de AOW-leeftijd maken daar deel van uit. De AOW-leeftijd wordt vanaf 2013 stapsgewijs verhoogd. De AOW-leeftijd is uiterlijk in 2019 66 jaar en uiterlijk in 2024 67 jaar. De stappen zijn kleiner, maar gebeuren eerder. Het begrotingsakkoord past per 2014 ook de fiscaal maximale opbouwpercentages neerwaarts aan. Dit betekent een lagere opbouw per jaar. Ongewijzigd ten opzichte van het pensioenakkoord blijft dat de pensioenleeftijd voor aanvullende pensioenen per 2014 verhoogd wordt naar 67 jaar. Ook blijft de AOW in de toekomst gekoppeld aan de levensverwachting.

#### *Fiscale pensioenleeftijd omhoog vanaf 2013*

Voor pensioen geldt een fiscale omkeerregel: over pensioenpremie betaal je geen belasting, wel over de uitkering. De overheid was voornemens de fiscale pensioenrichtleeftijd voor de aanvullende pensioenen te verhogen met stappen van 1 jaar. Het wetsvoorstel heeft de minister in voorjaar 2012 aangepast naar een verhoging in één keer per 2014 naar 67 jaar. Daarna is de pensioenleeftijd gekoppeld aan de stijgende levensverwachting. De verhoging van de pensioenleeftijd loopt tien jaar vooruit op de verhoging van de AOW-leeftijd. Het bedrag waarmee fondsen rekening houden met de AOW-uitkering, de franchise, wordt gekoppeld aan de ontwikkeling van de verdiende lonen.

#### *Financieel toetsingskader verandert per 2014*

In het pensioenakkoord is afgesproken de pensioenregelingen schokbestendig te maken voor een verdere stijging van de levensverwachting en voor schokken op de financiële markten. Het financieel toetsingskader (FTK) wordt naar verwachting per 2014 aangepast. Dan kunnen sociale partners de pensioencontracten aanpassen.

#### *Minister Kamp onderzoekt losse eindjes*

Minister Kamp laat ondertussen nog onderzoek doen naar diverse vraagstukken:

- kan het nieuwe pensioencontract ook kan worden toegepast op reeds opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen?;
- evenwichtige toedeling van risico's over de generaties;
- toezichts- en buffereisen in EU-verband;
- pensioencommunicatie van het nieuwe pensioencontract.

Nadat de onderzoeken zijn afgerond, stuurt de minister in het voorjaar van 2012 zijn voorstellen over het nieuwe FTK en communicatie aan de Tweede Kamer. Het wetsvoorstel daarover wordt in het voorjaar van 2013 verwacht.

### **Gevolgen verschuiving ingangsdatum AOW**

De ingangsdatum van de AOW verschuift per 1 april 2012 van de eerste van de maand naar de 65<sup>ste</sup> verjaardag. De Eerste Kamer ging daarmee in december 2011 akkoord. Centrale vraag voor pensioen- en uitfondsen was of zij de verschuiving van de ingangsdatum van de AOW voor hun uitkeringen volgen. Verschuiving zou tot een aanzienlijke kostenverhoging leiden.

Sociale partners in de slagersbranche hebben er voor gekozen om in de arbeidsvoorwaarden-cao vast te leggen dat de arbeidsovereenkomsten eindigen op de dag waarop recht op AOW ontstaat, om de ingangsdatum van het ouderdomspensioen op de 1<sup>e</sup> van de maand te houden en om de VUT-uitkeringen te laten eindigen op de dag waarop recht op AOW ontstaat.

### **Nieuwe regels voor governance en medezeggenschap op komst**

Het kabinet wil de wettelijke regels in de Pensioenwet over governance en medezeggenschap voor pensioenfondsen integraal herzien. Het kabinet gaat hiermee verder dan het initiatiefwetsvoorstel van de Kamerleden Koçer Kaya (D66) en Blok (VVD) over bestuursdeelname van pensioengerechtigden. Minister Kamp stuurde op 31 oktober 2011 het wetsvoorstel voor spoedadvies naar de Raad van State. De Eerste Kamer wil de voorstellen van het kabinet en de Kamerleden begin 2012 gezamenlijk behandelen.

In een voorontwerp van 1 juli 2011 stelde minister Kamp drie bestuursmodellen voor:

- paritair bestuursmodel
- gemengd bestuursmodel (one tier board)
- extern bestuursmodel

In het paritair en externe bestuursmodel wordt intern toezicht uitgeoefend door een raad van toezicht (bpf of opf) of een visitatiecommissie (opf).

Kamp wijzigde enkele zaken in het in oktober 2011 aan de Raad van State voorgelegde wetsvoorstel:

- In het paritair bestuur worden pensioengerechtigden opgenomen. Daarom vervallen de adviestaken van de deelnemersraad.
- In het paritair bestuur kunnen externe deskundigen op 'neutrale' zetels worden benoemd.
- Het gemengd bestuursmodel is vervallen.

# 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. De pensioenregeling komt aan bod in hoofdstuk 4.

Tevens komen in dit hoofdstuk de kosten van de uitvoering van het pensioenbeheer aan de orde, de kosten van het vermogensbeheer worden toegelicht bij het beleggingsbeleid in paragraaf 3.8.5.

Na de kosten van het pensioenbeheer geeft het bestuur inzicht in de voorzieningen en reserves. Vervolgens de actuariële analyse waarna uitgebreid wordt ingegaan op het beleggingsbeleid.

## 3.2 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-ingevoerde deel van partner- en wezenpensioenen;
- de risicopremie in verband met premievrijstelling en toekenning van arbeidsongeschiktheidspensioenen;
- 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 2011 € 26.025 (in 2010: € 25.860).

### *Feitelijke premie*

De feitelijke premie bedraagt in 2011 15,0% (2010 12,50%) van de pensioengrondslag.

De werkgeversbijdrage is 9,00%, de werknemers betalen een bijdrage van 6,00%. De premie wordt volledig geïnd bij de werkgever, maar deze mag 6,00% van de premie inhouden op het salaris van de werknemer.

In 2011 bedroeg de feitelijke premie € 26.789 (in 2010: € 22.510).

### *Premie 2012*

Het bestuur heeft na afstemming met sociale partners besloten om de (feitelijke) premie per 1 januari 2012 te verhogen naar 18,8%. (werkgever 11,28% en werknemer 7,52%). Hierbij is onder andere rekening gehouden met de nieuwe inzichten betreffende de ingeschatte beleggingsrendementen (5,4%).

### 3.3 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 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 29 november 2011 heeft het bestuur besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2012. Zij ging hierbij uit van de geschatte dekkingsgraad van 106,7% per eind september 2011.

#### *Overige aanpassingen per 1 januari 2012*

- De indexatie van het WW- en WAO-dagloon is vastgesteld op 1,50%; dit in overeenstemming met de cao-ontwikkeling.
- Het saldo van de gemoedsbezwaarden is verhoogd met 2,0%; conform de reglementaire bepaling.
- De pensioengrondslag bij vrijwillige voortzetting is verhoogd met 1,75%; conform de reglementaire bepaling.

#### *Realisatie ambitie*

Tot en met de toeslagverlening per 1 januari 2009 is de ambitie volledig gerealiseerd (cao-loonstijging of inflatie).

Bij de toeslagverlening per 1 januari 2010 was de ambitie het geven van de prijsindexatie (=inflatie), vanaf de toeslagverleningen per 1 januari 2011 is de ambitie zoals hiervoor is weergegeven.

Onderstaand is de toeslagverlening ten opzichte van de ambitie weergegeven vanaf de toeslagverlening per 1 januari 2010.

		Toeslag per 1-1-2012	Toeslag per 1-1-2011	Toeslag per 1-1-2010
Actieve deelnemers	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%
Pensioengerechtigden	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%
Gewezen deelnemers	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%



### 3.4 Kosten uitvoering pensioenbeheer

Het fonds maakt voor de uitvoering van de regeling diverse kosten. De kosten van pensioenbeheer bedragen voor 2011 € 4.292.000,-. Omgerekend is dit € 193,90 per deelnemer en gepensioneerde.

Het bedrag aan uitvoeringskosten voor het pensioenbeheer bestaat uit:

Kosten deelnemer en gepensioneerde	€ 2.488.000,-
Werkgeverskosten	€ 630.000,-
Kosten bestuur	€ 120.000,-
Kosten beheer	€ 986.000,-
Projectkosten	€ 68.000,-
<i>Totaal</i>	<i>€ 4.292.000,-</i>

#### *Toelichting*

- De kosten van de deelnemers en gepensioneerden hebben betrekking op alle werkzaamheden die in de pensioenadministratie moeten worden verricht om de aanspraken juist te administreren en de deelnemer volledig te informeren. Denk hierbij aan de pensioentoekenningen, betalen uitkeringen, verwerken waardeoverdrachten, afkoop, helpdesk, communicatie met deelnemers/gepensioneerden.
- De werkgeverskosten hebben betrekking op de activiteiten die voortvloeien uit de contacten met de werkgever. Het gaat om kosten voor de aanlevering en verwerking van de werknemergegevens, de aanmaak van premienota's en de premie-incasso, helpdesk werkgever, communicatie met werkgever. Hierbij horen ook de kosten voor het aansluiten van nieuwe werkgevers.
- De kosten bestuur bestaan uit vacatiegeld, vergoeding voor reis- en verblijfkosten en overige kosten van het bestuur, de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan.
- De kosten beheer hebben betrekking op kosten verbonden aan het besturen van het fonds, zoals het secretariaat van het bestuur en het inschakelen van adviseurs, actuaris en accountant. Ook vallen hieronder de kosten verbonden aan het toezicht van DNB, AFM en juridische kosten.
- De projectkosten betreffen het project Vervallen Slagersinlegvel.

Deze opstelling is in overeenstemming met de opstelling van de Pensioenfederatie in het kader van vergelijkbaarheid van pensioenfondsen.

In de jaarrekening (zie 7.6.8) is een totaal van € 4.395 (x € 1.000) vermeld, het verschil á € 103 zijn de kosten van de advisering inzake vermogensbeheer en de kosten van de vergaderingen van de Financiële Commissie.

### 3.5 Financiële paragraaf

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

Bedragen x € 1.000	Pensioen-	Technische	Dekkings-
	vermogen	voorzieningen	graad
	EUR	EUR	%
Stand per 1 januari 2011	1.375.093	1.140.502	120,6
Beleggingsresultaten	104.787	14.675	
Premiebijdragen	26.789	2.601	
Uitkeringen	-28.823	-3.295	
Wijziging marktrente	-	195.733	
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	-	
Overige	20.980	32.242	
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>1.498.826</b>	<b>1.382.458</b>	<b>108,4</b>

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

Bedragen x € 1.000	2011	2010*	2009	2008	2007
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Premieresultaat	-11.892	-10.684	-14.083	-6.365	-6.388
Interestresultaat	-105.621	15.799	78.880	-179.392	54.210
Overig resultaat	-4.378	7.925	-39.461	-48.465	-15.500
	<b>-121.891</b>	<b>13.040</b>	<b>25.336</b>	<b>-234.222</b>	<b>32.322</b>

\*) De vergelijkende cijfers van 2010 zijn in dit jaarverslag aangepast. Dit wordt toegelicht in paragraaf 7.4.3.

De dekkingsgraad wordt bepaald door de som van de technische voorzieningen, het stichtingskapitaal en de reserves te delen door de technische voorzieningen. Bij de berekening van de dekkingsgraad is de gevormde bestemmingsreserve in verband met benodigde solvabiliteit VPL-inkoop buiten beschouwing gelaten.

Het bestuur heeft in 2011 moeten vaststellen dat de dekkingsgraad gedaald is tot onder het conform de voorschriften in de ABTN vastgelegde vereist eigen vermogen van 117,4% en dat dus maatregelen uit hoofde van een reservetekort noodzakelijk zijn. Op 29 november 2011 heeft het bestuur een herstelplan vastgesteld.

De dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	2011	2010	2009	2008	2007
Dekkingsgraad ultimo	108,4%	120,6%	122,7%	120,9%	165,2%

## 3.6 Actuariële paragraaf

### 3.6.1 Actuariële analyse

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

	2011 EUR	2010 EUR
<i>Premieresultaat</i>		
Premiebijdragen	26.789	22.510
Pensioenopbouw	-34.349	-29.593
Onttrekking uit de technische voorziening voor pensioenuitvoeringskosten	63	-132
Pensioenuitvoeringskosten	-4.395	-3.469
	<hr/>	<hr/>
	-11.892	-10.684
<i>Interestresultaat</i>		
Beleggingsresultaten exclusief rentederivaten	13.607	76.914
Rentetoevoeging technische voorziening	-14.675	-13.192
Rentederivaten	91.180	62.405
Wijziging markttrente	-195.733	-110.328
	<hr/>	<hr/>
	-105.621	15.799
<i>Overig resultaat</i>		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdacht van rechten)	414	407
Resultaat op kanssystemen (overige wijzigingen)	4.259	13.558
Resultaat op uitkeringen	-267	-322
Indexering en overige toeslagen	-	-
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	-	-2.783
Overige baten	1.563	115
Overige lasten	-74	-3.050
Inkoop VPL-maatregelen (2011-tranche)	-10.273	-
	<hr/>	<hr/>
	-4.378	7.925
	<hr/>	<hr/>
Totaal saldo van baten en lasten	-121.891	13.040

### 3.6.2 Uitkomsten van de solvabiliteitstoets

De solvabiliteit van het fonds van 8,4% is lager dan de vereiste solvabiliteit van 17,4%, maar hoger dan de minimaal vereiste solvabiliteit van 4,4%. Hierdoor is er sprake van een reservetekort, maar niet van een dekkingstekort. 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.

### 3.6.3 Oordeel van de certificerend actuaire over de financiële positie

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Er is voldaan aan de consistentietoets. Echter de verwachte toeslagen voor de komende 5 jaar zijn zeer beperkt vanwege de huidige dekkingsgraad.

De vermogenspositie van "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is naar mijn mening niet voldoende vanwege het reservetekort.

Amsterdam, 20 juni 2012

A.J.M. Jansen AAG

verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

## 3.7 Risicoparagraaf

### 3.7.1 ALM-studie

Vanaf het najaar 2010 is door Syntrus Achmea een Asset Liability Managementstudie (ALM) uitgevoerd voor het fonds.

Met de ALM-studie maakt het bestuur de financiële risico's die het fonds op lange termijn loopt en in hoeverre de inzet van sturingsmiddelen deze risico's kan beïnvloeden, kwantitatief zichtbaar. De uitkomsten van de ALM studie zijn een hulpmiddel om te bepalen of het financiële en beleggingsbeleid aanpassing behoeft om zodanig beter te kunnen voldoen aan de lange termijn doelstellingen van het fonds. Daarmee is de ALM analyse een risicobeheersinginstrument voor het bestuur.

De doelstellingen van het fonds zijn in deze ALM-studie 'vertaald' door:

- Het veilig stellen van nominale rechten voor de deelnemers
- Het streven naar een waardevast en/of welvaartsvast pensioen
- Een stabiele en zo laag mogelijke pensioenpremie

De doelstellingen worden in de ALM studie getoetst met behulp van risico- en rendementsmaten met een horizon van 15 jaar:

Het bestuur heeft in een drietal sessies kennis genomen van de resultaten van deze ALM-studie. In oktober 2011 is het eindrapport door het bestuur vastgesteld. De adviezen hebben mede geleid tot de volgende besluitvorming door het bestuur:

- Het indexeringsbeleid is getoetst en akkoord bevonden.
- De premie voor 2011 is vastgesteld op 15% van de premiegrondslag. (*besluit najaar 2010*)
- De strategische beleggingsmix blijft gehandhaafd.
- De dynamische strategie om de renterisico's te verminderen wordt veranderd in een strategie waarin alleen swaps gebruikt worden. Swaptions worden niet meer ingezet.
- De mate van afdekking van het renterisico wordt verder afgebouwd tot minimaal 50% van de technische voorziening.

### 3.7.2 Actuariële risico's

Door toepassing van de prognosetafels AG 2010-2060 met adequate correcties voor ervaringssterfte wordt gereserveerd voor een in de toekomst verwachte verbetering van de overlevingskansen (langlevensrisico).

Overige relevante actuariële risico's waar rekening mee wordt gehouden zijn het overlijdensrisico (kortlevensrisico) en het arbeidsongeschiktheidsrisico.

### **3.7.3 Beleggingsrisico's**

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

Het fonds 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 fonds 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 2011 heeft het fonds zijn afdekkingsstrategie - gericht op het beperken van het renterisico over de pensioenverplichtingen – deels afgebouwd. 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 Managementstudie (ALM) heeft het fonds in 2011 besloten om meer renterisico te accepteren om zodoende het inflatierisico te verkleinen.

#### ***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

Het jaar 2010 was al een turbulent jaar voor beleggers in Europese staatsobligaties, in 2011 was een verdere escalatie van de crisis waarneembaar. Op meerdere momenten werd zelfs betwijfeld of de eurozone zou blijven bestaan. Er vonden diverse topontmoetingen van de Europese regeringsleiders plaats, maar iedere keer bleek dat de genomen besluiten niet tot een definitieve oplossing van de problemen leidde. Griekenland was ook in 2011 een bron van de problemen. Door het traag doorvoeren van overeengekomen of opgelegde bezuinigingen en privatiseringen en het feit dat de economie in een diepe recessie belandde, werd bij de sanering van de Griekse overheidsfinanciën weinig concreet resultaat geboekt.

De ECB werd gedwongen de grenzen van haar mandaat af te tasten. Zo ging de ECB over tot het opkopen van perifere staatsleningen tot een bedrag van circa € 212 miljard en verschaftte daarmee ongekende liquiditeitssteun aan het Europese bankwezen. Om de problemen het hoofd te bieden werden in diverse landen bezuinigingen aangekondigd en in een snel tempo door het parlementaire proces geloodst. Hierbij was veelal ook sprake van drastische ingrepen in de pensioenstelsels.

Dit alles vond plaats tegen de achtergrond van een conjunctuur die in de loop van de tweede helft van het jaar in een snel tempo afkoelde. Dit leidde vooral in Zuid Europese landen, maar ook in de VS, tot een hoge werkloosheid. De grote onzekerheid over de economie, de euro en financiële markten leidde er toe dat beleggers hun toevlucht namen tot de minst risicovolle beleggingen. Vooral Duitse staatsleningen fungeerden als "vluchthaven", waardoor de Duitse rente tot zeer lage niveaus daalde (voor kortlopende Duitse staatsleningen nagenoeg nihil). De Nederlandse rente volgde, als gebruikelijk, op korte afstand.

Voor aandelen was 2011 na twee hersteljaren een jaar met twee gezichten, waarbij de balans uiteindelijk negatief doorsloeg. Onder invloed van de staatsschuldcrisis in Europa daalden de aandelenmarkten in deze regio in 2011 sterk en de Aziatische en opkomende markten nog sterker. De VS lieten door het sterke herstel in het 4<sup>e</sup> kwartaal wel een positief rendement zien.

### 3.8.2 Gevoerd beleid

Het beleggingsbeleid van het fonds is gedurende 2011 op hoofdlijnen onveranderd gebleven. Vastrentende waarden, aandelen en Nederlands onroerend goed waren opnieuw de belangrijkste beleggingscategorieën.

Op grond van een Asset Liability Managementstudie (ALM) heeft het fonds besloten om in 2011 meer renterisico te accepteren om zodoende de gevoeligheid van het fonds voor inflatie te verkleinen.

Tevens is besloten binnen aandelen en vastrentende waarden verdere spreiding door te voeren, o.a. richting emerging markets. Deze wijzigingen worden in 2012 doorgevoerd.

Het resultaat op de totale vermogensbeheerportefeuille over 2011 kwam uit op 0,74%. Alle beleggingscategorieën, met uitzondering van aandelen, droegen in 2011 positief bij aan het behaalde absoluut resultaat. Omdat de rente over geheel 2011 verder daalde nam de rentehedge in waarde toe ter compensatie van de waardevermindering van de pensioenverplichtingen. Inclusief de rentehedge resulteerde een rendement van 7,72%.

### 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	2011			2010	
	Bedrag	Percentage	Normportefeuille	Bedrag	Percentage
Aandelen	297,2	20,5%	21,0%	310,8	23,5%
Vastrentende waarden	618,3	42,6%	37,5%	492,1	37,3%
Alternatieve beleggingen	43,1	3,0%	3,5%	41,3	3,1%
Vastgoed	488,5	33,6%	37,0%	463,0	35,1%
Liquide middelen	4,0	0,3%	1,0%	12,9	1,0%
<b>Totaal</b>	<b>1.451,1</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.320,2</b>	<b>100%</b>
Waarde portefeuilles ter afdekking rente risico	73,5			106,6	
<b>Totaal inclusief portefeuilles ter afdekking renterisico</b>	<b>1.524,6</b>			<b>1.426,8</b>	

#### Rendementen

Onderstaande tabel geeft de performance weer uitgesplitst naar de verschillende categorieën waarin voor het fonds wordt belegd:

	2011	2011	2010	2010
	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark
Aandelen	-9,3%	-6,2%	13,7%	14,2%
Vastrentende waarden	3,9%	3,9%	4,9%	3,7%
Alternatieve beleggingen	6,9%	2,7%	2,9%	5,0%
Vastgoed	2,2%	3,8%	3,1%	4,6%
Liquide middelen	1,1%	0,9%	-0,4%	0,4%
<b>Totaal</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>6,05%</b>	<b>6,3%</b>
Totaal Inclusief hedgeportefeuille	7,7%		10,9%	

#### Aansluiting met de jaarrekening

De vermogensverdeling in de tabel onder portefeuillewaarde zoals bovenstaand weergegeven wijkt af van de cijfers die u verderop in de jaarrekening zult aantreffen. De indeling van vermogenscategorieën volgens jaarverslagleggingsrecht (RJ 610) is namelijk anders dan de indeling die vermogensbeheer gebruikt binnen de beleggingsmandaten. De aansluiting is als volgt:

- de post Alternatieve beleggingen bestaat uit de beleggingen in infrastructuur, private equity en overige alternatieve beleggingen. In de jaarrekening staat deze als Overige beleggingen vermeld (€ 43.721), exclusief de liquide middelen (€ 663),
- de post Liquide middelen bestaat uit de liquide middelen die in de jaarrekening terug te vinden zijn onder Derivaten (€ 3.356) en Overige beleggingen (€ 663), en
- de post waarde portefeuilles ter afdekking renterisico bestaat uit het totaal van renteproducten zoals swaps die ten behoeve van de rentehedge worden aangehouden. In de jaarrekening is deze gerubriceerd deels onder de beleggingen – derivaten (€ 116.624 -/- 4.832) en de negatieve derivaten (€ 38.263) onder de overige schulden.

### ***Dynamische Asset Allocatie***

De beleggingsportefeuille omvatte aan het begin van het jaar een beperkte overweging op aandelen ten koste van vastrentende waarden. Door de aanhoudende problemen in de financiële sector en de doorgaande afbouw van posities gefinancierd met geleend geld ('deleveraging') werd in juni besloten de overweging in aandelen terug te draaien. Vervolgens werd in de loop van het 3e kwartaal een uitbreiding van de positie in hoog renderende (high yield) obligaties doorgevoerd, om zodoende met minder risico dan via aandelen toch te kunnen profiteren van positieve economische ontwikkelingen. Per saldo heeft het DAA beleid een positieve bijdrage geleverd aan het totaalresultaat.

### ***Vastrentende waarden***

Binnen de beleggingsportefeuille was sprake van grote spreiding in de rendementen. De portefeuille staatsobligaties en betere bedrijfsobligaties profiteerde van dalende rente en nam daardoor in waarde toe. De beleggingen in de meer risicovolle high yield obligaties lieten vooral in het 3e kwartaal negatieve rendementen zien waardoor deze categorie over geheel 2011 slechts licht positief uitkwam. De obligaties van opkomende landen rendeerde het beste, mede geholpen door valuta effecten.

Binnen de portefeuille staatsobligaties waren forse bewegingen te zien met extreem grote variaties in de spreads (de risico opslag) tussen diverse landen. Het "hoogtepunt" was veranderingen van de spread tussen Italië en Duitsland van 1% op één dag. Het belang in Portugese en Ierse staatsleningen werd in april en mei 2011 geheel afgebouwd. Portugal is medio 2011 ook uit de benchmark verdwenen. Gedurende het gehele jaar is er een onderweging in Spaanse en Italiaanse staatsleningen aangehouden. Deze positionering heeft een positieve bijdrage aan het resultaat geleverd.

De markt voor betere bedrijfsobligaties werd gekenmerkt door een grote mate van illiquiditeit, volatiliteit en onzekerheid. De alsmat toenemende bezorgdheid over de financierbaarheid van de overheidstekorten van de verschillende Eurolanden had een ongunstig effect op de door beleggers gestelde rendementseisen. Daardoor daalden in het bijzonder de koersen van obligaties in de financiële sectoren. De portefeuille sloot het jaar af met een resultaat dat nagenoeg in lijn was met de benchmark.

Binnen high yield presteerden obligaties met een hogere kwaliteit (kredietrating BB) beter dan lagere kwaliteit (kredietrating B en CCC). De portefeuille had een accent naar obligaties van hoge kwaliteit wat positief bijdroeg aan het resultaat. De positionering naar Europa en financiële instellingen droeg echter negatief bij, waardoor per saldo lager dan de benchmark werd gepresteerd.

De belegging in Nederlandse woninghypotheken kennen ook een positief rendement als gevolg van de rentedaling. De prijsdaling op de woningmarkt heeft geen effect gehad op de performance van deze portefeuille, de betalingsachterstanden zijn gering. Omdat financiële instellingen geconfronteerd werden met hogere kosten voor het aantrekken van kapitaal stegen de marges op nieuwe hypotheken.

De totale vastrentende waarden portefeuille is uitgekomen op een rendement van 3,9 % versus een benchmarkrendement van eveneens 3,9%.

### ***Aandelen***

Na twee hersteljaren was 2011 een jaar met twee gezichten, waarbij de balans uiteindelijk negatief doorsloeg. Onder invloed van de staatsschuldcrisis in Europa daalden de aandelenmarkten in deze regio in 2011 sterk (-9,9%). De Aziatische en opkomende markten daalden nog sterker (-17,0% respectievelijk -12,8% in lokale valuta) op basis van negatieve verwachtingen over de wereldwijde economische groei. De Amerikaanse beurs deed het nog het best en steeg in dollars met 1,8%. Omdat de dollar ten opzichte van de euro in waarde steeg, resulteerde dit in een positief resultaat voor Europese beleggers.

Het jaar begon behoorlijk goed waarbij de cyclische sectoren, zoals industrie en materialen, het voortouw namen. Het tweede kwartaal verliep vrij vlak, terwijl de onzekerheid over de Euro en de tekenen van economische verzwakking in het derde kwartaal uiteindelijk resulteerden in forse koersdalingen. Het vierde kwartaal bracht weer herstel. Uiteindelijk waren het de cyclische sectoren en financiële waarden die over 2011 het meeste terrein verloren, terwijl aandelen met een lager risicoprofiel (bijvoorbeeld consumentengoederen) zich het beste staande wisten te houden.



Ook de aandelenportefeuille van het fonds kende bovengenoemde grote spreiding van rendementen. In Europa en de Verenigde Staten werd slechter gepresteerd dan de benchmark. Voor aandelen uit opkomende markten geldt een indexvolgend mandaat waarbij het rendement in lijn ligt met de bijbehorende benchmark. De totale aandelen portefeuille liet over 2011 per saldo een negatief rendement zien van -9,3% versus een benchmark rendement van -6,2%.

### **Alternatieve categorieën**

#### *Infrastructuur*

In 2011 liet verdergaand herstel in de infrastructuurmarkt zien. Vooral de fondsen die minder afhankelijk waren van de economische groei deden het relatief goed. De vraag naar vermogen binnen de sector infrastructuur nam toe. De meeste activiteiten gedurende 2011 vonden plaats in de sectoren energie en transport.

Een drukkend effect op de financiering van nieuwe infrastructuur projecten is het ontbreken van voldoende bankkrediet. Hierdoor worden er minder projecten uitgevoerd dan oorspronkelijk verwacht. Inmiddels zijn meer en meer overheden op zoek naar mogelijkheden om samen met private samenwerking infrastructuurprojecten op te zetten. Dit als uitvloeisel van de opgelopen overheidsschulden.

De infrastructuurportefeuille van het fonds behaalde over het gehele jaar een rendement van 4,8%.

#### *Private Equity*

In 2011 was een verdere verbetering in de markt voor private equity waarneembaar. De waarderingen binnen deze beleggingscategorie liepen verder op, vooral door de groei in omzet bij onderliggende bedrijven en verdere afbouw van schulden. Daarnaast verbeterden de waarderingen in lijn met beursgenoteerde bedrijven vooral in de Verenigde Staten. De totale markt voor private equity kampt echter nog altijd met een grote hoeveelheid vermogen dat weliswaar is toegezegd, maar nog niet geïnvesteerd. Naar verwachting zal dit de komende jaren worden weggewerkt via investeringen.

De private equity portefeuille behaalde een rendement van 5,8%.

#### **Vastgoed**

Was er in 2010 nog sprake van herstel van de Nederlandse vastgoedmarkten, in 2011 is een terughoudend beeld te zien. In 2011 bedroeg het totale beleggingsvolume op de Nederlandse vastgoedmarkten € 4,8 miljard, een daling van 21% ten opzichte van 2010 en onder het langjarige gemiddelde. Het beleggingsvolume in de winkel- en kantorensector was het grootst. Er blijkt een groeiende vraag naar meer kwalitatief hoogwaardige vastgoedbeleggingen. De vraag blijft stijgen waardoor er steeds meer schaarste naar dit type hoogwaardige vastgoedbeleggingen optreedt.

De portefeuille van het fonds bestaat vooral uit woningen en winkels. De sectorweging van de direct vastgoed portefeuille bedroeg ca. 44% woningen, 50% winkels en overig 6% waaronder de beleggingen in RoTij. De sectorweging van de benchmark (IPD/ROZ Vastgoedindex) bedroeg 46% woningen, 31% winkels, 21% kantoren/bedrijfsruimten en 2% overig. Conform het lange termijn beleid van het fonds was de portefeuille daarmee ten opzichte van de benchmark ongeveer gelijk gewogen naar de woningsector, sterk overwogen in de winkelsector en onderwogen in de kantorensector. Afwaarderingen in de woningen- en winkelportefeuilles leidden tot druk op het totale rendement van de vastgoedbeleggingen.

Om het rendement op de portefeuille voor de toekomst te optimaliseren is het 'nieuw voor oud'-programma verder uitgebreid. Dit wordt in grote lijnen bewerkstelligd door minder renderende objecten in de portefeuille te verkopen en de opbrengst hiervan te (her)beleggen in nieuwe aankopen.

De totale vastgoed portefeuille liet over 2011 een rendement zien van 2,2% versus een benchmark rendement van 3,8%.

### 3.8.4 Rentehedgeportefeuille

Het fonds heeft via een rentehedge het renterisico beperkt. Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn namelijk niet in dezelfde mate gevoelig voor rentebewegingen. Daardoor kan de dekkingsgraad sterk meebewegen met rentebewegingen en loopt het fonds een groter risico om in een dekkingstekort te komen. Dit renterisico kan worden verkleind door de rentegevoeligheid van de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met de looptijd van de verplichtingen.

Op grond van een Asset Liability Managementstudie (ALM) heeft het fonds in 2011 besloten om meer renterisico te accepteren om zodoende het inflatierisico te verkleinen. Het fonds heeft daarbij opnieuw gekozen voor een dynamische (renteafhankelijke) afdekkingstrategie. Hierbij wordt gebruik gemaakt van langlopende obligaties en renteswaps. Naar aanleiding van de ALM is besloten de rentehedge zonder swaptions uit te gaan voeren en de mate van afdekking stapsgewijs terug te brengen tot uiteindelijk 60% van de technische voorziening medio 2011.

Over geheel 2011 is de kapitaalmarktrente gedaald, zo daalde de 10-jaars swaprente van 3,3% naar een dieptepunt van 2,4%. 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 swaps toegenomen wat resulteerde in een positief effect op het rendement van 7%. Aangezien het fonds het renterisico niet volledig afdekt, resulteerde per saldo een negatief effect op de dekkingsgraad.

### 3.8.5 Beheerskosten van het fonds

In april 2011 bracht AFM het rapport "Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht" uit. Hierin wordt gepleit voor een helder en transparant inzicht in de kosten die pensioenfondsen maken onder andere op het gebied van vermogensbeheer. De Pensioenfederatie heeft in november 2011 dit concreet gemaakt in de vorm van aanbevelingen over het afleggen van verantwoording over de kosten. In dit jaarverslag volgt het bestuur deze aanbevelingen.

De kosten van fiduciair management en vermogensbeheer zijn te onderscheiden naar de volgende kosten componenten (x €1000):

Beheerkosten	5.648,1
Kosten bewaarloon	90,6
Overige kosten	109,9
Transactiekosten	1.573,1
<b>Totaal</b>	<b>7.421,7</b>

De beheerkosten bestaan onder andere uit de gemaakte kosten van:

- het bestuur gerelateerd aan het monitoren van de beleggingen,
- het fiduciair beheer, het portefeuillebeheer en de prestatieafhankelijke vergoeding;
- de beleggingsadviescommissie en de beleggingsadviseur.

De kosten van bewaarloon betreffen de kosten van het in bewaargeving van effecten bij de custodian en de kosten voor het aanhouden van bankrekeningen.

Overige kosten zijn de kosten die zijn gemaakt voor het verantwoord beleggen beleid. Hieronder valt corporate governance, screening en uitsluiting van posities op basis van dit beleid.

De transactiekosten zijn de kosten die gemaakt worden om de effectentransactie tot stand te brengen en uit te voeren. Deze kosten zijn veelal op basis van een schatting tot stand gekomen, omdat er bijvoorbeeld bij transacties in de categorie vastrentende waarden niet separaat kosten in rekening worden gebracht, maar deze uiten zich in het verschil tussen de bied- en laat-spread. Daarnaast is het bij participatie in beleggingsfondsen niet exact te bepalen welke kosten er zijn gemaakt, daarvoor is er een schatting gemaakt van de 'turn-over' in de portefeuille en op basis van gemiddelde transactie kosten in de markt zijn de kosten bij benadering bepaald.

In onderstaande tabel zijn de kosten die gemaakt zijn uitgesplitst opgenomen. (x €1000)

Kostencomponent	Algemeen *)	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Totaal
- Beheerkosten	663,2	2.731,0	846,0	1.393,6	14,3	5.648,1
- Bewaarloon	90,6					90,6
- Overige kosten **)	109,9					109,9
- Transactiekosten			214,3	774,3	584,5	1.573,1
<b>Totaal kosten vermogensbeheer</b>	<b>863,7</b>	<b>2.731,0</b>	<b>1.060,3</b>	<b>2.167,9</b>	<b>598,8</b>	<b>7.421,7</b>

*De gearceerde velden zijn niet van toepassing en/of de kosten daarvan zijn niet (uitgesplitst) beschikbaar.*

\*) De in deze kolom genoemde kosten zijn niet te splitsen naar de verschillende vermogensbeheercategorieën.

\*\*\*) Kosten verantwoord beleggen beleid

De totale kosten over 2011 bedragen € 7.421.726. Uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de kosten 0,50%. Hiervan zijn de geschatte transactiekosten 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen.

De kosten in voorgaande tabel omvatten naast de kosten, zoals gerapporteerd in de jaarrekening tevens de kosten die rechtstreeks verwerkt zijn in het beleggingsrendement en de schatting van kosten van de individuele transacties. In de jaarrekening worden alleen (directe) kosten getoond die het fonds op factuurbasis betaalt aan de tegenpartijen, waardoor deze cijfers niet aansluiten. Het doel van deze tabel is om extra inzicht te verschaffen in lijn met het rapport van de AFM en de Pensioenfederatie.

### 3.8.6 Verantwoord beleggen

#### ***Uitgangspunten***

Als uitgangspunt voor het verantwoord beleggen beleid 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 de 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 fonds kiest ervoor om niet langer te beleggen in ondernemingen die kernwapens, chemische wapens, biologische wapens, anti persoonsmijnen of clusterbommen produceren. De aandelenportefeuilles en vastrentende waarden portefeuilles worden in overeenstemming hiermee door Syntrus Achmea beheerd.

#### ***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 2011 stonden twee nieuwe thema's centraal, 'Global Compact mensenrechtenschendingen' en 'Eco-efficiency in de metaal- en cementsector'. Daarnaast lopen er nog engagementzaken op thema's als 'Global Compact milieuschendingen' en 'Medewerkertevredenheid en gezondheid'. 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 kunt u vinden op de website van het fonds.

#### ***Corporate governance***

Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen vormt een onderdeel van het verantwoord beleggen beleid. Een verslag van de corporate governance activiteiten treft u aan in dit jaarverslag.

#### ***Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen***

Het fonds is een wereldwijde aandelenbelegger en heeft ervoor gekozen het stemmen op aandeelhoudersvergadering 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 Shareholder Services (ISS). ISS houdt rekening met de internationale geaccepteerde corporate governance codes zoals die van de OECD 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 fonds stemde in 2011 op 350 aandeelhoudersvergaderingen, waarbij 5.133 agendapunten de revue passeerden. In 2011 werd in ongeveer 9% 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 beloningsstructuren (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 fonds publiceert op haar website hoe zij heeft gestemd per aandeelhoudersvergadering. Tevens plaatst het fonds elk kwartaal een verslag op de website met vermelding van stemactiviteiten en actuele ontwikkelingen op het gebied van corporate governance.

### *Class actions*

Het fonds heeft dit jaar niet deelgenomen aan juridische procedures. Het fonds maakte in 2011 wel gebruik van class actions filing. Dit geldt met name voor juridische procedures die in Amerika zijn gevoerd. Indien de uitkomst van de juridische procedure bestaat uit een schadevergoeding, of wanneer het tot een schikking is gekomen waarbij een vergoeding is vast komen te staan, dan kunnen alle beleggers die tot de class behoren hier aanspraak op maken. De schadevergoeding wordt pro rata verdeeld over de beleggers die een claim form hebben ingediend. Hiervoor moet het fonds kenbaar maken dat zij in de betreffende onderneming belegt of belegde. Dit proces wordt automatisch gestart door de bewaarder. De opbrengsten worden automatisch bijgeschreven op de rekening van het fonds.

### **Rapportage**

Het fonds rapporteert elk halfjaar 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.

### **3.8.7 Vooruitzichten**

De financieel-economische vooruitzichten blijven buitengewoon onzeker. De hoge volatiliteit op financiële markten getuigt hiervan. Europa werkt met vallen en opstaan aan een oplossing van de schuldencrisis. Het probleem is dat dit via een uiterst moeizaam proces tot stand komt en dat de afloop met aanzienlijke onzekerheden omgeven blijft. Dit heeft geleid tot een brede vertrouwenscrisis. Aan de Europese conjunctuur is hierdoor grote schade toegebracht. Het realiseren van een keer ten goede is een grote uitdaging en zal eerder een kwestie zijn van 1-3 jaar dan van enkele kwartalen.

Vooralsnog ontwikkelt de Amerikaanse economie zich conform onze verwachtingen. Wel bestaat er grote onzekerheid over de vraag of de politiek in dat land in staat is de overheidsfinanciën weer onder controle te krijgen. De snelgroeiende economieën in Azië vertragen momenteel wat, maar zijn naar onze taxatie in staat een zeer scherpe terugval of harde landing af te wenden

### **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 2007 tot en met 2011. Indien de uitkomst van de performancetoets lager valt dan 0, kan een werkgever vanaf 1 januari 2012 een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname.

Over 2011 is een z-score behaald van 0,49 negatief. De performancetoets over de periode januari 2007 tot en met december 2011 bedraagt 1,83. Daarmee blijft de performancetoets ruimschoots boven het vereiste minimum van 0.

# 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 2011 zijn doorgevoerd aan de orde. De statuten zijn in het verslagjaar niet gewijzigd.

## 4.2 De pensioenregeling in 2011

### **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 maximaal de 60<sup>ste</sup> verjaardag. 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 fonds.

### **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, ingaande de 1<sup>e</sup> dag van de maand van 65 jaar worden.

### **Pensioengrondslag**

De pensioengrondslag, die gebruikt wordt om de opbouw van het pensioen te berekenen, is het pensioengevend salaris min de franchise. In 2011 bedroeg de franchise € 5,40 voor elk gewerkt contractuur, met een jaarlijks maximum van € 10.667.

### **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 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 te betalen premie was in 2011 15,00% van de pensioengrondslag. Hiervan kwam 9,00% voor rekening van de werkgever en 6,00% voor rekening van de werknemer.

#### **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.

#### **Vrijwillige voortzetting**

De pensioenopbouw kan in bepaalde situaties vrijwillig worden voortgezet voor maximaal 3 jaar, waarbij de werknemer de volledige premie dient te betalen.

### 4.3 Wijzigingen statuten en reglementen

#### **4.3.1 Statuten**

Het bestuur heeft op 29 november 2011 besloten de statuten te wijzigen. In april 2012 zijn de wijzigingen formeel via de notaris van kracht geworden.

De statuten zijn op de volgende punten inhoudelijk gewijzigd:

- Tekstuele aanpassingen definities slagersbedrijf, reglement en werknemers (artikel 2)
- Voordracht, benoeming en ontslag van bestuursleden (artikel 8)
- Aansprakelijkheid bestuur of bestuurslid (artikel 8)
- Besluitvorming via schriftelijke voorlegging (artikel 12)

Daarnaast is besloten om diverse tekstuele wijzigingen aan te brengen.

De deelnemersraad heeft over alle wijzigingen positief geadviseerd.

#### **4.3.2 Pensioenreglement**

In 2010 was reeds het toeslagbeleid gewijzigd, in mei 2011 heeft het bestuur het reglement aangepast aan het nieuwe toeslagbeleid. Deze reglementswijziging is per 1 januari 2011 ingegaan.

In de vergadering van 29 november 2011 is besloten het pensioenreglement per 1 januari 2012 op de volgende punten te wijzigen:

- een uitzonderingsbepaling op het 'geen premie, wel recht'-principe (artikel 5)
- het opnemen dat het bestuur de mogelijkheid heeft om de inkoop van individuele pensioenaanspraken toe te staan (artikel 5)
- het wijzigen van de aanvraagtermijn voor vrijwillige voortzetting van 3 naar 9 maanden (artikel 15)
- nieuwe flexibiliserings- en afkoopfactoren in het reglement (artikelen 21 t/m 29)

De deelnemersraad heeft over alle wijzigingen positief geadviseerd.

#### **4.3.3 Uitvoeringsreglement**

Het uitvoeringsreglement maakt de afspraken tussen de werkgever en het fonds helder.

In de vergadering van 29 november 2011 is besloten het uitvoeringsreglement per 1 januari 2012 op de volgende punten te wijzigen:

- opnemen dat het bestuur de mogelijkheid heeft om de inkoop van individuele pensioenaanspraken toe te staan (artikel 2)
- opnemen dat de aanlevering van gegevens door werkgevers in principe digitaal gebeurt (artikel 7)

De deelnemersraad heeft over alle wijzigingen positief geadviseerd.

# 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.

### 5.1.2 Vergaderingen 2011

Het verantwoordingsorgaan vergaderde in 2011 op 8 juni over het jaarverslag 2010 en de wijziging van het vakantiebeleid.

Besloten is over een oordeel en aanbevelingen naar aanleiding van het jaarverslag. Over de wijziging van het vakantiebeleid is positief geadviseerd.

Op 8 juni 2011 is tevens met het bestuur overleg gevoerd over het jaarverslag 2010.

Op 10 november is gezamenlijk met de deelnemersraad en de voorzitters van het bestuur vergaderd, waarbij gesproken is over de kostendekkende premie voor 2012, de uitgevoerde continuïteitsanalyse en het reservetekort.

Het verantwoordingsorgaan vergaderde op 7 december 2011 over verhoging van de premie per 1 januari 2012, het langetermijnherstelplan en de beleggingsnota 2012.

Daarnaast is positief geadviseerd over de statutenwijziging ten aanzien van de benoeming van bestuursleden en het nieuwe communicatiebeleidsplan 2011-2014.

De leden van het verantwoordingsorgaan hebben in het verslagjaar studiebijeenkomsten gevolgd over de uitgevoerde ALM, inflatierisico en – beleid, reservetekort en lange termijn herstelplan, beleggen in vastgoed en beleggingsnota 2012.

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2011 geen gebruik gemaakt van haar recht op overleg met externe deskundigen.



## 5.2 Bevindingen, oordeel en adviezen jaarverslag 2011

In haar vergadering van 6 juni 2012 heeft het verantwoordingsorgaan besloten een positief oordeel te geven over het door het bestuur in 2011 gevoerde beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd en heeft daarbij de volgende bevindingen, oordelen en adviezen vastgesteld.

### 5.2.1 Bevindingen

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende bevindingen:

- *Ontwikkeling financiële positie*

Het fonds is eind 2011 in een reservetekort terecht gekomen, wat het verantwoordingsorgaan zorgen baart. Het verantwoordingsorgaan stelt vast dat dit door externe factoren veroorzaakt is, met name door de gedaalde rente. Het bestuur heeft een lange termijn herstelplan opgesteld, waaruit blijkt dat het fonds binnen de gestelde termijn van 15 jaar naar verwachting uit het reservetekort. Het verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat het bestuur de ontwikkeling van de financiële positie nauwlettend volgt en zich uitgebreid laat informeren en adviseren om zodoende snel en adequaat te kunnen reageren op de ontwikkelingen.

- *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. In 2012 wordt opnieuw een visitatie uitgevoerd. Het verantwoordingsorgaan stelt vast dat het bestuur open en prettig met het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad communiceert en het verantwoordingsorgaan voorziet in alle benodigde of gewenste informatie, ondersteuning en opleidingen.

- *Communicatiebeleid*

Het bestuur communiceert op heldere en open wijze met de deelnemers, gepensioneerden, werkgevers en gewezen deelnemers. De website wordt goed ingezet als centraal medium om te communiceren. Het verantwoordingsorgaan vindt het erg goed dat het bestuur pensioenconsulenten inzet om voorlichting te geven aan werkgevers en werknemers. In de diverse communicatie-uitingen, waaronder het Uniform Pensioenoverzicht, wordt volgens de wettelijke richtlijnen gecommuniceerd. Het bestuur heeft in 2011 op grond van een onderzoek onder 5000 deelnemers zich gebogen over haar communicatiebeleid en dit op onderdelen aangepast.

- *Premie- en toeslagbeleid*

Naar aanleiding van de ALM-studie is de premie per 1 januari 2011 verhoogd, waardoor de gedempte premie in 2011 kostendekkend was. Per 1 januari 2012 is de premie opnieuw verhoogd. Hiermee is voldaan aan de wettelijke vereisten ten aanzien van de financiële opzet van het fonds.

Per 1 januari 2012 is voor de derde maal op rij niet geïndexeerd, wat in overeenstemming is met het vastgesteld toeslagbeleid. Alhoewel het verantwoordingsorgaan deze besluiten betreurt, zijn het wel de juiste besluiten van het bestuur geweest in het belang van het fonds en dus van de deelnemers en gepensioneerden op de lange termijn

- *Beleggingsbeleid*

Het vermogen van het fonds is goed belegd en het bestuur is voldoende 'in control' over het belegde vermogen. Wel constateert het verantwoordingsorgaan dat in 2011 evenals in 2010 het rendement achter is gebleven bij de benchmark. Achteraf gezien heeft het besluit om het renterisico minder af te dekken negatief uitgewerkt, omdat de rente toch verder daalde. Maar het verantwoordingsorgaan zou hetzelfde besluit hebben genomen begin 2011.

- *Risicobeleid*

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat de risico's voldoende gespreid, overzichtelijk en beheersbaar zijn. Het verantwoordingsorgaan vindt het van goed bestuur getuigen dat een aparte bestuurlijke risicocommissie is ingesteld, risicobeheersing wordt immers steeds belangrijker en dient integraal bekeken te worden.

- *Wetgeving en reglementen*

Wijzigingen in wet- en regelgeving zijn ingevoerd in de pensioenregeling en doorgevoerd in de reglementen. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat dit op de juiste wijze is uitgevoerd.

Ten aanzien van de aanbevelingen die het verantwoordingsorgaan aan het bestuur deed naar aanleiding van het jaarverslag 2010, constateert het verantwoordingsorgaan dat deze – voor zover mogelijk - zijn opgevolgd.

### **5.2.2 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 2011 in overeenstemming is geweest met de statuten en reglementen;
- het bestuur in 2011 een degelijk en goed beleid heeft gevoerd, waarbij de belangen van alle betrokkenen afgewogen en geborgd zijn.

### **5.2.3 Aanbevelingen**

Het verantwoordingsorgaan heeft de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Onderzoek snel, zodra de wetswijziging over de verhoging van de AOW-leeftijd en het nieuwe financieel toetsingskader duidelijk zijn, de consequenties voor de pensioenregeling.
- Stel, nadat het nieuwe wettelijke kader bekend is, beleid voor inhaalindexaties vast.
- Het verantwoordingsorgaan gelooft in het beleggen in woningen; onderzoek of het gunstig is om meer te beleggen in milieuvriendelijke woningen.
- Communicatie dient een speerpunt te blijven voor het bestuur. Zeker in deze tijd is het van belang om te borgen dat de verwachtingen en beelden bij de deelnemers en gepensioneerden in overeenstemming blijven met de feitelijke situatie.
- Het verantwoordingsorgaan stelt vast dat veel pensioenfondsen zijn overgestapt naar een partnerpensioen op risicobasis. Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur om de voor- en nadelen hiervan te onderzoeken, waarna de conclusies aan sociale partners aangeboden kunnen worden.
- Het verantwoordingsorgaan constateert dat in dit jaarverslag opnieuw cijfers van het voorgaande jaar zijn aangepast. Het verantwoordingsorgaan begrijpt dat dit is om de cijfers te kunnen vergelijken, maar mist op diverse plaatsen een toelichting, uitleg of verwijzing.

## **5.3 Reactie van het bestuur op het verslag van het verantwoordingsorgaan**

Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor het oordeel en de adviezen en heeft grote waardering voor de grondige beoordeling.

Het bestuur zal de aanbevelingen bestuderen, zich hierover laten adviseren en passende maatregelen nemen als dat aan de orde is.

Het bestuur deelt de zorg van het verantwoordingsorgaan over de financiële situatie van het fonds en het daardoor niet kunnen indexeren van de opgebouwde rechten en pensioenen.

Het bestuur is verheugd over de constatering van het verantwoordingsorgaan dat het bestuur de ontwikkeling nauwlettend volgt en zich uitgebreid laat informeren en adviseren om zodoende snel en adequaat te kunnen reageren. Uiteraard zal hierover tijdig en transparant worden gecommuniceerd.

# 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 1.5.

De deelnemersraad heeft het recht het bestuur te adviseren met betrekking tot alle aangelegenheden die het fonds betreffen. Het bestuur stelt de deelnemersraad in ieder geval in de gelegenheid advies uit te brengen over elk voorgenomen besluit van het bestuur tot:

- het nemen van maatregelen van algemene strekking;
- wijziging van de statuten en reglementen van het fonds;
- vaststelling van het jaarverslag, de jaarrekening, de actuariële en bedrijfstechnische nota een langetermijnherstelplan en een kortetermijnherstelplan;
- vermindering van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten;
- het vaststellen en wijzigen van het toeslagbeleid, dan wel het verlenen van toeslagen;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- liquidatie van het fonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het terugstorten van premie of geven van premiekorting.

### 6.1.2 Vergaderingen

De deelnemersraad vergaderde in 2011 4 maal: op 13 april, 8 juni, 26 oktober en 7 december.

Op 8 juni heeft de deelnemersraad zich laten informeren over de financiële effecten van het verlagen van de dekkingsgraadgrens voor inhaalindexaties. Dit heeft eind van het jaar geleid tot een vraag aan het bestuur om zich uit te spreken over het al dan niet daadwerkelijk verlagen van deze grens.

Op 26 oktober is het communicatiebeleidsplan 2011-2014 en het communicatiejaarplan 2011-2012 besproken, waarbij enkele vragen aan het bestuur zijn gesteld. Tevens is de uitgevoerde ALM-studie bestudeerd.

Op 10 november is gezamenlijk met het verantwoordingsorgaan en de voorzitters van het bestuur vergaderd, waarbij gesproken is over de kostendekkende premie voor 2012, de uitgevoerde continuïteitsanalyse en het reservetekort.

Op 7 december 2011 is gesproken over verhoging van de premie per 1 januari 2012, het lange termijn herstelplan, de beleggingsnota 2012 en het wijzigen van de AOW-ingangsdatum van de 1<sup>e</sup> van de maand naar de 65<sup>e</sup> verjaardag. Ook is het nieuwe UPO-model behandeld en de oprichting van een Vereniging Platform Deelnemersraden.

In de vergadering is positief geadviseerd over het lange termijn herstelplan, geen toeslagverlening per 1 januari 2012, reglementswijzigingen en statutenwijziging per 1 januari 2012

Aan het bestuur is gevraagd om te kijken naar de reglementaire bepalingen rondom de verhoging van WAO- en WW-daglonen, het saldo gemoedsbezwaarden en de grondslag bij vrijwillige voortzetting. Tevens heeft de deelnemersraad gevraagd of het bestuur overweegt om de pensioeningangsdatum óók op de 65<sup>e</sup> verjaardag in te laten gaan.

De deelnemersraad vindt het van belang dat alle leden over voldoende kennis beschikken om hun taken naar behoren uit voeren. In themabijeenkomsten voorafgaande aan de deelnemersraadvergaderingen is in het verslagjaar ingegaan op de onderwerpen: de uitgevoerde ALM, inflatierisico en – beleid, reservetekort en lange termijn herstelplan, beleggen in vastgoed en beleggingsnota 2012.

Daarnaast is in 2011 besloten om in 2012 twee aparte opleidingsdagen te houden, één over de taken en rollen binnen de deelnemersraad en één over het jaarverslag en de jaarrekening.

### 6.1.3 Advisering

De deelnemersraad heeft het bestuur in 2011 geadviseerd over de volgende onderwerpen:

- De Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn)
- Reglements- en statutenwijzigingen
- Het jaarverslag 2010
- Het lange termijn herstelplan
- De toeslagverlening per 1 januari 2012

In alle gevallen heeft deelnemersraad positief geadviseerd richting het bestuur.

## 6.2 Advies over de jaarrekening en het jaarverslag

In haar vergadering van 6 juni 2012 heeft de deelnemersraad besloten het bestuur positief te adviseren ten aanzien van de vaststelling van de jaarrekening en jaarverslag 2011.

# 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 2011

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(x € 1.000)	Toelichting *)	2011 EUR	2010 EUR
<b>Activa</b>			
Beleggingen voor risico fonds	7.5.1	1.562.888	1.463.545
Vorderingen en overlopende activa	7.5.2	8.334	6.721
Overige activa	7.5.3	2.601	2.572
		<b>1.573.823</b>	<b>1.472.838</b>
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	7.5.4	124.676	246.567
Technische voorzieningen voor risico fonds	7.5.5	1.382.458	1.140.502
Overige voorzieningen	7.5.6	26.532	51.840
Overige schulden en overlopende passiva	7.5.7	40.157	33.929
		<b>1.573.823</b>	<b>1.472.838</b>

\*) De nummering verwijst naar de toelichting

**) Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)	%	%
	108,4	120,6

\*\*) Bij de berekening van de dekkingsgraad is de gevormde bestemmingsreserve in verband met benodigde solvabiliteit VPL-inkoop, zowel in het boekjaar als 2010, buiten beschouwing gelaten.

## 7.2 Staat van baten en lasten over 2011

(x € 1.000)	Toelichting	2011 EUR	2010 EUR
<b>Baten</b>			
Premiebijdragen	7.6.1	26.789	22.510
Beleggingsresultaten	7.6.2	104.787	139.319
Overige baten	7.6.3	26.871	115
		<b>158.447</b>	<b>161.944</b>
<b>Lasten</b>			
Pensioenuitkeringen	7.6.7	32.832	27.837
Pensioenuitvoeringskosten	7.6.8	4.395	3.469
Mutatie technische voorzieningen:			
• Pensioenopbouw	7.6.4	69.930	29.593
• Indexering en overige toeslagen	7.6.5	-	-
• Rentetoevoeging	7.6.6	14.675	13.192
• Onttrekking pensioenuitkeringen		-32.565	-27.515
• Mutatie pensioenuitvoeringskosten		-63	132
• Wijziging marktrente	7.6.11	195.733	110.328
• Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	7.6.14	-1.495	-1.404
• Wijziging overige actuariële uitgangspunten	7.6.12	-	2.783
• Overige wijzigingen in de technische voorzieningen	7.6.13	-4.259	-13.558
		<b>241.956</b>	<b>113.551</b>
Saldo overdrachten van rechten	7.6.14	1.080	997
Overige lasten	7.6.15	75	3.050
		<b>280.338</b>	<b>148.904</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>-121.891</b>	<b>13.040</b>

## Samenvatting van de actuariële analyse

<i>(x € 1.000)</i>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Premieresultaat	-11.892	-10.684
Interestresultaat	-105.621	15.799
Overig resultaat	<u>-4.378</u>	<u>7.925</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-121.891</b>	<b>13.040</b>

## Bestemming van het saldo van baten en lasten

<i>(x € 1.000)</i>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Beleidsreserve	-206.758	-7.314
Solvabiliteitsreserve	88.536	8.377
Bestemmingsreserve ivm benodigde solvabiliteit VPL-inkoop	<u>-3.669</u>	<u>11.977</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-121.891</b>	<b>13.040</b>



### 7.3 Kasstroomoverzicht over 2011

<i>(x € 1.000)</i>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	26.145	22.263
Ontvangen waardeoverdrachten	599	767
Betaalde pensioenuitkeringen	-32.336	-27.886
Betaalde waardeoverdrachten	-1.765	-1.455
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-3.683	-6.280
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-11.040</b>	<b>-12.591</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	529.717	529.865
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	58.825	66.185
Aankopen beleggingen	-570.160	-606.219
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-4.615	-4.409
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>13.767</b>	<b>-14.578</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>2.727</b>	<b>-27.169</b>
Stand liquide middelen per 1 januari	<b>6.792</b>	<b>33.961</b>
<b>Stand liquide middelen per 31 december *)</b>	<b>9.521</b>	<b>6.792</b>

\*) De liquide middelen zijn als volgt opgebouwd:

- deel opgenomen onder de Beleggingen voor risico fonds	6.920	4.220
- overige liquide middelen (opgenomen onder de Overige activa)	2.601	2.572
	<b>9.521</b>	<b>6.792</b>

## 7.4 Algemene toelichting

### 7.4.1 Inleiding

Het doel van “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf, statutair gevestigd te 's Gravenhage (hierna “het fonds”) is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in de slagersbranche 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 20 juni 2012 de jaarrekening vastgesteld.

### 7.4.3 Aanpassing verwerking solvabiliteitsopslag VPL-inkoop

In 2011 heeft een herbeoordeling plaatsgevonden inzake de benodigde solvabiliteit VPL-inkoop. Op basis van deze beoordeling is de solvabiliteit uit hoofde van VPL-inkoop opgenomen als bestemmingsreserve, welke wordt gevormd vanuit het resultaat.

In de jaarrekening 2010 was deze solvabiliteitsopslag opgenomen als onderdeel van de voorziening overgangmaatregelen. Naar aanleiding van deze correctie zijn de vergelijkende cijfers 2010 aangepast, waarbij deze opslag ad € 11.977 met terugwerkende kracht is vrijgevalen uit de voorziening en aan het resultaat is toegevoegd.

Ultimo 2011 bedraagt de bestemmingsreserve VPL-inkoop € 8.308. Het verloop van de bestemmingsreserve is opgenomen in paragraaf 7.5.4.

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

Baten worden in de 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 2011	gemiddeld 2011	31 december 2010	gemiddeld 2010	31 december 2009
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
AUD	1,266	1,287	1,309	1,452	1,595
CAD	1,322	1,327	1,333	1,419	1,504
CHF	1,214	1,232	1,250	1,367	1,483
DKK	7,432	7,442	7,452	7,447	7,441
GBP	0,835	0,846	0,857	0,873	0,888
HKD	10,082	10,255	10,429	10,777	11,125
HUF	314,765	296,557	278,350	274,290	270,230
JPY	99,880	104,343	108,806	121,187	133,568
MYR	4,115	4,126	4,137	4,525	4,913
NOK	7,747	7,773	7,798	8,043	8,288
NZD	1,664	1,691	1,717	1,845	1,972
PLN	4,458	4,211	3,964	4,035	4,106
SEK	8,899	8,959	9,019	9,632	10,244
SGD	1,683	1,701	1,719	1,866	2,014
THB	40,957	40,699	40,441	44,138	47,835
TWD	39,307	39,211	39,115	42,503	45,891
USD	1,298	1,320	1,342	1,388	1,435

## **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 fonds.

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 hedge fund. Indien de waarderingsgrondslagen van hedge funds afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het fonds.

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. Deze worden gewaardeerd op de nominale waarden. 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 fonds 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.

#### *Bestemmingsreserve solvabiliteit VPL-inkoop*

De bestemmingsreserve solvabiliteit VPL-inkoop wordt gevormd ten behoeve van de benodigde solvabiliteit uit hoofde van VPL-inkoop. De toevoeging respectievelijk de onttrekking geschiedt via de resultaatbestemming.

### **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 2011:

- Rekenrente: gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
- AG Prognosetafel 2010 – 2060, waarbij de sterftetekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke factor, die voor leeftijden tot 65 gelijk is aan de in 2010 door Towers Watson vastgestelde correctie om de sterftetekansen van de generatietafel aan te passen aan de verzekeringssterfte van het fonds. 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 latent partnerpensioen van nog niet ingegaan ouderdompensioen; 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 sterftetekansen.
- 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 ouderdompensioen vanaf 65 jaar dat nog niet is ingegaan omdat de deelnemer onvindbaar is of niet reageert wordt een stelpost opgenomen met als omvang een percentage (2011: 1%) van de vrijval uit pensionering levenslang ouderdompensioen. Met de hiermee te vormen stelpost in de technische voorziening worden de ingegane aanspraken, welke ingaan na de reglementaire pensioenleeftijd, gefinancierd.

#### *Overige voorzieningen*

In 2007 is besloten dat de aanspraak op ouderdompensioen en bijbehorend latent nabestaandenpensioen onder voorwaarden wordt verhoogd met een in te kopen aanspraak op ouderdompensioen 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 fonds. Deze opslag voor het in stand houden van de vereiste reserves (de solvabiliteitsopslag) wordt gevormd via een bestemmingsreserve.

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.

#### **Overige schulden en overlopende activa**

Deze worden gewaardeerd tegen de reële waarden.

### **7.4.5 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 actuair 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.

## **7.4.6 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 2011

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	487.451	296.700	607.431	116.624	43.067	1.551.273
Beleggings- debiteuren	1.885	518	10.855	-	-	13.258
Liquide middelen	2.901	-	-	3.356	663	6.920
Beleggings- crediteuren	-3.722	-	-	-4.832	-9	-8.563
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>488.515</b>	<b>297.218</b>	<b>618.286</b>	<b>115.148</b>	<b>43.721</b>	<b>1.562.888</b>

##### 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	533.642	73.098	50.692	1.446.687
herrubricering naar	-	-	-1.300	-	-	-1.300
Subtotaal categorie	475.516	313.739	532.342	73.098	50.692	1.445.387
beleggingsdebiteuren						
Beleggings- debiteuren	1.461	327	11.533	3.440	-	16.761
Liquide middelen	2.622	-	-	362	1.237	4.221
Beleggings- crediteuren	-2.761	-65	2	-	-	-2.824
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>476.838</b>	<b>314.001</b>	<b>543.877</b>	<b>76.900</b>	<b>51.929</b>	<b>1.463.545</b>

## Verloopoverzicht van belegde waarden per beleggingscategorie

### Ultimo 2011

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden EUR	Derivaten (1) EUR	Overige beleggingen EUR	Totaal EUR
Stand per 1 januari 2011	475.516	313.739	533.642	73.098	50.692	1.446.687
Aankopen / verstrekkingen	27.749	81.746	243.371	94.701	122.593	570.160
Verkopen/ aflossingen	-4.514	-61.326	-181.940	-149.117	-132.805	-529.702
Overige mutaties	-	-	-21	5.620	-	5.599
Gerealiseerde herwaardering	30	100	-2.531	9.197	208	7.004
Ongerealiseerde herwaardering	-11.330	-37.559	14.910	83.125	2.379	51.525
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>487.451</b>	<b>296.700</b>	<b>607.431</b>	<b>116.624</b>	<b>43.067</b>	<b>1.551.273</b>

(1) De onder deze rubriek opgenomen waarden betreffen belegde gelden in derivaten welke onder de activa zijn opgenomen onder de 'beleggingen voor risico fonds', met daarop in mindering gebracht de derivaten welke onder de passiva als onderdeel van de 'overige schulden' zijn opgenomen. De mutatie van € 5.620 betreft de mutatie van de negatieve derivaten in 2011 ten opzichte van 2010.

### Ultimo 2010

	Vastgoed- beleggingen EUR	Aandelen EUR	Vastrentende waarden (2) EUR	Derivaten(3) 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
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>475.516</b>	<b>313.739</b>	<b>527.842</b>	<b>73.098</b>	<b>50.692</b>	<b>1.440.887</b>
Wijziging presentatie lening u/g Stivus	-	-	5.800	-	-	5.800
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>475.516</b>	<b>313.739</b>	<b>533.642</b>	<b>73.098</b>	<b>50.692</b>	<b>1.446.687</b>

(2) Ten opzichte van jaarrekening 2010 heeft er een presentatiewijziging plaatsgevonden van € 5.800. Dit bedrag bestond voor € 4.500 uit lening u/g Stivus en voor € 1.300 uit vooruitbetaalde lening u/g Stivus. In de jaarrekening 2010 stonden deze bedragen bij de vorderingen en overlopende activa genoemd.

(3) De onder deze rubriek opgenomen waarden betreffen belegde gelden in derivaten welke onder de activa zijn opgenomen onder de 'beleggingen voor risico fonds', 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.

## 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 waarderingmodellen 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 EUR	marktnoteringen afgeleid EUR	waarderingmodellen- en technieken EUR	totaal EUR
<b>Actief per 31 december 2011</b>				
Vastgoedbeleggingen	2.121	50.858	434.472	487.451
Aandelen	257.953	30.088	8.659	296.700
Vastrentende waarden	460.789	82.260	64.382	607.431
Derivaten	-	-	116.624	116.624
Overige beleggingen	-	2.230	40.837	43.067
	<b>720.863</b>	<b>165.436</b>	<b>664.974</b>	<b>1.551.273</b>
<b>Passief per 31 december 2011</b>				
Derivaten			-38.263	-38.263
<b>Actief per 31 december 2010</b>				
Vastgoedbeleggingen	1.664	30.936	442.916	475.516
Aandelen	286.473	21.387	5.879	313.739
Vastrentende waarden	424.473	72.945	36.224	533.642
Derivaten	-	-	73.098	73.098
Overige beleggingen	-	3.085	47.607	50.692
	<b>712.610</b>	<b>128.353</b>	<b>605.724</b>	<b>1.446.687</b>
<b>Passief per 31 december 2010</b>				
Derivaten			-32.643	-32.643

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. In vergelijking tot de jaarrekening 2010 wordt in de jaarrekening 2011 een indeling in drie categorieën vermeld. De vergelijkende cijfers zijn aangepast naar deze nieuwe indeling.

### 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:

	2011	2010
	%	%
Vastrentende waarden	2,19	3,15

- 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

	2011	2010
	EUR	EUR
Direct vastgoed	445.657	442.916
Indirect vastgoed	41.794	32.600
<b>Stand per 31 december</b>	<b>487.451</b>	<b>475.516</b>

100 % van het direct vastgoed is getaxeed 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 fonds heeft het economisch en juridisch eigendom van het vastgoed.

## Belegde waarden in aandelen

	2011	2010
	EUR	EUR
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	257.953	286.473
Aandelenbeleggingsfondsen	30.088	21.387
Venture Capital (Private Equity)	8.659	5.879
<b>Stand per 31 december</b>	<b>296.700</b>	<b>313.739</b>

## Belegde waarden in vastrentende waarden

	2011	2010
	EUR	EUR
Staatsobligaties	355.956	329.879
Credit funds	74.334	91.418
Leningen op schuldbekentenissen	58.082	30.425
Lening u/g Stivus	6.300	4.500
Covered fondsen	21.728	-
Inflation linked bonds	8.771	3.175
Obligatiebeleggingsfondsen	82.260	72.945
<b>Stand per 31 december</b>	<b>607.431</b>	<b>532.342</b>

De lening u/g Stivus bestaat uit meerdere tranches.

Tranche 1; € 500; opnamedatum 1-2-2009; opeisbaar per 31 december 2013, rentepercentage 3,48%

Tranche 2; € 1.500; opnamedatum 9-6-2009; opeisbaar per 31 december 2014, rentepercentage 3,11%\*

Tranche 3; € 1.500; opnamedatum 1-1-2010; opeisbaar per 31 december 2014, rentepercentage 2,11%\*

Tranche 4; € 1.000; opnamedatum 30-6-2010; opeisbaar per 31 december 2014, rentepercentage 1,96%

Tranche 5; € 1.300; opnamedatum 1-1-2011; opeisbaar per 31 december 2014, rentepercentage 2,20%

Tranche 6; € 500; opnamedatum 19-5-2011; opeisbaar per 31 december 2014, rentepercentage 2,90%

Op 17 januari 2012 is de laatste tranche van € 500 opgenomen. Hiermee is de totale leningsfaciliteit van € 6.800 volledig benut.

\* Het bestuur heeft op 16 mei 2012, op verzoek van het bestuur van Stivus, de looptijd van tranche 2 en 3 verlengd van einddatum 31 december 2012 naar 31 december 2014, waarbij de rente opnieuw wordt vastgesteld.

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.

### Belegde waarden in derivaten

	2011	2010
	EUR	EUR
Rentederivaten	116.624	73.098
<b>Stand per 31 december</b>	<b>116.624</b>	<b>73.098</b>

### Belegde waarden in overige beleggingen

	2011	2010
	EUR	EUR
Infrastructuur	28.540	24.073
Beleggingsfondsen (Geldmarktfondsen)	14.527	26.619
<b>Stand per 31 december</b>	<b>43.067</b>	<b>50.692</b>

### Beleggingsdebiteuren

	2011	2010
	EUR	EUR
Nog af te wikkelen transacties	40	938
Te vorderen bedragen uit hoofde van:		
- vooruitbetaalde lening u/g Stivus	-	1.300
- dividend	491	334
- dividend- en couponbelasting	66	-
- interest	10.815	13.673
- huur	411	516
<b>Stand per 31 december</b>	<b>13.258</b>	<b>16.761</b>

### Beleggingscrediteuren

	2011	2010
	EUR	EUR
Nog af te wikkelen transacties	-	-2.397
Te betalen bedragen uit hoofde van:		
- dividend- en couponbelasting	-	-65
- interest	-4.832	-
- huur	-238	-204
Overige	-3.493	-158
<b>Stand per 31 december</b>	<b>-8.563</b>	<b>-2.824</b>

## 7.5.2 Vorderingen en overlopende activa

### Specificatie vorderingen en overlopende activa

	2011	2010
	EUR	EUR
Vordering op werkgevers	3.467	2.900
Vut-Surplus (Overkook 2011 en voorgaande jaren)	1.060	-
Waardeoverdrachten	65	163
Overige vorderingen	3.742	3.658
<b>Stand per 31 december</b>	<b>8.334</b>	<b>6.721</b>

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.

Binnen de overkookregeling is de omzetting van het surplus in ouderdomspensioen geregeld. De verrekening van deze omzetting leidt in 2011 tot een balans bedrag van € 683. Hiervan heeft € 110 betrekking op 2011; het bedrag van € 573 heeft betrekking op het boekjaar 2010 en voorgaande jaren. Tevens is er in dit laatste bedrag een oprenting van 14 geïncorporeerd.

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

### Nadere specificatie 'Vorderingen op werkgevers'

	2011	2010
	EUR	EUR
Werkgevers	3.707	3.223
Voorziening dubieuze debiteuren	-240	-323
<b>Stand per 31 december</b>	<b>3.467</b>	<b>2.900</b>

## 7.5.3 Overige activa

	2011	2010
	EUR	EUR
Liquide middelen	2.601	2.572
<b>Stand per 31 december</b>	<b>2.601</b>	<b>2.572</b>

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	Bestemmings reserve*) EUR	Totaal EUR
Stand per 31 december 2010		82.102	152.488	11.977	246.567
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-206.758	88.536	-3.669	-121.891
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>-</b>	<b>-124.656</b>	<b>241.024</b>	<b>8.308</b>	<b>124.676</b>

	Stichtings- kapitaal EUR	Beleids- reserves EUR	Solvabiliteits- reserves EUR	Bestemmings reserve*) 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	11.977	13.040
<b>Stand per 31 december 2010</b>	<b>-</b>	<b>82.102</b>	<b>152.488</b>	<b>11.977</b>	<b>246.567</b>

\*) Bestemmingsreserve in verband met benodigde solvabiliteit VPL-inkoop



## Solvabiliteit

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Aanwezig vermogen	1.498.826	108,4	1.375.092	120,6
Af: technische voorzieningen op FTK-waardering	1.382.458	100,0	1.140.502	100,0
Eigen vermogen*)	116.368	8,4	234.590	20,6
Af: vereist eigen vermogen	241.025	17,4	152.488	13,4
Vrij vermogen	-124.657	-9,0	82.102	7,2
Minimaal vereist eigen vermogen	60.634	4,4	50.119	4,4
<b>Dekkingsgraad</b>	<b>108,4</b>		<b>120,6</b>	

\*) eigen vermogen na aftrek bestemmingsreserve solvabiliteit VPL-inkoop

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 fonds 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

	2011	2010
	EUR	EUR
Basisregeling	1.382.458	1.140.502
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.382.458</b>	<b>1.140.502</b>

#### Mutatieoverzicht technische voorziening

	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	1.140.502	1.026.951
Pensioenopbouw	69.930	29.593
Rentetoevoegingen	14.675	13.192
Onttrekking pensioenuitkeringen	-32.565	-27.515
Mutatie pensioenuitvoeringskosten	-63	132
Wijziging marktrente	195.733	110.328
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	-	2.783
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.495	-1.404
Overige wijzigingen	-4.259	-13.558
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.382.458</b>	<b>1.140.502</b>

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

## Specificatie technische voorziening naar categorieën deelnemers

	2011	2010
	EUR	EUR
Actieve deelnemers	498.171	386.732
Pensioengerechtigden	409.418	352.090
Gewezen deelnemers	421.499	357.629
Overigen	198	186
<b>Netto pensioenverplichtingen</b>	<b>1.329.286</b>	<b>1.096.637</b>
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	53.172	43.865
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.382.458</b>	<b>1.140.502</b>

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

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

### Korte beschrijving van de pensioenregeling

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 2011 bedroeg het opbouwpercentage 2,05%. De franchise bedroeg € 5,40 voor elk gewerkt contractuur, met een jaarl-maximum van € 10.667. De toetredingsleeftijd was 21 jaar.

Voor eventuele nabestaanden wordt een partnerpensioen opgebouwd. Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdompensioen. Ook voor wezen is een pensioen geregeld: dit bedraagt 14% van het ouderdompensioen. Wezen ontvangen tot maximaal hun 18<sup>de</sup> jaar een wezenpensioen.

Voor werknemers die geboren zijn vanaf 1950 is het sinds 2007 mogelijk om het ouderdompensioen te vervroegen tot het 60<sup>ste</sup> 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, op 31 december 2016 en op 31 december 2021. Een van de voorwaarden is dat de deelnemer op die data nog steeds actief deelneemt aan het fonds.

Werknemers die geboren zijn voor 1950 kunnen nog gebruikmaken van de VUT-regeling.

### 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 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 29 november 2011 heeft het bestuur besloten om geen toeslag te verlenen per 1 januari 2012. Zij ging hierbij uit van de geschatte dekkingsgraad van 106,7% per eind september 2011.

*Overige toeslagverlening per 1 januari 2012*

- De indexatie van het WW- en WAO-dagloon is vastgesteld op 1,50%; dit in overeenstemming met de cao-ontwikkeling.
- Het saldo van de gemoedsbezwaarden is verhoogd met 2,0%; conform de reglementaire bepaling.

De pensioengrondslag bij vrijwillige voortzetting is verhoogd met 1,75%; conform de reglementaire bepaling

## 7.5.6 Overige voorzieningen

### Mutatieoverzicht overige voorzieningen

	2011	2010
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	51.840	48.848
Mutatie	-25.308	2.992
<b>Stand per 31 december</b>	<b>26.532</b>	<b>51.840</b>

De mutatie van de voorziening wordt veroorzaakt door verloop in het bestand met gerechtigden, door wijziging van de rentetermijnstructuur en door inkoop van 1/3 van de overgangsmaatregel. 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

	2011	2010
	EUR	EUR
Uitkeringen	9	-49
Derivaten	38.263	32.643
Belastingen en premies sociale verzekeringen	958	520
Waardeoverdrachten	181	364
Overige schulden	746	451
<b>Stand per 31 december</b>	<b>40.157</b>	<b>33.929</b>

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

### Nadere specificatie 'Derivaten'

	2011	2010
	EUR	EUR
Rentederivaten	38.263	32.643
<b>Stand per 31 december</b>	<b>38.263</b>	<b>32.643</b>

## 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, oftewel 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 werkgevers en de deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een 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 2011		31 december 2010	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Technische voorzieningen (FTK-waardering)		1.382.458		1.140.502
Buffers:				
S1 Renterisico	81.757		-	
S2 Risico zakelijke waarden	178.847		142.440	
S3 Valutarisico	43.764		37.375	
S4 Grondstoffenrisico	-		-	
S5 Kredietrisico	30.209		16.560	
S6 Verzekeringstechnisch risico	44.409		35.951	
S7 Liquiditeitsrisico	-		-	
S8 Concentratierisico	-		-	
S9 Operationeel risico	-		-	
Diversificatie-effect	-137.961		-79.838	
Aanvulling tot minimum vereist eigen vermogen	-		-	
Totaal S (vereist eigen vermogen conform art. 132 PW)		<u>241.025</u>		<u>152.488</u>
Vereist vermogen		<b>1.623.483</b>		<b>1.292.990</b>
Aanwezig vermogen (totaal activa - schulden)		<u>1.498.826</u>		<u>1.375.092</u>
Tekort/surplus		-124.657		82.102

Het fonds 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 fonds, 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.

#### 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 2011	Duration 31 december 2011	Duration 31 december 2010
	EUR		
Vastrentende waarden	607.431	5,18	5,66
Technische voorzieningen	1.382.458	20,00	19,00

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". Daartoe heeft het fonds sinds 2011 de beschikking over een dynamische hedge, waarbij de afdekking afhankelijk is van de 30-jaars rente. De afdekking 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 fonds 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 fonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het fonds 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 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Resterende looptijd < 1 jaar	23.329	3,8	109.456	20,5
Resterende looptijd > 1 jaar en < 5 jaar	198.522	32,7	170.199	31,9
Resterende looptijd > 5 jaar	385.580	63,5	253.987	47,6
	<b>607.431</b>	<b>100</b>	<b>533.642</b>	<b>100</b>

In onderstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dekkinggraad getoond voor waardeveranderingen van de aandelenbeleggingen en voor verschuivingen van de rente. In het midden van de tabel staat de huidige dekkinggraad van 108,4%.

		Δ zakelijke waarden				
		-30%	-15%	0%	15%	30%
Δ rente	-1.00%	92%	95%	98%	101%	104%
	-0.50%	97%	100%	103%	106%	110%
	0.00%	101%	105%	108%	112%	116%
	0.50%	106%	110%	114%	118%	122%
	1.00%	111%	115%	119%	124%	128%

#### Prijzrisico

Prijzrisico 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 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Winkels	238.823	49,0	235.743	49,6
Woningen	206.834	42,4	207.972	43,7
Participaties in vastgoedmaatschappijen	41.794	8,6	31.801	6,7
	<b>487.451</b>	<b>100</b>	<b>475.516</b>	<b>100</b>

De segmentatie van vastgoed naar regio is als volgt:

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	487.451	100,0	473.852	99,7
Buitenland binnen EU	-	0,0	1.664	0,3
Buitenland buiten EU	-	0,0	-	0,0
	<b>487.451</b>	<b>100</b>	<b>475.516</b>	<b>100</b>

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar sectoren is als volgt:

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Beleggingsinstelling	8.659	2,9	27.265	8,7
Financiële instellingen (waaronder banken en verzekeraars)	50.575	17,0	57.959	18,5
Nijverheid en industrie	90.795	30,6	87.676	27,9
Handel	59.268	20,0	58.305	18,6
Overige dienstverlening	70.007	23,6	67.162	21,4
Diversen	17.396	5,9	15.372	4,9
	<b>296.700</b>	<b>100</b>	<b>313.739</b>	<b>100</b>

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar regio is als volgt:

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Europe	209.382	70,6	239.284	76,2
North America	54.711	18,4	53.006	16,9
Global	8.659	2,9	5.879	1,9
Emerging Markets	23.948	8,1	15.570	5,0
	<b>296.700</b>	<b>100</b>	<b>313.739</b>	<b>100</b>

#### Valutarisico

Het totaalbedrag van de gehele beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2011 circa € 205.498 (2010: € 206.183). Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

	31 december 2011 EUR netto positie	31 december 2010 EUR netto positie
EUR	1.319.134	1.220.412
GBP	83.502	87.746
USD	55.328	68.764
Overige	66.668	49.673
	<b>1.524.632</b>	<b>1.426.595</b>

#### 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:

	2011	2010
	EUR	EUR
Nederlandse overheidsinstellingen	92.878	59.680
Buitenlandse overheidsinstellingen	280.376	282.615
Beleggingsinstellingen	-	97.251
Financiële instellingen	135.817	60.624
Handel- en industriële bedrijven	63.721	14.263
Nutsbedrijven	-	-
Andere instellingen	34.639	19.209
	<b>607.431</b>	<b>533.642</b>

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

	2011	2010
	EUR	EUR
Mature markets	598.705	528.280
Emerging markets	8.726	5.362
	<b>607.431</b>	<b>533.642</b>

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 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
AAA	282.753	46,5	254.474	47,7
AA	37.499	6,2	53.895	10,1
A	119.051	19,6	99.664	18,7
BBB	24.102	4,0	14.124	2,6
BB	12.949	2,1	1.300	0,2
B	40.661	6,7	-	0,0
C	21.685	3,6	-	0,0
Not rated	68.731	11,3	110.185	20,6
	<b>607.431</b>	<b>100</b>	<b>533.642</b>	<b>100</b>

### 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 uitmaakt.

Dit betreft per 31 december 2011 de volgende posten (percentage ten opzichte van het totaal van het vermogen in 2011 respectievelijk 2010):

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Frankrijk	96.343	6,1	79.058	5,4
Duitsland	40.552	2,6	54.833	3,7
Italië	49.393	3,1	57.574	3,9
Nederland	75.693	4,8	49.075	3,3
Achmea VAS fonds	516.096	32,8	488.387	33,2
Interpolis Pensioenen Global High Yield Pool	82.260	5,2	72.945	5,0
RBS	-	0,0	31.514	2,1
	<b>860.337</b>	<b>54</b>	<b>833.386</b>	<b>57</b>

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, berekend 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 2011:

Type contract	Contractomvang EUR	Actuele waarde activa EUR	Actuele waarde passiva EUR
Interest rate swaps	1.132.000	116.624	-38.263
		<b>116.624</b>	<b>-38.263</b>

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
		<b>73.098</b>	<b>-32.643</b>

Ter zake van de swaps bedroeg de waarde van de ontvangen zekerheden (collateral) ultimo 2011 € 80.475 (2010: € 48.794).

## 7.5.9 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

### Langlopende contractuele verplichtingen

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

In september 2011 zijn het bestuur en Syntrus Achmea overeengekomen de dienstverlening voor pensioenbeheer voort te zetten voor onbepaalde tijd met een opzegtermijn van ten minste 12 maanden.

In december 2011 is de overeenkomst ten aanzien van vermogensbeheer en vastgoedbeheer verlengd tot 1 juli 2012. Op moment van schrijven is het bestuur nog aan het onderzoeken of het vermogensbeheer en/of vastgoedbeheer aan Syntrus Achmea wordt uitbesteed of aan een andere partij.

### Investerings- en stortingsverplichtingen

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

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Private equity	3.777	6.728
Vastgoed	19.730	14.578
	<b>23.507</b>	<b>21.306</b>

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

	2011 EUR	2010 EUR
Werkgeversgedeelte	26.628	22.452
FVP bijdragen	161	58
	<b>26.789</b>	<b>22.510</b>

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 15 % (2010: 12,5%) van de pensioengrondslag. De kostendeekkende, gedempte en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2011 EUR	2010 EUR
Kostendeekkende premie	43.437	36.446
Feitelijke premie	26.789	22.510
Gedempte premie	26.025	25.860

De verschillen tussen de kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie zijn het gevolg van vergelijkingen tussen kostendeekkende premies op 5,7%, de kostendeekkende premie en de feitelijk ontvangen premie. De reglementaire premie bedroeg in 2011 15% van de pensioengrondslag. Deze premie is niet kostendeekkend indien het beleggingsrendement zich structureel onder de 5,7% bevindt. Uit bovenstaande tabel blijkt dat deze premie in 2011 niet kostendeekkend was. De premie voor 2012 is vastgesteld op 18,8% van de pensioengrondslag.

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

	2011 EUR	2010 EUR
Kosten pensioenopbouw	35.647	30.776
Pensioenuitvoeringskosten	4.395	3.471
Solvabiliteitsopslag	4.777	4.309
Afslag in verband met toetsing op oude grondslagen	-	-1.058
Vrijval technische voorzieningen voor excassokosten	-1.382	-1.052
	<b>43.437</b>	<b>36.446</b>

## 7.6.2 Beleggingsresultaten

2011	Directe beleggings- opbrengsten EUR	Indirecte beleggings- opbrengsten EUR	Kosten van vermogensbeheer EUR	Totaal EUR
Vastgoedbeleggingen	21.311	-11.300	-2.372	7.639
Aandelen	10.285	-37.458	-666	-27.839
Vastrentende waarden	20.405	12.358	-1.308	31.455
Derivaten	-1.127	92.322	-177	91.018
Overige beleggingen	8	2.601	-95	2.514
	<b>50.882</b>	<b>58.523</b>	<b>-4.618</b>	<b>104.787</b>

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
	<b>58.242</b>	<b>85.487</b>	<b>-4.410</b>	<b>139.319</b>

## 7.6.3 Overige baten

	2011 EUR	2010 EUR
Interest	117	115
Vut-Surplus (Overkook 2011)	538	-
Vut-Surplus (Overkook 2010 en voorgaande jaren)	508	-
Mutatie overige voorzieningen	25.308	-
Andere baten	400	-
	<b>26.871</b>	<b>115</b>

## 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:

		Indexatie 2011	Indexatie 2010	Indexatie 2009
		%	%	%
Actieve deelnemers	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%
Pensioengerechtigden	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%
Gewezen deelnemers	Ambitie	2,5%	1,4%	0,1%
	Realisatie	0,0%	0,0%	0,0%

### 7.6.6 Rentetoevoeging technische voorziening

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 1,296% (2010: 1,303% ), zijnde € 14.675 (2010: € 13.192).

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

### 7.6.7 Pensioenuitkeringen

	2011	2010
	EUR	EUR
Ouderdomspensioen	21.377	19.748
Partnerpensioen	6.832	7.025
Wezenpensioen	53	65
Afkopen	4.009	1.089
Overig	561	-90
	<b>32.832</b>	<b>27.837</b>

De post Afkopen betreft de afkoop van pensioenen die in hele euro's lager zijn dan € 427 (2010: € 421) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

### 7.6.8 Pensioenuitvoeringskosten

	2011	2010
	EUR	EUR
Bestuurskosten	120	98
Administratiekostenvergoeding	3.825	3.008
Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten)	253	150
Accountantskosten	42	68
Contributies en bijdragen	155	141
Overig	-	4
	<b>4.395</b>	<b>3.469</b>

De administratiekostenvergoeding is flink gestegen ten opzichte van het vorig boekjaar, als gevolg van afkopen.

De kosten voor Sprenkels en Verschuren, ICC Verheul en 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:

	2011	2010
	EUR	EUR
Controle van de jaarrekening	38	59
Belastingadvies	-	-
Andere niet-controle diensten	4	9
	<b>42</b>	<b>68</b>

### 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 en overige bestuurskosten. 2011: € 120 (2010: € 98).

De beloning voor de leden van het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad bedroeg over 2011: € 30 (2010: € 11).

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 publicatie in 2010 van het Actuarieel Genootschap van nieuwe informatie over de overlevingskansen van de Nederlandse bevolking gaf het bestuur aanleiding voor verdere actualisering van de door haar gebruikte schattingen bij het berekenen van de technische voorzieningen. Toepassing van de nieuwe prognosetafels en fondsspecifieke ervaringssterfte leidde in 2010 tot een verzwaring van de technische voorziening met € 2.783.

### 7.6.13 Overige wijzigingen in de technische voorziening

	2011	2010
	EUR	EUR
<b>Kanssystemen</b>		
Sterfte	-5.711	-2.037
Arbeidsongeschiktheid	1.327	-316
Mutaties	125	-10.904
<b>Totaal kanssystemen</b>	<b>-4.259</b>	<b>-13.257</b>
<b>Overige mutaties</b>		
Overig	-	-329
Ontwikkeling TV tgv opgevraagd pensioen	-	28
<b>Totaal overige mutaties</b>	<b>-</b>	<b>-301</b>
<b>Totaal overige wijzigingen in de technische voorzieningen</b>	<b>-4.259</b>	<b>-13.558</b>

In het boekjaar is er sprake van een lager saldo aan mutaties. Dit ligt aan de sterfte en de extra deelnemers die aan het GBA aangeboden zijn in verband met het project afkoop kleine aanspraken.



#### 7.6.14 Saldo overdracht van rechten

	2011	2010
	EUR	EUR
<b>Saldo overdrachten van rechten</b>		
Inkomende waardeoverdrachten	-501	-678
Uitgaande waardeoverdrachten	1.581	1.675
<b>Subtotaal</b>	<b>1.080</b>	<b>997</b>
<b>Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b>		
Toevoeging aan de technische voorzieningen	511	776
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-2.006	-2.180
<b>Totaal overige resultaten</b>	<b>-1.495</b>	<b>-1.404</b>
<b>Saldo overdracht van rechten</b>	<b>-415</b>	<b>-407</b>

Binnen de overkookregeling is de omzetting van het surplus in ouderdomspensioen geregeld. 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

	2011	2010
	EUR	EUR
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	47	29
Mutatie overige voorzieningen	-	2.992
Andere lasten	28	29
	<b>75</b>	<b>3.050</b>

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

#### 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 2011 vastgesteld in de vergadering van 20 juni 2012.

De Meern, 20 juni 2012

W. van den Brink  
Werkgeversvoorzitter

J.E. Klijn  
Werknemersvoorzitter

# 8 Overige gegevens

## 8.1 Overige gegevens

### **8.1.1 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten**

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

Het voorstel resultaatbestemming 2011 is opgenomen in de paragraaf 7.2 van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

### **8.1.2 Gebeurtenissen na balansdatum**

Er zijn voor de jaarrekening 2011 geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

## 8.2 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door “Stichting De Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf te Den Haag is aan Sprenkels en Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

### Gegevens

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

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

### Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

### Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Er is voldaan aan de consistentietoets. Echter de verwachte toeslagen voor de komende 5 jaar zijn zeer beperkt vanwege de huidige dekkingsgraad.

De vermogenspositie van “Stichting de Samenwerking”, Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf is naar mijn mening niet voldoende vanwege het reservetekort.

Amsterdam, 20 juni 2012

A.J.M. Jansen AAG  
verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

## 8.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van "Stichting De Samenwerking", Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf te 's-Gravenhage gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van het bestuur**

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

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

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

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

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.

Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

### **Oordeel betreffende de jaarrekening**

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 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

Amsterdam, 20 juni 2012  
Deloitte Accountants B.V.

w.g. C.J. de Witt

# 9 Bijlagen

## 9.1 Bijlage 1 Meerjarenoverzicht

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Aantallen</b>					
Werkgevers	2.897 <sup>1</sup>	2.849	2.835	3.055	3.093
Deelnemers	13.674	13.833	14.197	14.243	13.425
Gewezen deelnemers	49.952	56.208	56.154	56.334	55.688
<b>Gepensioneerden</b>					
Ouderdompensioen	5.860	5.432	5.085	4.760	4.459
Weduwepensioen	2.267	2.266	2.256	2.241	2.241
Weduwnaarspensioen	285	253	245	234	212
Wezenpensioen	49	56	58	61	60
<b>Premiepercentage</b>					
Ouderdompensioen	15,00%	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%
Uurfranchise	€ 5,40	€ 5,29	€ 5,20	€ 5,07	€ 4,97
<b>Opbouwpercentage per dienstjaar</b>					
Ouderdompensioen	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
<b>Toeslag op pensioen en pensioenaanspraken</b>	<i>per 1-1-2012</i>	<i>per 1-1-2011</i>	<i>per 1-1-2010</i>	<i>per 1-1-2009</i>	<i>per 1-1-2008</i>
Actieven	0%	0%	0%	2,80%	1,25%
Gewezen deelnemers en gepensioneerden	0%	0%	0%	2,80%	1,25%

<sup>1</sup> Er zijn 4 vrijgestelde werkgevers.

**Financiële gegevens (bedragen x EUR 1.000)**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Feitelijke premie	26.789	22.510	22.755	21.985	20.296
Kostendekkende premie op marktrente	43.437	36.446	41.668	32.712	33.517
Gedempte kostendekkende premie op rente van 5,7%	26.025	25.860	26.733	28.032	24.829
Uitkeringen <sup>2</sup>	32.832	27.837	26.402	23.776	22.005
Pensioenuitvoeringskosten	4.395	3.469	3.552	2.982	3.000
Negatieve derivaten	38.263	32.643	36.150	8.766	54.617
Belegd vermogen <sup>3</sup>	1.551.273	1.446.687	1.282.553	1.259.574	1.213.590
Beleggingsopbrengsten <sup>4</sup>	104.787	139.319	48.501	59.581	9.844
Gemiddeld rendement op beleggingen (exclusief hedges)	0,7%	6,1%	9,6%	-8,0%	5,5%
Reserves	124.676	246.567	233.527	208.191	479.359
Technische voorziening	1.382.458	1.140.502	1.026.951	995.590	735.562
Aanwezige dekkingsgraad	108,4%	120,6%	122,7%	120,9%	165,2%
Vereiste dekkingsgraad	117,4%	113,4%	114,0%	114,1%	116,9%
Resultaat	-121.891	13.040	25.336	-234.222	32.322
Vastgoedbeleggingen	488.515	476.838	516.316	504.864	521.274
Aandelen	297.218	314.001	252.554	203.487	322.057
Vastrentende waarden	618.286	543.877	470.366	380.929	395.886
Derivaten	115.148	76.900	19.919	106.866	-38.532
Overige beleggingen	43.721	51.929	38.817	63.428	12.905

<sup>2</sup> Onder "uitkeringen" verstaan wij de betaalbaar gestelde uitkeringen. Vanaf 2009 hebben bedragen ook betrekking op afkopen van kleine pensioenen van gewezen deelnemers.

<sup>3</sup> Het belegd vermogen is net als voorgaande jaren weergegeven exclusief beleggingsdebiteuren, liquide middelen en beleggingscrediteuren.

<sup>4</sup> 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.

## 9.2 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 2007 tot en met 2011 premie is ontvangen.

#### *Aantallen verzekerden waarvoor wordt bijgedragen*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Mannen	5.812	5.886	5.977	6.011	5.852
Vrouwen	7.862	7.947	8.220	8.232	7.573
<b>Totaal</b>	<b>13.674</b>	<b>13.833</b>	<b>14.197</b>	<b>14.243</b>	<b>13.425</b>

#### *Deelnemers met premievrije rechten*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Mannen	18.634	20.161	20.379	20.845	21.031
Vrouwen	31.318	36.047	35.775	35.489	34.657
<b>Totaal</b>	<b>49.952</b>	<b>56.208</b>	<b>56.154</b>	<b>56.334</b>	<b>55.688</b>

Het aantal deelnemers dat een periodieke uitkering ontvangt (op 31 december) en de hoogte van de jaarlijkse som aan ingegane pensioenrechten op jaarbasis daarvan wordt in de volgende tabellen over de jaren 2007 tot en met 2011 zichtbaar gemaakt.

#### *Aantallen pensioenen in uitkering*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Ouderdomspensioenen					
<i>Mannen</i>	4.170	3.871	3.646	3.432	3.229
<i>Vrouwen</i>	1.690	1.561	1.439	1.328	1.230
Weduwepensioenen	2.267	2.266	2.256	2.241	2.241
Weduwnaarspensioenen	285	253	245	234	212
Wezenpensioenen	49	56	58	61	60
<b>Totaal</b>	<b>8.461</b>	<b>8.007</b>	<b>7.644</b>	<b>7.296</b>	<b>6.972</b>

#### *Ingegane pensioenrechten op jaarbasis x € 1.000*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Ouderdomspensioenen					
<i>Mannen</i>	19.620	17.846	16.354	15.091	13.388
<i>Vrouwen</i>	2.809	2.528	2.288	2.061	1.786
Weduwepensioenen	6.377	6.237	6.064	5.852	5.575
Weduwnaarspensioenen	385	347	336	322	286
Wezenpensioenen	58	59	62	63	55
<b>Totaal</b>	<b>29.249</b>	<b>27.017</b>	<b>25.104</b>	<b>23.389</b>	<b>21.090</b>



In onderstaande tabel staan het aantal afgekochte pensioenen gedurende het jaar vermeld.

#### Aantallen afkopen

	2011	2010	2009	2008	2007
Ouderdomspensioen					
<i>Mannen</i>	306	191	359	322	280
<i>Vrouwen</i>	564	321	515	474	467
Weduwepensioen	34	35	41	38	49
Weduwnaarspensioen	21	11	15	14	0
Wezenpensioen	7	16	8	25	14
<b>Totaal</b>	<b>932</b>	<b>574</b>	<b>938</b>	<b>873</b>	<b>810</b>

#### Individuele waardeoverdracht

Het fonds 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.

	2011	2011	2010	2010
	Aantal	Overdrachtswaarde	Aantal	Overdrachtswaarde
		(bedragen x EUR 1.000)		(bedragen x EUR 1.000)
Inkomende overdrachten	44	501	85	678
Uitgaande overdrachten	204	1.582	215	1.675

#### 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.

	2011	2011	2010	2010
	Aantal	Opbouw	Aantal	Opbouw
		(bedragen x EUR 1.000)		(bedragen x EUR 1.000)
Opbouw tijdens WAO/WIA	709	210.234	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%

### 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).

	<b>2011</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
	<b>Aantal</b>	<b>Opbouw</b>	<b>Aantal</b>	<b>Opbouw</b>
		(bedragen x EUR 1.000)		(bedragen x EUR 1.000)
Opbouw tijdens WW	49	2.787	114	20.429

### Mutatieoverzicht deelnemers

	Deelnemers	Gewezen deelnemers	Arbeidsongeschikte deelnemers	Gepensio- neerden	Totaal
Stand per 1 januari 2011	13.081	56.208	752	8.007	78.048
Toetreding	2.816	-769	-	-	2.047
Pensionering	-183	-1.365	-74	1.748	126
Arbeidsongeschiktheid	-44	-	44	-	-
Revalidering	4	-	-4	-	-
Overlijden	-269	-516	-9	-329	-1.123
Premievrij gemaakt door uitdienst	-2.477	2.477	-	-	-
Waardeoverdracht	39	-204	-	-	-165
Afkoop klein pensioen	-	-5.866	-	-932	-6.798
Beëindiging wezenpensioen	-	-	-	-14	-14
Overige oorzaken	-2	-13	-	-19	-34
Stand per 31 december 2011	<b>12.965</b>	<b>49.952</b>	<b>709</b>	<b>8.461</b>	<b>72.087</b>

## 9.3 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**

Tegood 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 wordt geen premie betaald en 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.

**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 statistisch overzicht van sterftেকansen 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 hypotheke.

**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.



De uitvoering van de regelingen van dit fonds is opgedragen aan **Syntrus Achmea**.

Stichting De Samenwerking Pensioenfonds voor het Slagersbedrijf  
Postbus 254, 2700 AG Zoetermeer  
Telefoon 0900 265 65 65 (€0,05 per minuut)  
[www.pensioenslagers.nl](http://www.pensioenslagers.nl)