



# Jaarverslag

2010



Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de  
Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven

**JAARVERSLAG**

**20**

**10**





# Inhoudsopgave

	Inhoudsopgave	2
	Voorwoord	4
	Kerncijfers 2006– 2010	5
	<b>Algemeen</b>	<b>6</b>
	Bestuur	6
	Verplichtstelling	6
	Doelstelling	6
	<b>Bestuurlijke organisatie</b>	<b>7</b>
	Bestuur	7
	Medezeggenschap en Verantwoording	7
	Intern toezicht	8
	Bestuurscommissies	9
	Voorzittersoverleg	10
	Pensioenbeheer	10
	Vermogensbeheer	10
	Beleggingsadministratie	10
	Adviseurs	10
	Overig	11
2	<b>Verslag van het bestuur</b>	<b>12</b>
	Verklaring inzake de beleggingsbeginselen	12
	Actuariële en bedrijfstechnische nota	12
	Afkoop kleine pensioenen	12
	Herstelplan en evaluatie	12
	Herziening sterftetafel	13
	Gedempte kostendekkende premie	13
	ALM Studie	13
	Communicatie	13
	Klachten- en geschillenregeling	14
	Deskundigheid en integriteit	15
	Zelfevaluatie bestuur	15
	Gedragcode	16
	Pensioenraad	16
	<b>Statuten- en reglementswijzigingen in 2010</b>	<b>17</b>
	Statutenwijzigingen	17
	Wijzigingen pensioenreglement I (Oudedagsvoorzieningen)	17
	Wijziging pensioenreglement II (Invaliditeitspensioen)	19
	Uitvoeringsreglement en verplichtstelling	19
	<b>Risicobeheer</b>	<b>20</b>
	Renterisico	20
	Marktrisico	20
	Valutarisico	20
	Kredietrisico	21
	Operationeel risico	21
	Liquiditeitsrisico	21
	Strategisch risico / solvabiliteitsrisico	21

Relatieve marktrisico	22	
Integrale risico analyse	22	
<b>De beleggingen</b>	<b>23</b>	
Terugblik economie en markten	23	
Performance	23	
Beleidsbeslissingen in beleggingsportefeuille	24	
Vooruitblik financiële markten	26	
De z-score over 2010	26	
Performancetoets	27	
Prudent Person	27	
Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	27	
Lehman Brothers	27	
Beleggingskosten	27	
<b>Ontwikkelingen op pensioengebied</b>	<b>28</b>	
<b>Financiële paragraaf</b>	<b>30</b>	
<b>Nevenfuncties bestuursleden</b>	<b>31</b>	
<b>Verklaring van de pensioenraad (verantwoording)</b>	<b>33</b>	
<b>Verslag visitatiecommissie</b>	<b>34</b>	
<b>Slotwoord</b>	<b>38</b>	
<b>Jaarrekening 2010</b>	<b>39</b>	<b>3</b>
Balans	40	
Staat van Baten en Lasten	41	
Toelichting behorende tot de jaarrekening 2010	42	
Risicobeheer en derivaten	50	
Toelichting op de Balans per 31 december 2010	58	
Toelichting op de staat van Baten en Lasten over het boekjaar 2010	65	
Kasstroomoverzicht	71	
Niet in de balans opgenomen verplichtingen	72	
<b>Gebeurtenissen na balansdatum</b>	<b>73</b>	
<b>Actuariële verklaring</b>	<b>74</b>	
<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>75</b>	



# Voorwoord

## Inleiding

Voor u ligt het jaarverslag 2010 van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven (hierna het pensioenfonds geheten).

Het jaarverslag is verdeeld in karakteristieken, een verslag van het bestuur, een jaarrekening en overige gegevens.

In karakteristieken geven wij de samenstelling van het bestuur, de kenmerken van de regeling, belangrijke ontwikkelingen, het profiel van de organisatie en de kerncijfers weer.

In het verslag van het bestuur informeren wij u over de beleidsmatige zaken die in 2010 hebben gespeeld, zowel op het gebied van pensioenen als op het gebied van beleggingen.

In de jaarrekening presenteren wij het fondsvermogen en de mutaties daarin gedurende 2010 alsmede een toelichting op de grondslagen voor de waardering en de mutaties in de beleggingsportefeuille.

In overige gegevens geven wij de actuariële verklaring, de controleverklaring en gebeurtenissen na balansdatum met belangrijke financiële gevolgen voor het fonds weer.

## Korte schets inhoud

Na het crisisjaar 2008 en het jaar 2009 dat in het teken stond van het ontwikkelen van maatregelen en het opstellen van een herstelplan om de financiële positie van het fonds weer op het gewenste niveau te krijgen werden de fondsen in 2010 geconfronteerd met de zogenaamde 'landencrisis' en een stijgende levensverwachting hetgeen een neerwaarts effect had op de dekkingsgraad.

Vanuit DNB werd in december 2009 aangegeven, dat zij verwachtte dat fondsen bij het vaststellen van hun verplichtingen ultimo 2009 rekening zouden houden met een materiële wijziging van de voorzienbare trend in levensverwachting. Dit betekende dat DNB verwachtte dat het pensioenfonds een extra voorziening zou treffen vooruitlopend op de aanstaande invoering van de nieuwe AG Prognosetafels. Het bestuur besloot toen na overleg met de waarmerkend actuaris en de accountant, om vooruitlopend op een mogelijke aanpassing van de actuariële grondslagen als gevolg van de binnenkort door het AG nieuw te publiceren grondslagen en de huidige CBS prognose, per 31 december 2009 de voorziening op basis van de huidige actuariële grondslagen te verhogen met 4,5%.

Op 30 augustus 2010 publiceerde het Actuarieel Genootschap tenslotte de nieuwe AG Prognosetafel 2010-2060. Het bestuur besloot toen akkoord te gaan met toepassing van deze nieuwe tafels per 1 januari 2010. De Technische Voorziening werd daarom primo 2010 verhoogd met 1,6%.

Het bestuur stelde het jaarverslag 2010 en de daarbij behorende staten voor De Nederlandse Bank vast op 26 mei 2011.

Amsterdam, 26 mei 2011

A.A.J. Heijnen  
voorzitter

G.H. Nieuwenhuis  
secretaris

## Kerncijfers 2006 - 2010 <sup>1)</sup>

Aantallen	2010	2009	2008	2007	2006
Werkgevers	2.338	2.525	2.602	2.604	2.616
w.o. Tentoonstellingsbedrijven	228	246	237	237	228
Deelnemers <sup>2</sup>	19.150	20.477	20.036	20.720	20.445
w.o. arbeidsongeschikten	1.215	1.186	1.268	1.336	1.381
w.o. Tentoonstellingsmedewerkers	1.743	1.896	1.956	1.768	1.653
Gewezen deelnemers	66.137	81.268	78.621	78.939	79.494
Gepensioneerden	19.298	19.134	18.185	15.990	15.633
w.o. vroeggepensioneerden	692	919	753	713	807
Uitkeringen WAO-min-regeling	703	873	900	927	958

### Financiële gegevens (bedragen in € 1.000,--)

Technische Voorziening	1.657.647	1.448.810	1.365.409	1.024.428	1.054.834
Algemene reserve	--	--	--	264.706	126.777
Cumulatief verliessaldo	(252.596)	(164.154)	(248.003)	--	--
Reserve pensioenrisico's	327.592	307.233	252.225	267.711	282.443
Aanwezig eigen vermogen	74.996	143.079	4.222	532.417	409.220
Belegd vermogen	1.750.178	1.577.193	1.436.079	1.541.042	1.468.952
Vereist vermogen	1.985.239	1.756.043	1.617.634	1.292.788	--
Beleggingsopbrengsten	137.719	143.313	(194.528)	56.449	107.178
Premie op-regeling	61.332	67.112	52.714	50.736	55.000
w.o. Tentoonstellingsbedrijven	5.876	6.194	5.062	4.628	3.956
Kostendeekkende premie	72.941	76.508	51.747		
Gedempte kostendeekkende premie	62.260	56.821			
Uitkeringen op-regeling	59.944	41.561	39.176	36.120	35.015
Premie ip-regeling	(1)	8	9	25	1.557
w.o. Tentoonstellingsbedrijven	0	1	2	6	134
Uitkeringen ip-regeling <sup>3</sup>	2.048	2.017	2.144	2.225	2.467

5

### Financiële positie

Performance incl. rente afdekking	7,8%	9,64%	0,82%	3,9%	8,1%
Performance excl. renteafdekking	9,7%				
Dekkingsgraad	104,5%	109,9%	100%	152%	138%
Vereiste dekkingsgraad	119,8%	121,2%	118,5%	126,1%	
Z-score <sup>4</sup>	1,49	-0,28	-0,47	-0,08	0,87
score performancetoets	1,97	1,96	2,10		
Gemiddelde rekenrente	3,43%	3,87%	3,55%	4,95%	--
Uitvoeringskosten tov gem. vermogen	0,4%				
Beleggingskosten tov gem. vermogen	0,5%				
Toeslagen (ultimo het jaar)	0,0%	0,4%	0,0%	2,26%	2,75%

1) In het overzicht betreft het de meubelindustrie (incl. orgelbouw), tenzij anders aangegeven.

2) Het aantal deelnemers in de ip regeling is groter omdat hier ook de werknemers jonger dan 21 jaar en bestuurders van de onderneming deelnemen.

3) Inclusief de eenmalige uitkeringen van de WAO plus regeling. Vanaf 2006 zijn hierin ook de periodieke uitkeringen opgenomen van deelnemers die een IVA-uitkering ontvangen. Zij hebben recht op een extra uitkering ter grootte van 5% van de IVA-uitkering.

4) Voor het pensioenfonds wordt de zgn. z-score berekend (zie pagina 26 onder Z-score).



# Algemeen

Het pensioenfonds is in 1954 in het leven geroepen door werkgevers en werknemersorganisaties in de bedrijfstak Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven.

In 1998 werd het pensioenfonds uitgebreid met de sector Tentoonstellingsdienstverlening.

In 2002 werd het pensioenfonds opnieuw uitgebreid, nu met de sector Orgelbouwwedrijven.

## Bestuur

Het bestuur van het pensioenfonds bestaat uit vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties.

Deze zijn belast met het besturen van de zaken van het pensioenfonds, het beheer van het pensioenfondsvermogen, alsmede het innen van de pensioenpremies en andere gelden en het doen van uitkeringen. Tevens bepalen zij het beleid.

Het bestuur van het pensioenfonds streeft als eindverantwoordelijke uitvoerder van de door sociale partners overeengekomen pensioenregeling naar een optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en transparantie met betrekking tot de uitvoering ervan.

Het bestuur bestuurt het pensioenfonds en heeft een geheel eigen bevoegdheid en verantwoordelijkheid. Ieder van de werkgevers- en werknemersorganisaties kan besluiten de afgevaardigde terug te roepen door een besluit tot intrekking van het bestuurslidmaatschap. Binnen de aldus bepaalde verhoudingen is het onmogelijk dat het bestuur eigenmachtig inhoud kan geven aan de pensioenregeling en is het eveneens onmogelijk dat werkgevers- en werknemersorganisaties het bestuur onverantwoorde beslissingen zou kunnen laten uitvoeren.

Bij het bestuurlijk proces wegen de bestuursleden de belangen van alle belanghebbenden en betrekken deze bij hun oordeel. Het pensioenfonds werkt voor circa 2.300 ondernemingen waarin ruim 19.000 werknemers (inclusief arbeidsongeschikten) een pensioen opbouwen. Tel daarbij op de werknemers die niet langer een pensioen bij het pensioenfonds opbouwen maar dat voorheen wel deden en de personen die al een pensioen van het pensioenfonds ontvangen dan is het totale aantal deelnemers ongeveer 105.000.

6

Het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om de uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer, de beleidsvoorbereiding hiervoor en de ondersteuning van het bestuur uit te besteden aan daarin gespecialiseerde uitvoerders.

## *Nevenactiviteiten van het pensioenfonds*

Het pensioenfonds voert geen nevenactiviteiten uit en opereert onafhankelijk. Eén van de concrete acties daarbij is het publiceren van nevenfuncties van bestuursleden (zie blz. 31 van dit verslag).

## Verplichtstelling

In de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 (Wet Bpf 2000) is neergelegd dat het georganiseerde bedrijfsleven (= CAO-partijen) een verzoek tot verplichtstelling, wijziging of intrekking van die verplichtstelling kan doen.

Door de verplichtstelling zijn alle werkgevers en werknemers in de branche verplicht deel te nemen aan het pensioenfonds. Zonder de verplichtstelling zou dat alleen gelden voor de werkgevers die zijn aangesloten bij een van de werkgeversorganisaties. Voor het pensioenfonds is de verplichtstelling van toepassing.

## Doelstelling

De belangrijkste doelstelling van het pensioenfonds is om te voorzien in een goede oudedagsvoorziening voor de werknemers in de bedrijfstak. Een ander belangrijk doel is om te voorzien in een pensioen voor de nabestaanden van de deelnemers.

## Bestuurlijke organisatie

Het pensioenfonds wordt bestuurd door vertegenwoordigers van de werkgevers en werknemersorganisaties die het pensioenfonds hebben opgericht en in stand houden, te weten:

- CBM (Centrale Bond van Meubelfabrikanten) gevestigd te Haarlem;
- FNV Bouw gevestigd te Woerden;
- CNV Vakmensen (voorheen CNV Hout en Bouw) gevestigd te Utrecht;
- CLC Vecta (voorheen Centrum voor Live Communication) gevestigd te Breukelen;
- VON (Vereniging van Orgelbouwbedrijven in Nederland) gevestigd te Den Haag.

### Bestuur

Het pensioenfonds is een gezamenlijke verantwoordelijkheid van (voormalige) werknemers en werkgevers. Het bestuur bestaat uit drie vertegenwoordigers van de werkgevers en drie van de werknemers. Ze worden benoemd door de werkgevers- en werknemersorganisaties in de bedrijfstak voor een periode van vier jaar.

Eind 2010 was de samenstelling van het bestuur als volgt:

### Bestuursleden

A.A.J. Heijnen	secretaris
L.P. Raadgever	plv. secretaris
M.W. Kunst	
Mr. G.H. Nieuwenhuis	voorzitter
J. Brummel	plv. voorzitter
M.T.J. Heijnen	

### Organisaties

FNV Bouw
CNV Vakmensen
FNV Bouw
CBM
CBM
CBM

7

## Medezeggenschap en Verantwoording

### Pensioenraad

Het pensioenfonds heeft de functies Medezeggenschap en Verantwoording in één orgaan verenigd, de Pensioenraad.

In de Pensioenraad zijn deelnemers, gepensioneerden en aangesloten werkgevers vertegenwoordigd. De inrichting, de samenstelling, de stemverhouding en de bevoegdheden van de Pensioenraad zijn vastgelegd in de statuten.

De raadsleden aan werkgeverszijde worden benoemd door:

- CBM (Centrale Bond van Meubelfabrikanten);
- CLC Vecta (Centrum voor Live Communication); en
- VON (Vereniging van Orgelbouwers in Nederland).

Aan werknemerszijde door:

- FNV Bouw; en
- CNV Vakmensen.

De gepensioneerden door:

- FNV Bouw;
- CNV Vakmensen;
- CSO (Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties).

De Pensioenraad telt 18 leden uit alle geledingen.



Eind 2010 was de samenstelling van de raad als volgt:

### Raadsleden

### Organisaties

H.C.H. Koop	voorzitter	CBM
vacature	plv. voorzitter	CBM
K. Zwetsloot		CBM
drs. D. de Jongh		CBM
M.M.H. Hekers		CLC
P.A. van Rump		VON
A.H. Kragten		FNV Bouw
A.M.J. Snepvangers		FNV Bouw
P. Alberts	secretaris	FNV Bouw
L. Dambacher		FNV Bouw
vacature		FNV Bouw
H. ter Meer		FNV Bouw
J. Sants		FNV Bouw
vacature		FNV Bouw
D. van de Kamp	plv. secretaris	CNV Vakmensen
I. Blok		CNV Vakmensen
vacature		CNV Vakmensen
M.J. Boerstra		CSO

De heer B. Kregel (afgevaardigde namens FNV Bouw) heeft zich in 2010 uit de Pensioenraad teruggetrokken. De heer K. Zwetsloot is in 2010 namens CBM lid geworden van de Pensioenraad.

### Intern toezicht

8

Voor de inrichting van het interne toezicht heeft het bestuur gekozen voor het instellen van een visitatiecommissie. De visitatiecommissie beoordeelt elk jaar één of meerdere aspecten van de beleids- en bestuursprocedures en –processen, de checks en balances, de wijze waarop de uitvoering van de regeling wordt bestuurd en aangestuurd en de wijze waarop wordt omgegaan met de risico's op de lange termijn (voor de dekkingsgraad van) het pensioenfonds. Deze commissie bestaat uit drie leden die door het bestuur voor een periode van drie jaar worden benoemd.

De visitatiecommissie overlegt tenminste eenmaal per jaar met het (voltallige) bestuur.

De visitatiecommissie heeft in het voorjaar van 2009 het eerste visitatierapport besproken met het bestuur en toegelicht aan de leden van de Pensioenraad. Naar aanleiding van deze rapportage heeft de commissie in samenspraak met het bestuur van het pensioenfonds, de deelgebieden benoemd die over het jaar 2009 zijn onderzocht. Deze deelgebieden zijn:

- Beleggen;
- Risicomanagement;
- Communicatie;
- Het functioneren van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan en de relatie met het bestuur;
- De eigen evaluatie van het bestuur.

In 2010 heeft de commissie de te volgen werkwijze voor de tweede visitatieronde besproken, is een lijst met te onderzoeken documenten opgesteld, evenals een lijst met aandachtspunten en een vragenlijst.

De volgende fase in de tweede visitatieronde heeft vooral bestaan uit deskresearch. De commissieleden hebben de aangeleverde documentatie bestudeerd, zich een beeld gevormd van het fonds en zijn bijeen geweest om de individuele bevindingen en indrukken te bespreken en tot gezamenlijke beeldvorming te komen.

In de planning voor de visitatie heeft de commissie aangegeven welke interviews zij zou willen houden en wanneer de oplevering van het eindrapport en de bespreking daarvan met voorzitter en bestuur zou kunnen plaats vinden.

In de derde fase van de tweede visitatieronde zijn de interviews gehouden. Op 31 augustus 2010 zijn in totaal zes interviews afgenomen. In november 2010 heeft nog overleg met de accountant plaatsgevonden. Het toetsen van de bevindingen en de indrukken uit de deskresearch was een belangrijk doel in de gesprekken. Daarnaast is op basis van de lijst met vragen en aandachtspunten aanvullende informatie vergaard. Aansluitend op de interviews heeft de commissie ook in deze fase de individuele bevindingen en indrukken gedeeld met het bestuur met het doel te komen tot een gemeenschappelijk oordeel.

Het vertalen van de bevindingen en indrukken in een eindrapportage en het bespreken van de eindrapportage met het bestuur vormen de laatste fase van de visitatie. Het definitieve rapport is op 18 februari 2011 door de visitatiecommissie uitgebracht.

De visitatiecommissie bestaat uit de volgende leden:

Drs H.L. Kirchner;  
Drs B.N. Smith, en  
Drs L.A. van Eerden.

Het verslag van de visitatiecommissie is te vinden op pagina 34.

### Bestuurscommissies

Om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren heeft het bestuur uit zijn midden commissies ingesteld die onder meer tot taak hebben besluiten die het bestuur moet nemen, voor te bereiden. Het bestuur kan besluiten dat externe deskundigen deel uitmaken van een commissie.

De volgende commissies staan het bestuur bij:

- **de Beleggings- en Contractencommissie (BCC)**

De commissie heeft formeel twee taken; in de eerste plaats treedt de commissie op als beleggingscommissie. De belangrijkste taken zijn de vaststelling van het concept Beleggingsplan (o.a. opstellen benchmarks, constructie beleggingsportefeuille, vaststelling tactische asset allocatie), alsmede de risicobudgettering en de controle daarop. In deze activiteiten wordt de commissie geadviseerd door de beleggingsadviseur.

Wat betreft het "contracten"-deel, gaat de commissie over de voorbereiding van contracten van de uitbestede activiteiten, alsmede de controle daarop.

Hierin hebben zitting:

A.A.J. Heijnen  
G.H. Nieuwenhuis  
M.M. Verheul (adviseur)

- **de Communicatiecommissie**

De commissie voert met de administrateur overleg op de hoofdpunten van het communicatiebeleid en de uitvoering ervan.

Hierin hebben zitting:

J. Brummel  
M.W. Kunst  
M.C.H.L.R. Hègi (verbonden aan de CBM)



- **de Aansluitingencommissie**  
De commissie interpreteert in voorkomende gevallen de werkingsfeer van het pensioenfonds.  
Hierin hebben zitting:  
A.A.J. Heijnen  
M.C.H.L.R. Hègi (verbonden aan de CBM)
- **de Vastgoedcommissie**  
De commissie voert met Syntrus Achmea Vastgoed op de hoofdpunten van beleid en de uitvoering ervan overleg.  
Hierin hebben zitting:  
J. Brummel  
M.W. Kunst
- **de Auditcommissie**  
Deze commissie ziet toe op een juiste en efficiënte uitvoering van het jaarwerkproces en brengt verslag hierover uit naar het bestuur. In deze commissie hebben zitting:  
M.T.J. Heijnen  
L.P. Raadgever

### Voorzittersoverleg

Het pensioenfonds heeft een voorzittersoverleg, bestaande uit de voorzitter en secretaris van het bestuur. Het voorzittersoverleg behandelt bepaalde onderwerpen ter voorbereiding van de bestuursvergadering.

De samenstelling is als volgt:

A.A.J. Heijnen

Mr. G.H. Nieuwenhuis

10

### Pensioenbeheer

De administratie en het secretariaat zijn uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer, gevestigd te Amsterdam. De voorwaarden van uitbesteding zijn vastgelegd in een mantelovereenkomst en een pensioenbeheerovereenkomst.

Vastgelegd zijn de specifieke werkzaamheden die Syntrus Achmea Pensioenbeheer verricht, onderverdeeld in administratieve, financiële, secretariële, actuariële, juridische en overige werkzaamheden. De administrateur ondersteunt het bestuur met rapportages over verschillende aangelegenheden.

### Vermogensbeheer

Het vermogensbeheer is overgedragen aan een fiduciair manager, SEI, gevestigd te Pennsylvania USA. SEI selecteert wereldwijd specialisten om het vermogen te beleggen.

De portefeuille onroerend goed en hypotheek is in beheer bij Syntrus Achmea Vastgoed, gevestigd te Amsterdam.

### Beleggingsadministratie

Tot 1 januari 2010 maakte het pensioenfonds gebruik van BNY Mellon als custodian. Met ingang van die datum maakt het pensioenfonds gebruik van de diensten van ITS (Institutional Trust Services) te Leusden als beleggingsadministrateur.

### Adviseurs

Het bestuur laat zich bijstaan door externe adviseurs op actuariële, beleggingstechnisch, juridisch en fiscaal gebied. Het bestuur blijft te allen tijde eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van het pensioenfonds en houdt dan ook toezicht op zijn adviseurs.

- **Adviserend actuaaris**  
De heer J.Th. Huisman AAG, verbonden aan Syntrus Achmea.
- **Beleggingsadviseur**  
Mevrouw M.M. Verheul, verbonden aan ICC (Investment Communication Consultant), gevestigd te Nederhorst den Berg.

### Overig

#### *Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB)*

Het pensioenfonds is lid van de belangenorganisatie van bedrijfstakpensioenfondsen: de VB. De VB is gevestigd te Den Haag.

Inmiddels is de VB een samenwerkingsverband aangegaan met de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (Opf) en de Unie van Beroepspensioenfondsen. Dit samenwerkingsverband heet de Pensioenfederatie.

#### *Waarmerkend actuaaris*

De heer A.J. de Jong AAG, verbonden aan Mercer Certificering BV, gevestigd te Amstelveen.

#### *Accountant*

KPMG Accountants NV, gevestigd te De Meern.

#### *Compliance officer*

KPMG Integrity and Ethics te Amstelveen.



# Verslag van het bestuur

Het bestuur kwam in het verslagjaar vijf maal bijeen, te weten op 9 maart, 28 mei, 14 september, 11 november en 23 november. Daarnaast kwam het bestuur in wisselende samenstellingen in commissievergaderingen bijeen en waren er door het jaar heen talrijke informele contactmomenten.

## Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

Het bestuur heeft een verklaring inzake de beleggingsbeginselen opgesteld. Deze beschrijft beknopt de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Doelstelling van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds is het behalen van een maximaal reëel lange termijn rendement ten behoeve van de (gewezen) deelnemers in het pensioenfonds. Het bestuur bepaalt welke risico's het pensioenfonds bereid is daarbij te nemen, met inachtneming van de opbouw van het deelnemersbestand, de vereiste solvabiliteit en de wenselijkheid van stabiele premies. Het bestuur ziet erop toe dat de kosten die verband houden met het beleggingsbeleid redelijk en proportioneel zijn.

Voor wat betreft maatschappelijk verantwoord beleggen kent het fonds een uitsluitingsbeleid en wordt namens het fonds gestemd op aandeelhoudersvergaderingen.

De verklaring inzake beleggingsbeginselen is op de website van het pensioenfonds geplaatst en als bijlage toegevoegd aan de ABTN.

## Actuariële en bedrijfstechnische nota

Het bestuur heeft zijn beleid verwoord in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Algemene leidraad voor het uitvoeren van zijn beheerstaken is risicomijdend operationeel management. In 2010 is de ABTN op enkele punten aangepast en vastgesteld.

## Afkoop kleine pensioenen

12

In 2008 heeft het bestuur besloten om over te gaan tot afkoop van kleine pensioenen tot de wettelijke afkoopgrens. Door de lage dekkingsgraad en het negatieve effect van afkoop op de dekkingsgraad heeft bestuur besloten deze afkoop van kleine pensioenen nog niet in 2009 te laten plaatsvinden. Gezien het financiële herstel is daarom in 2010 overgegaan tot daadwerkelijke afkoop van kleine pensioenen. Totaal is circa € 19 miljoen vanuit dit traject aan afkoopwaarde betaald.

## Herstelplan en evaluatie

De definitieve dekkingsgraad ultimo 2008 bedroeg 100%. Volgens de voorschriften uit de Pensioenwet heeft het pensioenfonds zowel een korte- als lange termijnherstelplan opgesteld dat is goedgekeurd door DNB.

Uit het herstelplan is naar voren gekomen dat bij ongewijzigd beleid herstel binnen de gestelde periode van 5 jaar wordt bereikt. Verder komt uit het herstelplan naar voren dat toeslagverlening pas in 2023 weer mogelijk kan zijn. Het bestuur heeft besloten om een ALM studie uit te laten voeren om inzicht te krijgen in de mogelijkheden (interventie) om wellicht eerder tot een (gedeeltelijke) toeslagverlening over te kunnen gaan.

Conform de wettelijke bepalingen heeft het pensioenfonds als onderdeel van de kwartaalrapportage voor DNB in januari 2011 het herstelplan geëvalueerd en bij DNB ingediend.

Bij de ingediende resultaten van de evaluatie is rekening gehouden met de wijziging van de actuariële grondslagen als gevolg van de toenemende levensverwachting van de Nederlandse bevolking (zie paragraaf "herziening sterftetafels").

De evaluatie toont aan dat de dekkingsgraad van het pensioenfonds ultimo december 2010 104,5% bedroeg waarmee de dekkingsgraad vlak onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5% evenaarde. De stijging is met name te danken aan de gestegen markttrente. Het bestuur constateert dat binnen de gestelde termijn die loopt tot en met 31 december 2013 zonder aanvullende maatregelen wordt voldaan aan het opheffen van het korte termijnherstelplan en dat binnen de termijn die loopt

tot en met 31 december 2023 zonder aanvullende maatregelen wordt voldaan aan het lange termijnherstelplan. Ultimo april 2011 bedroeg de dekkingsgraad 108,0%.

Concreet heeft het pensioenfonds het premiebeleid, toeslagbeleid en de pensioenregeling gehandhaafd. Alleen het beleggingsbeleid is genuanceerd, mede op grond van de resultaten van een ALM studie.

### Herziening sterftetafel

Vanuit DNB werd in december 2009 aangegeven, dat zij verwachtte dat fondsen bij het vaststellen van hun verplichtingen ultimo 2009 rekening zouden houden met een materiële wijziging van de voorzienbare trend in levensverwachting. Dit betekende dat DNB verwachtte dat het pensioenfonds een extra voorziening zou treffen vooruitlopend op de aanstaande invoering van de nieuwe AG Prognosetafels. Het bestuur besloot toen na overleg met de waarmerkend actuaris en de accountant, om vooruitlopend op een mogelijke aanpassing van de actuariële grondslagen als gevolg van de binnenkort door het AG nieuw te publiceren grondslagen en de huidige CBS prognose, per 31 december 2009 de voorziening op basis van de huidige actuariële grondslagen te verhogen met 4,5%.

Op 30 augustus 2010 publiceerde het Actuarieel Genootschap de nieuwe AG Prognosetafel 2010-2060. Het bestuur besloot na overleg met de adviserend actuaris akkoord te gaan met toepassing van deze nieuwe tafels per 1 januari 2010. De Technische Voorziening werd daarom primo 2010 verhoogd met 1,6%. Gelijktijdig met deze nieuwe Prognosetafel is het fonds ook overgegaan naar de nieuwe ervaringsfactoren Syntrus Achmea 2010. Deze factoren corrigeren de Prognosetafel voor het verschil tussen de ontwikkeling van de levensverwachting voor de gehele Nederlandse bevolking en de populatie van het pensioenfonds. Als gevolg van de overgang naar deze nieuwe actuariële grondslagen, daalde de dekkingsgraad van het fonds met 1,6%. Eind 2009 had het bestuur besloten om vooruitlopend op deze wijziging de technische voorzieningen te verhogen met een opslag van 4,5%. Hierdoor daalde de dekkingsgraad ultimo boekjaar 2009 met 4,9%. Daarmee komt de totale daling van de dekkingsgraad als gevolg van de verwerking van de nieuwe inzichten in de verlenging van de levensverwachting voor het fonds uit op 6,5%.

13

### Gedempte kostendekkende premie

Conform de Pensioenwet mag de interne financiering gebaseerd zijn op een gedempte premie. Het fonds maakt voor de interne financiering van de aanspraken gebruik van deze mogelijkheid om te werken met een gedempte kostendekkende premie. Daarbij wordt uitgegaan van een vaste rekenrente die maximaal gebaseerd is op het te verwachten rendement. Bij de vaststelling van de hoogte van het rendement wordt uitgegaan van het verwachte rendement op staatsleningen. Daarom is voor 2010 (evenals voor het jaar 2009) bij het vaststellen van de gedempte kostendekkende premie uitgegaan van een vaste rentevoet van 4,5%.

### ALM Studie

In de maartvergadering is de definitieve ALM studie aan het bestuur gepresenteerd. Hieruit kwam naar voren dat de resultaten van deze studie pas echt te gebruiken zijn bij het opstellen van het beleggingsplan 2011. Het bestuur besloot daarom aan het eind van het jaar een update van de ALM studie uit te laten voeren om daarmee het beleggingsplan 2011 te onderbouwen. In de bestuursvergadering van 11 november heeft het bestuur vervolgens naar aanleiding van de geüpdate ALM studie het beleggingsplan 2011 vastgesteld.

### Communicatie

Goede communicatie is essentieel. Niet voor niets legde de overheid specifieke communicatieregels vast in de Pensioenwet: pensioenfonds moeten tijdig, begrijpelijk en duidelijk naar hun doelgroepen communiceren. Deelnemers en gepensioneerden hebben immers zelf ook recht op heldere informatie over hun pensioen.

Het pensioenfonds besteedt veel aandacht aan goede en heldere communicatie over het beleid, ontwikkelingen op pensioengebied en de gevolgen voor individuele deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. Het pensioenfonds geeft met enige regelmaat een nieuwsbrief (Meubelflits) uit die wordt toegestuurd naar alle deelnemers en gepensioneerden. In 2010 is deze Meubelflits twee keer uitgegeven. Op de website zijn ook alle relevante reglementen en statuten terug te vinden. Het beleid is vastgelegd in een communicatiebeleidsplan. Daarnaast werkt het fonds de jaarlijkse doelen uit in een communicatiejaarplan. Hierin staat welke specifieke communicatieactiviteiten voor de verschillende doelgroepen zijn gepland en op welke trends en ontwikkelingen het fonds dat jaar nader ingaat.

In 2010 heeft het pensioenfonds een toeslagenlabel in zijn communicatie geïntroduceerd. Dit label geeft deelnemers en gepensioneerden inzicht in de kansen op waardeinstijging van hun pensioen in de komende jaren. In 2009 besloot Minister Donner nog de verplichte introductie van het label uit te stellen vanwege de bijzondere economische situatie. De minister vreesde verwarring onder belanghebbenden door de grote schommelingen op de financiële markten. Als alternatief stuurde het fonds in 2009 een modelbrief aan de deelnemers en gepensioneerden. Hierin wordt uitleg gegeven over de financiële crisis, de eigen financiële situatie en de gevolgen voor het individuele pensioen van deelnemers en gepensioneerden. Ook de toeslagverwachting van het pensioenfonds over het jaar 2009 is in de brief opgenomen. Het pensioenfonds heeft de brief in het derde kwartaal van 2009 aan alle belanghebbenden verstuurd.

Minister Kamp heeft aangegeven in zijn brief van 27 januari 2011 aan de Tweede Kamer dat pensioenfondsen zelf de afweging mogen maken of het toeslagenlabel bijdraagt aan de kwaliteit van de informatievoorziening aan hun deelnemers. Dit betekent dat pensioenfondsen het toeslagenlabel vooralsnog niet meer hoeven te gebruiken. Daarmee is echter de wettelijke verplichting voor de fondsen om hun deelnemers te informeren over de indexatieverwachtingen niet vervallen. In de plaats van het label kan dan ook een alternatieve tekst met informatie over de verwachte toeslagverwachting worden opgenomen. Het bestuur besloot in de maartvergadering van 2011 een alternatieve tekst te gaan communiceren.

14

### **Klachten- en geschillenregeling**

In de Principes voor goed pensioenfondsbestuur is onder meer bepaald dat het bestuur moet zorgen voor een adequate klachten- en geschillenprocedure. Naar aanleiding hiervan heeft het bestuur een klachten- en geschillencommissie ingesteld. Een deelnemer of een andere belanghebbende heeft het recht bij de administrateur een klacht in te dienen over de uitvoering van de pensioenregeling. De klacht moet schriftelijk worden ingediend binnen zes weken na de gebeurtenis of het uitblijven van een reactie na een verzoek daartoe.

Onder een klacht wordt verstaan: iedere vorm van ontevredenheid over de behandeling, bejegening of dienstverlening die door de deelnemer als onjuist wordt ervaren. Een geschil is een verschil van mening tussen een deelnemer en het bestuur over de interpretatie van regelingen en afspraken.

Binnen de pensioenuitvoerder bestaat een gezamenlijke klachten- en geschillenregeling waarbij verschillende pensioenfondsen zijn aangesloten. Het bestuur heeft begin 2011 besloten deel te nemen aan deze gezamenlijke regeling.

De administrateur registreert alle uitingen van klachten en geschillen in een apart systeem. In 2010 zijn er totaal 44 klachten geregistreerd. Van deze klachten hadden er 27 betrekking op een te late dan wel onvolledige reactie vanuit het pensioenfonds. Twee van deze klachten zijn na behandeling bij de Ombudsman pensioenen terecht gekomen.

Na behandeling van de klacht wordt getoetst of de klacht naar tevredenheid is afgehandeld. Het merendeel van de klagers bleek tevreden te zijn over de afhandeling.

## Deskundigheid en integriteit

Het pensioenfonds heeft een deskundigheidsplan opgesteld. Deskundigheidsbevordering bij pensioenfonds en staats in de maatschappelijke en politieke belangstelling. Dat heeft ertoe geleid dat de pensioenfondsen VB, OPF en UvB in april 2007 een Plan van Aanpak Deskundigheidsbevordering hebben vastgesteld.

Het bestuur vindt het van belang goed op de hoogte te zijn van de deskundigheid van het bestuur en de hiaten daarin. In 2009 heeft het bestuur zijn gezamenlijke deskundigheid alsmede de individuele deskundigheid van de leden tegen het licht gehouden. Het bestuur voldoet als geheel aan de vereiste deskundigheid op niveau (1). De deskundigheidsscore ligt zelfs boven het niveau van de benchmark. De deskundigheidresultaten zijn vertaald in de matrix en toegewezen deskundigheidsterreinen. Tevens is een opleidingsplan opgesteld om de bestuursleden op diverse terreinen bij te scholen. In 2010 zijn door bestuursleden, voortbordurend op het opleidingsplan, een aantal opleidingen gevolgd. Ook worden informatie bijeenkomsten van bijvoorbeeld de VB of Syntrus Achmea frequent bijgewoond door verschillende bestuursleden.

Op 1 januari 2011 is de Beleidsregel deskundigheid 2011 van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in werking getreden. Bestuurders van pensioenfonds die in 2011 worden benoemd, worden getoetst op basis van deze beleidsregel. De eisen voor deskundigheid bij de benoeming van (mede-) beleidsbepalers zijn aangescherpt. In de beleidsregel ligt de nadruk op competenties om goed te kunnen functioneren. De deskundigheid van het bestuur wordt versterkt door kandidaten te toetsen op basis van profielen. De Pensioenfederatie komt echter pas in 2011 met een uitgewerkt Plan van Aanpak Deskundig en Goed Pensioenfondsbestuur; hierin worden modelprofielen opgenomen. Het aangepaste deskundigheidsplan wordt daarom eerst in 2011 aan het bestuur gepresenteerd. In overleg met Stichting Praktijkopleidingen Pensioenen (SPO) wordt in 2011 verder vervolgd gegeven aan de collectieve en individuele opleidingsbehoefte.

## Zelfevaluatie bestuur

Het bestuur heeft besloten een procedure voor zelfevaluatie op te stellen. Doel daarbij is de kwaliteit van het bestuur in stand te houden en/of te verbeteren. Een zelfevaluatie zal één keer in de twee jaar plaatsvinden.

15

Het bestuur heeft in juni 2010 voor het eerst een zelfevaluatie uitgevoerd met behulp van het bureau Sprenkels & Verschuren. De volgende aspecten kwamen hierbij aan de orde:

- Samenstelling van het bestuur;
- Deskundigheid van het bestuur;
- Samenwerking binnen het bestuur;
- Verloop van de vergaderingen;
- Benodigde inspanning;
- Verloop van de besluitvorming.

Hieruit kwam een positief beeld naar voren. Het bestuur kent weinig verloop en heeft dan ook veel bestuurlijke ervaring. De onderlinge samenwerking is goed te noemen. Wel wordt de belasting bij de werkgeversleden als vrij hoog ervaren omdat zij het besturen van het fonds niet als hoofdtaak hebben. Er zijn daarom tijdens de zelfevaluatie een tweetal verbeterpunten geconstateerd, namelijk de frequentie van het aantal bestuursvergaderingen moet omhoog (waardoor de belasting per vergadering omlaag gaat) en het streven om functieprofielen op te stellen bij het ontstaan van vacatures. Bij het invullen van een vacature kan een herschikking van aandachtsgebieden op basis van de in het bestuur aanwezige competenties plaatsvinden. Ten slotte vindt terugkoppeling plaats door individuele bestuursleden aan het gehele bestuur over welke bijeenkomsten zij hebben bijgewoond en geven zij in een bestuursvergadering een korte samenvatting van de bijgewoonde bijeenkomst. Met ingang van het jaar 2011 vergadert het bestuur structureel 6 keer per jaar.



## Gedragscode

Het bestuur kent een gedragscode. Doel van deze code is het geven van regels en richtlijnen voor bestuursleden en andere door het bestuur aan te wijzen of aangewezen betrokkenen ter voorkoming van conflicten tussen de belangen van het fonds en de privé belangen van betrokkenen. De gedragscode is tevens ter voorkoming van het gebruik maken van vertrouwelijke informatie van het fonds voor privé doeleinden. De compliance officer van het pensioenfonds ziet toe op de naleving van deze code. Er is voor de compliance officer met betrekking tot het jaar 2009 geen aanleiding geweest tot het plaatsen van kanttekeningen bij het doen en laten van bestuursleden.

## Pensioenraad

In deze raad zetelt medezeggenschap en verantwoording. De raad kent geen plaatsvervangende leden.

Het jaarverslag van het fonds en een overzicht van het gevoerde beleid is aan de raad voorgedragen.

In 2010 zijn de volgende onderwerpen besproken in de pensioenraad:

- jaarverslag 2009
- herstelplan
- statuten- en reglementswijzigingen
- actuariel rapport
- ALM studie
- rapport visitatiecommissie
- actuele ontwikkelingen op pensioengebied
- opleiding Pensioenraad
- presentatie van de rapporten van de commissies Don, Frijns en Goudswaard
- communicatie
- beleggingen

16 De pensioenraad heeft over de diverse onderwerpen positief geadviseerd.

Voor wat betreft deskundigheidsbevordering is in 2010 het volgende ondernomen.

- educatie na afloop van de vergaderingen over een specifieke pensioenactualiteit
- individuele scholing door het bezoeken van (VB) bijeenkomsten en seminars.

Begin 2011 neemt de Pensioenraad deel aan de Kennisreflector van SPO. Aan de hand van de resultaten wordt een opleidingsplan opgesteld.

# Statuten- en reglementswijzigingen in 2010

## Statutenwijzigingen

De statuten zijn op de volgende onderwerpen of artikelen gewijzigd.

### CNV Vakmensen

Met ingang van 1 januari 2010 zijn CNV Bedrijvenbond en de Nederlandse Christelijke Bond van Werknemers in de Hout- en Bouwnijverheid (CNV Hout en Bouw) gefuseerd. Deze bonden gaan vanaf 1 januari 2010 samen verder onder de naam CNV Vakmensen. De statutaire vestigingsplaats van CNV Vakmensen is Utrecht.

### Delegatie van bevoegdheden

Er is een nieuwe bepaling toegevoegd waarin is geregeld, dat het bestuur één of meer van zijn bevoegdheden geheel of gedeeltelijk kan delegeren aan de voorzitter en secretaris van het bestuur van het fonds. De gedelegeerden zijn voor de uitoefening van die bevoegdheid verantwoording schuldig aan het bestuur.

### Ombudsman Pensioenen

Een interne klachtenregeling biedt, bij wijze van “hoger beroep”, toegang tot de Ombudsman Pensioenen. De Ombudsman Pensioenen moet terugtreden indien de interne klachtenregeling niet is gevolgd. De Ombudsman pensioenen neemt alleen klachten van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden in behandeling. In verband met transparantie van de regeling is in een nieuwe bepaling deze mogelijkheid opgenomen.

### Geschillencommissie

Daarnaast is in het kader van transparantie een nieuwe bepaling opgenomen waarin aangegeven is dat de geschillencommissie advies geeft in een geschil en dat een belanghebbende die zich niet kan verenigen met het bestuursbesluit naar aanleiding van het advies van de geschillencommissie, het geschil alsnog aan de rechter kan voorleggen.

## Wijzigingen pensioenreglement I (Oudedagsvoorzieningen)

Het reglement is op de volgende onderwerpen of artikelen gewijzigd.

### CNV Vakmensen

Met ingang van 1 januari 2010 zijn CNV Bedrijvenbond en de Nederlandse Christelijke Bond van Werknemers in de Hout- en Bouwnijverheid (CNV Hout en Bouw) gefuseerd. Deze bonden gaan vanaf 1 januari 2010 samen verder onder de naam CNV Vakmensen. De statutaire vestigingsplaats van CNV Vakmensen is Utrecht.

### Bijzonder partnerpensioen

DNB heeft in november 2009 de fondsstukken integraal getoetst aan de geldende wet- en regelgeving. Naar aanleiding hiervan is met betrekking tot het eerste lid van dit artikel opgemerkt dat hierin niet duidelijk is opgenomen dat de ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen indien de beëindiging van het samenlevingscontract plaats heeft voor de pensioeningangsdatum. Op grond van de Pensioenwet hebben ook partners met een samenlevingscontract recht op bijzonder partnerpensioen bij beëindiging van het samenlevingscontract. In verband hiermee is in 2010 het onderstreepte deel in onderstaande oorspronkelijke tekst van het eerste lid verwijderd.

“De gewezen partner heeft in geval van echtscheiding of ontbinding van het huwelijk na scheiding van tafel en bed of beëindiging van de registratie van de partnerrelatie, dan wel beëindiging van het samenlevingscontract na de pensioeningangsdatum, aanspraak op bijzonder partnerpensioen ter hoogte van het premievrije partnerpensioen op het moment van scheiding. Dit is het premievrije partnerpensioen dat zou bestaan als de deelneming op de scheidingsdatum zou zijn geëindigd, inclusief de eventuele verhogingen conform artikel 9.1.



Bij meerdere scheidingen wordt met de eerder verkregen bijzondere partnerpensioenen, inclusief de eventuele verhogingen conform artikel 9.1 rekening gehouden.”

### **Drempelperiode partnerpensioenen**

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft aangegeven dat de in het reglement opgenomen drempelperiode van één jaar voor partnerpensioenen niet is toegestaan. In artikel 14 lid 2 PW is namelijk bepaald dat een wachttijd of drempelperiode voor het partnerpensioen niet is toegestaan. Elk beding in strijd met deze bepaling is op grond van artikel 14, lid 3, PW nietig. Op 11 november 2009 is het Van Leeuwen convenant “Toegang tot aan arbeid gerelateerde verzekeringen” tussen het Verbond van Verzekeraars en Welder getekend. In dit convenant is opgenomen dat carenzperiodes niet meer zullen worden gehanteerd bij aan arbeid gerelateerde verzekeringen. DNB geeft aan dat naar verwachting de werking van dit convenant ook uitgebreid zal worden tot pensioenfondsen. Er wordt daarom in het reglement geen carenzperiode meer opgenomen voor het partnerpensioen.

### **Hoog – laag constructie**

In het reglement is geregeld dat deelnemers de hoogte van hun pensioen vanaf de 65-jarige leeftijd kunnen variëren (hoog - laag constructie). In de praktijk blijkt er behoefte aan te bestaan dat de deelnemers ook bij vervroegde ingang hun pensioen kunnen variëren.

Deelnemers zijn bij de keuze voor een hoog - laag constructie gebonden aan fiscale grenzen. De laagste uitkering mag niet minder bedragen dan 75% van de hoogste uitkering. Indien de deelnemer zijn pensioen wil variëren vóór de 65-jarige leeftijd (een hoge uitkering vóór de 65-jarige leeftijd en een lagere daarna) hoeft bij het bepalen van de fiscale grenzen geen rekening te worden gehouden met een bedrag dat gelijk is aan tweemaal de AOW. De reden hiervan is dat de wetgever het wenselijk heeft geacht dat deelnemers vóór en na 65-jarige leeftijd een gelijk pensioen kunnen ontvangen. Omdat na de 65-jarige leeftijd AOW wordt ontvangen, mag het pensioen voor de 65-jarige leeftijd met twee maal de AOW worden verhoogd zonder dat dit van invloed is op de maximaal toegestane variatie (100:75).

18

### **Levensloopsaldo en inkoop pensioen**

In artikel 19g lid 7 van de Wet op de loonbelasting 1964 is opgenomen dat een aanspraak ingevolge een levensloopregeling kan worden omgezet in een aanspraak op pensioen voor zover het pensioen na de omzetting nog blijft binnen de grenzen van het gestelde van de Wet op de Loonbelasting 1964. De deelnemers die gebruik maken van deze mogelijkheid dienen er wel rekening mee te houden dat de verbetering van zijn of haar pensioenaanspraken eventuele gevolgen heeft voor eerder genoten lijfrentepremieaftrek. In het pensioenreglement is daarom alsnog de mogelijkheid opgenomen met het levensloopsaldo pensioen in te kopen.

### **Premiebetalingstermijn**

Met ingang van 1 januari 2008 wordt de premie per maand (achteraf) in rekening gebracht. De premiebetalingstermijn voor de vrijwillige voortzetter is in het reglement in overeenstemming gebracht met de betalingstermijn voor de verplichte deelnemer.

### **Flexibiliseringsfactoren**

Het reglement is aangepast aan de hand van de meest actuele flexibiliseringsfactoren, welke zijn:

- Factoren voor variabilisatie;
- Factoren voor inruil van het partnerpensioen voor ouderdomspensioenen;
- Factoren voor inruil van het ouderdomspensioen voor partnerpensioenen;
- Factoren voor vervroegen en uitstellen pensioeningangsdatum;
- Factoren voor afkoop kleine pensioenen.

**Geen premie, wel recht**

Hof Amsterdam heeft op 23 februari 2010 uitspraak gedaan inzake een ´geen premie, wel recht´ casus. Het Hof gaf daarbij aan dat het artikel over aanspraken beslissend is. Dit artikel bepaalt dat deelneming in het fonds aanspraak geeft op pensioen. Het Hof gaf aan dat de werknemer op basis van dit artikel er op mag vertrouwen dat hij aanspraken op pensioen heeft opgebouwd. De bepaling bevat namelijk geen aanknopingspunt dat de opbouw geschiedt onder de voorwaarde dat de werkgever de premie aan het fonds heeft betaald. Hoewel het bestuur het niet eens is met de opvatting van het Hof (in het reglement wordt immers duidelijk aangegeven dat aanspraken worden opgebouwd voor zover premie wordt betaald), is het reglement zodanig aangepast dat de deelnemer aanspraken verwerft voor zover daarvoor ook premie is betaald.

Het is de bedoeling van de Pensioenwet dat een deelnemer niet de dupe mag worden van het feit dat een werkgever de premies niet afdraagt aan het fonds. De wijziging van het reglement heeft betrekking op met name die situaties waarin een deelnemer niet is aangemeld bij het fonds en dat het fonds derhalve geen premie heeft kunnen heffen.

**Wijziging pensioenreglement II (Invaliditeitspensioen)**

Dit reglement heeft in 2010 geen wijziging ondergaan.

**Uitvoeringsreglement en verplichtstelling****Premiebetalingstermijn**

Met ingang van 1 januari 2008 wordt de premie per maand (achteraf) in rekening gebracht. De premiebetalingstermijn voor de vrijwillige voortzetter is in het reglement in overeenstemming gebracht met de betalingstermijn voor de verplichte deelnemer.

De verplichtstelling heeft in 2010 geen wijziging ondergaan.

# Risicobeheer

De risico's verbonden aan de pensioenregeling worden door het pensioenfonds zelf gedragen. Deze risico's worden geïnventariseerd en periodiek vastgesteld in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN), waarin de verzekeringstechnische aspecten van de regeling worden omschreven en waarmee het pensioenfonds uitvoering geeft aan de wettelijke vereisten.

De toets in hoeverre de doelstelling en het gevoerde beleid worden bereikt, zal ten minste jaarlijks plaatsvinden aan de hand van het jaarverslag en de door de actuaaris van het pensioenfonds uitgebrachte analyse.

Het pensioenfonds heeft de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en van de opzet van de administratieve organisatie en interne controle vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Het pensioenfonds heeft beleid vastgesteld met betrekking tot de beheersing van risico's die samenhangen met de uitbesteding.

Met de vermogensbeheerders zijn beheersafspraken gemaakt. In een mandaat worden jaarlijks de beheersafspraken vastgelegd. Deze afspraken betreffen onder andere de samenstelling van de portefeuille, de tactische marges, de performancemeting, de benchmarks en het valuta- en derivatenbeleid, de risicometing en -beheersing.

De belangrijkste risico's zijn het rente-, markt-, valuta- en kredietrisico. De in de balans opgenomen financiële instrumenten zijn beleggingen, vorderingen en schulden. Financiële instrumenten zijn opgenomen tegen actuele waarde, voor zover niet anders is aangegeven. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt zeer beperkt gebruik gemaakt van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) en hier wordt alleen gebruik van gemaakt ter beperking van de risico's die het fonds loopt. Ten behoeve van het risicobeheer is het volgende beleid vastgesteld.

20

## Renterisico

Het renterisico heeft betrekking op activa als obligaties en leningen op schuldbekentenis, maar het begrip wordt ook toegepast op (nominale) verplichtingen. Het structurele renterisico wordt beheerst binnen het ALM-proces. Integrale beheersing van de balansrisico's is onderdeel van de nieuwe financiële opzet. In 2007 is de overstap gemaakt naar waardering van verplichtingen op marktbasis, zoals omschreven in het Financieel Toetsingskader (FTK). Hierdoor is het renterisico voor de totale financiële positie van het pensioenfonds meer expliciet zichtbaar en speelt het een dominante rol. Voor de beheersing van het renterisico wordt gebruik gemaakt van obligaties met een lange looptijd en renteswaps. Ultimo 2008 was sprake van een strategische risicoafdekking van 40%. Het bestuur besloot eind 2008 op termijn de afdekking van het renterisico verder uit te breiden naar 75%. In 2009 is de renteafdekking daarom in eerste instantie verhoogd tot 50%. Medio 2010 heeft het bestuur, mede als gevolg van de marktontwikkelingen, besloten de renteafdekking verder te verhogen tot circa 75%.

## Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van de zakelijke waarden (voornamelijk aandelen, commodities, en vastgoed) verandert door veranderingen in de marktprijzen van deze waarden. Het structurele marktrisico wordt beheerst binnen het ALM-proces. Daarin wordt een zodanige beleggingsmix vastgesteld dat het marktrisico acceptabel is. De feitelijke beleggingsmix mag binnen vastgestelde bandbreedtes afwijken van de ALM-beleggingsmix.

Voor de beheersing van het marktrisico in samenhang met het renterisico wordt gebruik gemaakt van actieve weging van de diverse assetcategorieën en derivaten.

## Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert door veranderingen in valutakoersen. Het bestuur is van mening dat op lange termijn vreemde valuta geen rendement genereren. Vreemde valuta geven enige diversificatie in een beleggingsportefeuille, maar het bestuur acht de korte termijn volatiliteit van vreemde valuta te hoog en vindt het van belang om grote koersschommelingen van de beleggingen door veranderingen in de koersen van vreemde valuta te voorkomen.

Daarom worden de wisselkoersrisico's voor de aandelen en van vastrentende beleggingen geheel afgedekt, met uitzondering de voor valuta waar dit niet efficiënt voor mogelijk is (valuta van opkomende landen). Het valuta-afdekkingsbeleid is tevens in de benchmarks van de betreffende beleggingen verwerkt. De valutarisico's worden binnen de aandelen en obligatie beleggingsfondsen afgedekt met behulp van valutaderivaten, voornamelijk valuta termijncontracten. Het na afdekking resterende valutarisico (van de aandelenbeleggingen in opkomende markten en enkele buitenlandse vastgoedbeleggingen) bedraagt € 92 miljoen (5% van de totale beleggingsportefeuille).

### Kredietrisico

Dit risico hangt samen met de beleggingen in verhandelbaar schuldpapier en met tegenpartijen. Kredietrisico op verhandelbaar schuldpapier wordt beschouwd als prijsrisico. De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces van de vermogensbeheerders. Daarnaast zijn er binnen de beleggingsfondsen waarin belegd wordt richtlijnen opgesteld over de maximale beleggingen per kredietklasse. Strategisch wordt er alleen in investment grade (minimaal BBB rating ) schuldpapier belegd. Vermogensbeheerders kunnen daarnaast binnen de Euro Aggregate obligatieportefeuille voor maximaal 10% in hoogrentende obligaties (rating lager dan BBB) beleggen en voor maximaal 10% in emerging market debt.

Het tegenpartijrisico voor derivaten transacties wordt beheerst door een zorgvuldige selectie, screening en monitoring van tegenpartijen. Tegenpartijen dienen minimaal een investment grade rating te hebben. In de ISDA contracten met tegenpartijen zijn clausules opgenomen om het contract te kunnen beëindigen in geval van een downgrade van een tegenpartij. In geval van claims op tegenpartijen wordt het kredietrisico geminimaliseerd door het opvragen van zekerheidstellingen in de vorm van liquide middelen of liquide, kredietwaardige staatsobligaties."

### Operationeel risico

Het pensioenfonds heeft met haar uitvoerders afgesproken dat deze via een SAS-70 verklaring aantonen in controle te zijn. De pensioenuitvoerder Syntrus Achmea, de vermogensbeheerder SEI en de custodian ITS beschikken over een SAS-70 verklaring type II. Deze verklaring geeft zekerheid dat de bedrijfsprocessen en de daarin opgenomen interne controles, in opzet bestaan en adequaat zijn (type I) en effectief hebben gewerkt (type II). SAS-70 rapporten worden gecertificeerd door de accountant van de betrokken organisatie. Met Syntrus Achmea, SEI en ITS is het pensioenfonds voorts een gedetailleerde Service Level Agreement (SLA) overeengekomen en zijn diverse beheersmaatregelen getroffen.

### Liquiditeitsrisico

Aangezien de som van premies, directe beleggingsopbrengsten en aflossingen van beleggingen in vastrentende waarden de som van uitkeringen en kosten verre te boven gaat, is de kans op een liquiditeitstekort beperkt, temeer daar altijd de mogelijkheid bestaat beursgenoteerde beleggingen te verkopen. Omdat in het kader van de renteafdekking op enig moment de verplichting kan ontstaan om grote sommen collateral te storten, wordt in de vastrentende portefeuille een deel discretionair beheerd. In dit deel zitten hoogwaardige staatsobligaties die snel liquide kunnen worden gemaakt.

### Strategisch risico / solvabiliteitsrisico

Dit is het risico dat de ontwikkeling van het vermogen (in de vorm van beleggingen en premies) niet optimaal aansluit op de ontwikkeling van de verplichtingen, waardoor de beoogde pensioenkwaliteit en de beoogde financieringsdoelstelling niet kunnen worden gehaald.

Er is een aantal beleidsinstrumenten waarmee de financiële positie kan worden bijgesteld. Deze beleidsinstrumenten zijn de pensioenregeling, het toeslagbeleid, het premiebeleid, het beleggingsbeleid en het liabilitymanagement-beleid. Met ALM (Asset Liability Management) wordt samenhang aangebracht tussen deze beleidsinstrumenten.



### **Relatieve marktrisico**

Dit is het risico dat de vermogensbeheerders bij de uitvoering van het actieve beleggingsbeleid afwijken van het vastgestelde ALM-beleid. Hiertoe zijn marges gedefinieerd welke elk kwartaal worden gemonitord.

### **Integrale risico analyse**

Risicobeheersing hoort tot de kerntaken van een rechtspersoon dus ook van het pensioenfonds. De Pensioenwet stelt specifieke eisen ten aanzien van risicobeheersing. In 2010 is het pensioenfonds gestart met een integrale risico analyse. Het fonds volgt daarbij het FIRM model zoals door DNB is gepubliceerd. Het pensioenfonds heeft twee externe specialisten (Cardano en Montea) gevraagd de financiële, administratieve en uitbestedingsrisico's objectief te onderzoeken en aan te geven welke risico's het pensioenfonds loopt en op welke wijze zij daar mee om kan gaan.

Begin 2010 hebben Cardano en Montae een uitgebreide presentatie voor het bestuur verzorgd en hebben zij een Integrale Risicoanalyse opgesteld. Het bestuur heeft de aanbevelingen vanuit deze Integrale Risicoanalyse opgenomen in een overzicht, waarbij een onderverdeling is gemaakt naar financiële en niet-financiële risico's. Hierbij heeft het bestuur aan elk onderscheiden risico een prioriteit (hoog, midden of laag) toegekend en zijn de voorgestelde beheersmaatregelen door Cardano / Montae en de door het bestuur genomen maatregelen weergegeven. Het bestuur heeft besloten dat dit overzicht minimaal drie keer per jaar wordt doorgelopen om vast te stellen of er nog aanvullende maatregelen nodig zijn ter beperking c.q. beheersing van de aangegeven risico's.

# De beleggingen

## Terugblik economie en markten

In 2010 zetten de financiële markten het herstel van 2009 voort, ondanks het nog beperkte economische herstel. Ook 2010 was echter weer een onrustig jaar op de beurzen. Dit keer werd dat met name veroorzaakt door de Europese staatsschuldencrisis. Overheden hadden vele miljarden geleend om de financiële sector te redden en beleggers werden nerveus over de oplopende staatsschulden. Met name de zogenaamde PIIGS-landen (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje) lagen onder vuur. Er werd uiteindelijk een Europees steunfonds opgericht ten behoeve van deze landen. Het pensioenfonds heeft, toen de problemen duidelijk werden, haar passieve beleggingen in staatsobligaties afgebouwd en dit geld belegd in een breder gespreid actief beheerd vastrentende waardenfonds, waar ook bedrijfsobligaties in zitten.

De economische groei in de westerse wereld trok met name in de tweede helft van het jaar aan, maar bleef vrij beperkt, met uitzondering van Duitsland dat sterk profiteerde van de groeiende export naar China, wat inmiddels de tweede economie ter wereld is. In de meeste opkomende landen nam de groei wat af, maar bleef deze op een hoog niveau. In die landen is wel zorg over de oplopende inflatie. In 2010 was de laag blijvende lange rente wederom een zorg voor pensioenfondsen. Doordat bij een lage rente meer geld moet worden gereserveerd voor toekomstige verplichtingen, daalden de dekingsgraden bij veel pensioenfondsen. Gelukkig begon eind 2010 een duidelijk renteherstel. Het pensioenfonds heeft in mindere mate last gehad van de rentedaling (en minder geprofiteerd van de rentestijging) doordat circa 75% van het rentemismatchrisico is afgedekt.

## Performance

In 2010 is een totaalrendement behaald van 7,7%, inclusief het resultaat op valuta-afdekking en exclusief het resultaat op renteafdekking. Het benchmarkrendement bedroeg 5,4%, een outperformance van 2,3%. Deze outperformance was zichtbaar over een groot deel van de beleggingsportefeuille en stemt daarmee tot tevredenheid. Inclusief het resultaat op renteafdekking bedroeg de performance 9,7%.

23

In onderstaande tabel ziet u de rendementen van de verschillende beleggingscategorieën, afgezet tegen het rendement van de bijpassende benchmarks.

### Performance 2010 (exclusief renteafdekking)

	Portefeuille	Benchmark
Vastgoed	1,4%	5,8%
Hypotheke	6,1%	3,9%
Vastrentende waarden	3,7%	1,7%
Aandelen	13,4%	12,2%
Commodities	14,2%	6,3%
Totaal	7,7%	5,5%

#### Aandelen

Aandelenmarkten lieten zeer gunstige resultaten zien in 2010, met name in de tweede helft van het jaar. Uitzondering hierop waren de aandelenmarkten van landen die kwetsbaar bleken in de Europese schuldencrisis. Net als in 2009 presteerden de aandelen van opkomende landen het sterkst. Het jaarrendement bedroeg 13,4% versus de benchmark van 12,2%.

#### Vastrentende waarden

De schuldencrisis in Europa zorgde voor veel onrust. Risicopremies voor landen als Spanje, Portugal, Ierland en natuurlijk Griekenland liepen sterk op naarmate het vertrouwen van beleggers afnam. Er was duidelijk sprake van een vlucht naar kwaliteitspapier waarbij Duitse, Franse en Nederlandse obligaties populair bleken. Het rendement was gezien de lage rente en de problemen bij Europese overheden bescheiden: 3,7% versus de benchmark van 1,7%.

### Commodities

De markt voor grondstoffen liet een goed rendement zien in 2010 van 6,3%. De portefeuille van het pensioenfonds rendeerde een stuk beter; het rendement bedroeg 14,2%. De vraag naar grondstoffen en agrarische producten is sterk en blijft waarschijnlijk ook sterk, vooral gedreven door de vraag vanuit opkomende landen. Commodities zijn echter wel een volatiele beleggingscategorie en maakt daarom slechts een klein deel uit van de totale beleggingsportefeuille.

### Vastgoed

Een duidelijk herstel van de Nederlandse vastgoedmarkt bleef uit; alleen de winkelmarkt presteerde goed. Het rendement kwam over het hele jaar uit op 1,4%, dankzij het direct rendement (huurinkomsten) van 4,08% en een indirect rendement van -2,95%.

De woningmarkt zit op slot, wat licht dalende prijzen tot gevolg heeft. Het voordeel hiervan is dat de vraag naar huurwoningen sterk is, wat op termijn gunstig is voor het pensioenfonds. Het rendement bedroeg -0,95% versus de benchmark van 2,9%.

De winkelmarkt houdt zich goed, al zijn de rendementen sterk afhankelijk van de locatie. De winkelportefeuille van het pensioenfonds rendeerde 5,33% versus de benchmark van 7,8%.

De kantorenmarkt heeft het erg moeilijk. Landelijk staat meer dan 15% van de kantoren leeg en met name oudere kantoren op minder goede locaties zijn moeilijk te verhuren. De kantorenportefeuille van het pensioenfonds behaalde een rendement van 1,8% versus de benchmark van 3,5%.

Internationaal vastgoed, dat zeer slechte resultaten liet zien in 2008 en 2009, liet helaas nog geen echt herstel zien. Het rendement bedroeg 2,67%.

De vastgoedportefeuille als geheel liet een duidelijke underperformance zien ten opzichte van de benchmark. Bij vastgoed wisselt dit sterk van jaar tot jaar; desondanks zal het bestuur extra aandacht besteden aan de vastgoedportefeuille de komende tijd.

### Hypotheke

De portefeuille Nederlandse hypotheke liet gunstige resultaten zien in 2010. Door de strengere eisen van banken namen de marges toe. Met name de particuliere hypotheke rendeerden goed; 7,15% versus de benchmark van 4,52%. In totaal was het rendement op hypotheke 6,06% versus de benchmark van 3,85%. De betalingsachterstanden zijn vrijwel nihil, een gevolg van het strenge verstrekkingbeleid. Het overgrote deel van de particuliere hypotheke bestaat uit leningen die onder de NHG-garantie vallen.

### Beleidsbeslissingen in beleggingsportefeuille

Ten behoeve van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds zijn er in 2010 een drietal beleidsbeslissingen door het bestuur genomen. Deze zijn:

- 1) aanpassingen in de strategische asset allocatie zoals vastgelegd in het Beleggingsplan 2010
- 2) verminderen van de (passieve) exposure naar perifere eurolanden
- 3) ophogen van de renteafdekking van 50% naar 75%

### Aanpassingen in de strategische asset allocatie zoals vastgelegd in het Beleggingsplan 2010

De belangrijkste wijzigingen in het Beleggingsplan 2010 (ten opzichte van 2009) zijn geweest:

- het Global Managed Volatility fonds met een allocatie van 5% is afgebouwd en verdeeld over aandelen en vastrentende waarden.

Dit besluit was niet zozeer van strategische aard, maar kwam voort uit z-score problematiek (geen goede benchmark voor Global Managed Volatility). Het GMV fonds heeft over 2010 een rendement behaald dat in geringe mate boven de MSCI World Index lag en uitkwam op 9% (in euro-hedged termen). De aandelenportefeuille en vastrentende waarden portefeuille behaalden (op basis van de

euro-hedged benchmarks) respectievelijk een rendement van 12,2% en 1,7% (en in een 50/50%-verhouding dus 7,0%). Per saldo is door deze herallocatie dus een negatief resultaat geboekt van circa 0,10% op de totaalperformance. Overigens is in de aandelen en vastrentende waarden portefeuille een hoger rendement behaald dan de benchmark. Inclusief outperformance komt het rendement van een 50/50%-verhouding op 8,5% en is het negatieve resultaat op de totaalperformance nog maar circa 0,02%.

- Het strategische gewicht van vastgoed is 1% verlaagd en het strategisch gewicht van hypotheekleningen is 1% verhoogd

Direct vastgoed heeft over 2010 een rendement van 1,3% behaald. Voor de hypotheekleningenportefeuille was dit 6,1%. Deze wijziging leverde dus een positief resultaat van 0,05% op de totaalperformance.

- Het strategisch gewicht van commodities is 1% verlaagd ten gunste van aandelen en vastrentende waarden

Commodities hadden in 2010 een (benchmark) rendement van 6,3%. Dit is in geringe mate lager dan het gecombineerde rendement van aandelen en vastrentende waarden (7%) en leverde per saldo op totaal portefeuillerendement een kleine positieve bijdrage van 0,01%.

### **Verminderen van de (passieve) exposure naar perifere eurolanden**

Ten tijde van de 'Griekse crisis' heeft de beleggingscommissie het voorstel uitgebracht (dat is overgenomen door het bestuur) om het belang in het Euro Fixed Income Index fonds te halveren ten gunste van het Euro Core Plus fonds. Het belang in het Euro Fixed Income Index fonds is immers een passieve allocatie naar euro staatsleningen, terwijl in het Euro Core Plus fonds het belang in staatsleningen kleiner is (omdat er ook bedrijfsobligaties in opgenomen zijn) en er tevens door de beheerders actief beleid gevoerd wordt. Met name het laatste aspect van actief beleid zou in periode van crises positief moeten uitpakken als de beheerders actief kunnen inspelen op actuele marktontwikkelingen. Deze mandaatwijziging is in de eerste week van juli doorgevoerd en betrof een herallocatie van 145 miljoen euro (9% van de totale portefeuille) van het Euro Fixed Income Index fonds naar het Euro Core Plus fonds. Over de laatste zes maanden van 2010 (sinds 30 juni 2010) heeft het Euro Fixed Income Index fonds een rendement van -1,2% behaald en het Euro Core Plus fonds 0,9%. Dit resulteert in een positieve bijdrage van 0,18% op totaal portefeuillerendement.

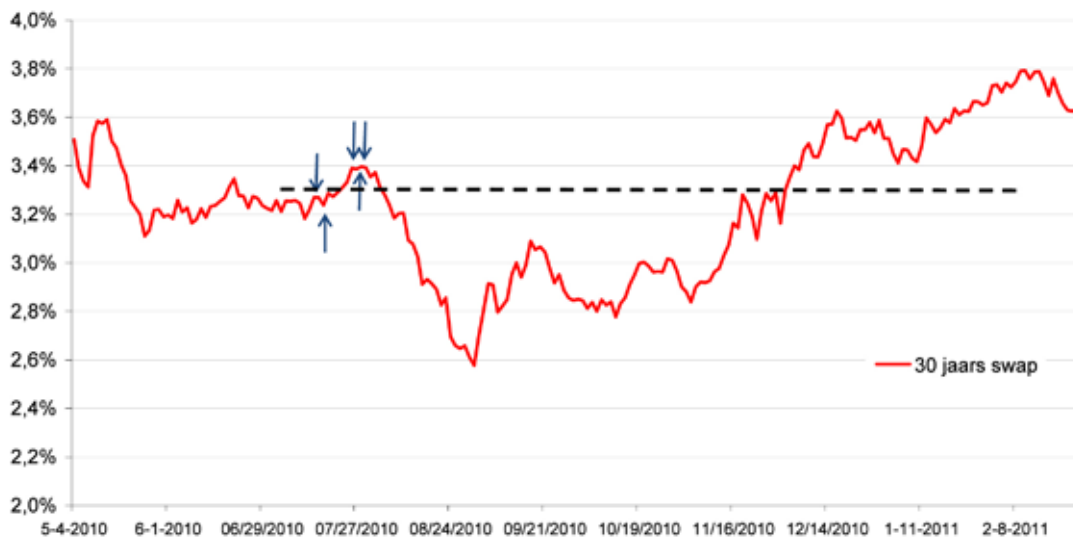
### **Renteafdekking**

In juli is het besluit genomen de renteafdekking op te hogen van 50% naar 75% van de verplichtingen. Deze ophoging is in een aantal stappen uitgevoerd. In de grafiek op de volgende pagina is de 30-jaars swaprente weergegeven, met de uitbreiding van de renteafdekking weergegeven door de blauwe pijlen. De stippellijn geeft het gemiddelde renteniveau (3,31%) ten tijde van de uitbreiding aan.

Per 31 december 2010 was de 30-jaarsrente opgelopen tot 3,51%. Het verloop was echter zeer volatiel met een laagste rentestand van 2,58% eind augustus. De uitbreiding van de renteafdekking heeft, door een lagere rentegevoeligheid, in ieder geval voor een lagere volatiliteit in de dekkingsgraad gezorgd. In 2011 is de rente tot op heden verder doorgestegen tot 3,63% (25 februari). Deze rentestijging betekent dat de dekkingsgraad in de eerste twee maanden van 2011 bij de huidige renteafdekking met ongeveer 1,5%-punt stijgt, terwijl dit een stijging van 3,0%-punt geweest zou zijn bij renteafdekking van ca 50% van begin 2010. De renteafdekking is met name uitgebreid om de effecten voor de dekkingsgraad van een daling van de rente te beperken. Gedurende de maand augustus 2010 daalde de marktrente met ca 0,8%. Vanwege de verhoogde renteafdekking bleek dat de technische voorzieningen die maand met 14,8% toenamen. De waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de renteafdekking nam toe met 10,5%, zodat per saldo hierdoor de dekkingsgraad daalde met de 4,3%. Indien de renteafdekking in juli niet was uitgebreid, dan was deze daling ongeveer 3% hoger geweest.



## Euro swap rente



Bron: SEI, Barclays Capital

Het pensioenfonds heeft als beleid om 75% van het rentemismatchrisico af te dekken. Dit risico bestaat uit het verschil in rentegevoeligheid tussen beleggingen en verplichtingen. De effecten van een veranderende rente op de verplichtingen zijn dusdanig groot dat het onverstandig zou zijn dit risico open te laten staan. De dekkinggraad zou dan sterk gaan bewegen. Het risico wordt afgedekt door middel van langlopende obligaties en swaps en swaptions. Deze instrumenten reageren, net als de verplichtingen, sterk op veranderingen in rente en hebben daardoor een stabiliserend effect op de dekkinggraad.

26

### Vooruitblik financiële markten

De komende jaren zullen met name Europa en Amerika in het teken staan van de afbouw van schulden. Dit zal een remmend effect hebben op de economische groei, hetgeen in Europa versterkt zal worden door de krimpende beroepsbevolking als gevolg van de vergrijzing. De lage rentestanden en de monetaire verruiming die op grote schaal heeft plaatsgehad geven een verhoogd risico op stijgende inflatie. Dit wordt echter niet op korte termijn verwacht. In de meeste opkomende landen zal sprake blijven van een gezonde economische groei. Deze landen hebben ook een veel gunstiger schuldenpositie en zijn daarmee interessant voor beleggers. Het pensioenfonds heeft inmiddels haar beleggingen in die landen, zowel qua aandelen als qua obligaties, uitgebreid.

### De z-score over 2010

De z-score wordt ieder jaar vastgesteld en geeft de afwijking van het feitelijke rendement ten opzichte van het benchmarkrendement (het rendement dat op grond van de normportefeuille behaald kan worden ofwel het normrendement). De formule voor de z-score is als volgt:

$$Z_j = ((R_{fj} - k_j) - (R_{bj} - K_{bj})) / E_j$$

Om de z-score te berekenen wordt het feitelijke rendement ( $R_{fj}$ ) gecorrigeerd voor de feitelijke beleggingskosten ( $k_j$ ). Het beoogde of normrendement ( $R_{bj}$ ) wordt, nadat het eveneens is gecorrigeerd voor de kosten in de benchmark voor jaar  $j$  ( $K_{bj}$ ), in mindering gebracht op het feitelijke rendement. Het verschil wordt gedeeld door de rendementsspreiding ( $E_j$ ). De rendementsspreiding is gebaseerd op de beleggingsmix ofwel op de percentages vastrentende waarden en zakelijke waarden in de beleggingsportefeuille.

De z-score voor het jaar 2010 bedraagt 1,49.

### Performancetoets

Voor de vaststelling van de performance worden de z-scores over een periode van 5 jaar opgeteld en gedeeld door de wortel uit 5 en vervolgens vermeerderd met 1,28. Dit resultaat is de uitkomst van de berekening van de performancetoets. Voor het jaar 2010 is het resultaat 1,97. Indien het eindresultaat op 0 of lager uitkomt, dan is sprake van een onvoldoende beleggingsrendement. Een werkgever kan bij onvoldoende beleggingsrendement dispensatie van de verplichting tot deelneming in het bedrijfstakpensioenfonds aanvragen. Van een onvoldoende beleggingsrendement is bij het pensioenfonds geen sprake.

### Prudent Person

Volgens artikel 135 van de Pensioenwet moet het pensioenfonds een beleggingsbeleid voeren in overeenstemming met de prudent-person regel. De waarden worden belegd in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden, de beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde en eventuele beleggingen in eigen onderneming worden tot een minimum beperkt.

Het pensioenfonds spant zich maximaal in om op zodanige wijze te beleggen dat de veiligheid, kwaliteit, liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd. De waardering op marktwaarde is breed geaccepteerd en doorgevoerd.

### Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Het pensioenfonds vindt het belangrijk dat maatschappelijk verantwoord ondernemen wordt beloond en aangemoedigd. Aangezien het pensioenfonds belegt in beleggingsfondsen, kan het niet rechtstreeks invloed uitoefenen door bijvoorbeeld sectoren of bedrijven uit te sluiten. Daarom heeft het pensioenfonds haar vermogensbeheerder gevraagd om een externe partij aan te nemen die het maatschappelijk verantwoord beleid van ondernemingen doorlicht en daar waar nodig de discussie aangaat om verbeteringen tot stand te brengen. Deze partij doet dit namens veel grote beleggers en heeft daarom meer invloed dan als het pensioenfonds dit zelf zou proberen te doen.

### Lehman Brothers

Het pensioenfonds is in 2008 geraakt door het faillissement van Lehman Brothers. Ten tijde van de transitie van een deel van het vermogen viel Lehman om. Aantasting van het vermogen is echter nimmer aan de orde geweest. Wel zijn er op verschillende beurzen in de wereld aan- en verkopen door het pensioenfonds tijdelijk niet afgehandeld. Dit heeft een andere transitie-manager namens het pensioenfonds destijds alsnog gerealiseerd. De administratieve afwikkeling, het inhuren van een nieuwe transitie-manager en het op een ander tijdstip afronden van de aan- en verkopen, heeft wel extra kosten veroorzaakt en eventueel aan- en verkoopverlies. Het pensioenfonds heeft met behulp van een Engelse advocaat en een Engelse specialist op het gebied van trades (aan- en verkopen) nader onderzocht wat het verlies is en welke risico's verbonden kunnen zijn als het pensioenfonds dit verlies bij de curator van Lehman indient. Dit is een langdurig traject en loopt door in 2011. In de loop van 2011 zal het bestuur besluiten of een claim wordt ingediend.

### Beleggingskosten

Het pensioenfonds heeft vorig jaar meegedaan aan het CEM benchmark onderzoek. Dit is een onderzoek naar de kosten van het pensioenfonds op het gebied van vermogensbeheer en administratiekosten. Vervolgens worden de resultaten vergeleken met de resultaten van alle participerende pensioenfondsen en met die tussen gelijksoortige pensioenfondsen. De resultaten van het onderzoek tonen aan dat het pensioenfonds voor wat betreft de kosten van vermogensbeheer in de pas loopt met de kosten die vergelijkbare fondsen daarvoor maken en de administratiekosten zelfs onder het gemiddelde uitkomen.

Het bestuur vindt het belangrijk om volledig inzicht te hebben en te geven in de kosten van vermogensbeheer. Hierbij wordt ook gekeken naar de kosten van de onderliggende fondsen. Het bestuur heeft kunnen vaststellen dat de kosten in 2010 € 7.424.351 bedroegen, waarvan een bedrag van € 834.351 binnen de fondsen in rekening is gebracht. Deze kosten zijn verrekend in de rendementen. Voor de internationale vastgoedfondsen wil het bestuur in 2011 de onderliggende kosten inzichtelijk trachten te maken. Dit totaaloverzicht laat zien dat de beleggingskosten 0,456% van het gemiddeld belegd vermogen bedragen.

# Ontwikkelingen op pensioengebied

## Verhoging AOW-leeftijd

In 2009 was sprake van een economische recessie en een toenemende werkloosheid. De komende jaren ontstaat door vergrijzing en ontgroening een verminderd arbeidsaanbod en een verwacht tekort aan beschikbare arbeid. Daarnaast is sprake van een stijgende levensverwachting van mannen en vrouwen. Redenen voor het toenmalige kabinet om met een concreet wetsvoorstel te komen om de AOW-leeftijd te verhogen naar 67 jaar.

## Pensioenakkoord

Als gevolg van de val van het kabinet eind februari 2010 en het controversieel verklaren van dit onderwerp kwamen de ontwikkelingen stil te liggen. Ondertussen schoven sociale partners bij elkaar aan tafel en sloten op 4 juni 2010 een Pensioenakkoord. In dit akkoord gaven zij hun visie op de aanvullende pensioenen en de AOW. In het akkoord worden de AOW- en pensioenleeftijd structureel gekoppeld aan de levensverwachting. De eerste twee stappen in de verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 zijn in het akkoord reeds gepland. Tevens wordt de hoogte van het AOW-pensioen gekoppeld aan de verdienende lonen. Daarnaast is het de bedoeling dat de AOW-leeftijd flexibel wordt vanaf 65 jaar. Het eerder dan wel later uittreden levert dan een verlaging resp. verhoging van het AOW-pensioen op van 6,5% per jaar. In het akkoord is voorts opgenomen dat sociale partners voor de aanvulling op de AOW naar een pensioencontract te willen dat opeenvolgende generaties dezelfde uitkeringsrechten geeft bij hetzelfde aantal opbouwjaren. Dit zou premieneutraal moeten gebeuren op grond van de fondsspecifieke situatie. Bij het sluiten van het akkoord was het de bedoeling dat per 2012 de pensioencontracten gemoderniseerd zouden zijn.

## Kabinet Rutte

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

## Opzet nieuw Pensioenstelsel

### Nieuwe randvoorwaarden

In de Pensioenwet is voor de financiering van de pensioenfondsen een Financieel Toetsingskader (FTK) vastgesteld. Hierin staat met welke financiële randvoorwaarden (parameters) pensioenfondsen rekening moeten houden. In 2010 is veel gediscussieerd over de rendementen waarmee een pensioenfonds maximaal rekening mag houden en over de manier waarop de rente mag worden verwerkt in de berekening van de benodigde premie. De uitkomst is dat een pensioenfonds vanaf 2012 moet rekenen met de nieuwe parameters. Die fondsen die in de loop van 2011 een nieuw herstelplan moeten indienen moeten de nieuwe parameters al vanaf januari 2011 toepassen.

### Rente van invloed op de dekkingsgraad

De rentestand is van belang voor het bepalen van de hoogte van de verplichtingen van het pensioenfonds. Is de rente laag dan moet er meer geld in kas zijn dan wanneer de rente hoog staat. De STAR, de Pensioenfederatie en diverse wetenschappers zijn van mening dat de marktrente verstoord is. DNB erkent dat de rente extreem laag is, maar vindt de markt niet verstoord. Minister Kamp kondigde in een brief van 12 november 2010 aan de Tweede Kamer aan dat onderzoek zal plaatsvinden naar alternatieve risicovrije rentes. Kamp vond het niet verstandig de rekenrente direct aan te passen. De uitkomsten van het onderzoek worden ingebracht in het overleg met sociale partners over de houdbaarheid van het pensioenstelsel.

### Rapport Commissie Goudswaard

De Commissie Toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen (bekend als de commissie Goudswaard) heeft op 27 januari 2010 een rapport uitgebracht waarin te kennen wordt gegeven dat zij het Nederlands pensioenstelsel niet toekomstbestendig vinden. Door de vergrijzing en de langere levensverwachting en de kwetsbaarheid voor financiële risico's zijn schokken aan het systeem minder goed met premies op te vangen. De commissie gaf aan mogelijkheden te zien in het bieden van een lager ambitieniveau of de pensioentoezegging voorwaardelijker (zachter) te maken. Aan het voorwaardelijker maken van de pensioentoezegging kleven wel meer risico's voor de deelnemer.

### Rapport Commissie Frijs

De Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer (bekend als de Commissie Frijs) heeft het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, de uitvoering en de governance onderzocht en vestigde speciale aandacht op de beheersing van risico's. Op 19 januari 2010 bracht de commissie rapport uit waarin onder andere de volgende conclusies zijn opgenomen:

- de pensioenfondssector is heterogeen en wordt steeds complexer;
- de pensioenfondsen worden mede door ontgroening en vergrijzing steeds kwetsbaarder;
- de pensioenfondsen hebben structureel te weinig aandacht voor risicobeheer en uitvoering van beleggingsbeleid;
- het reëel kader dient leidend te zijn; momenteel ligt door het Financieel Toetsingskader te veel nadruk op de nominale dekkingsgraad;
- specifieke kenmerken van een pensioenfonds worden onvoldoende vertaald in beleggingsbeleid;
- maatschappelijk verantwoord handelen is geen geïntegreerd onderdeel van risicobeheer en beleggingsbeleid;
- het governance model behoeft verbetering.

Ook DNB heeft het beleggingsbeleid van pensioenfondsen onderzocht. Op 15 maart 2010 is een brief aan alle pensioenfondsen gestuurd waarin de hoofdlijnen van het DNB-onderzoek waren opgenomen. Voor de Pensioenfederatie is dit aanleiding geweest 'good practices' te ontwikkelen. DNB gaat er van uit dat deze 'good practices' voor pensioenfondsen een hulpmiddel vormen voor het doorvoeren van verbeteringen.

29

### Goed Pensioenfonds bestuur

In 2010 werd een wetsvoorstel van D66 en VVD door de Tweede Kamer aangenomen inzake medezeggenschap bij pensioenfondsen. Indien de Eerste Kamer ook met het wetsvoorstel instemt, krijgen pensioengerechtigden ook bij bedrijfstakpensioenfonds de mogelijkheid om bestuurslid te worden. Kabinet Rutte heeft echter aangegeven het onderwerp medezeggenschap in samenhang met de gehele governance van pensioenfondsen te willen oppakken. Daarnaast is er door de toezichthouders AFM en DNB een nieuwe beleidsregel deskundigheid opgesteld die op 1 januari 2011 van kracht is geworden.

### Medezeggenschap

Op 1 juli 2010 nam de Tweede Kamer het initiatiefwetsvoorstel met betrekking tot medezeggenschap aan. Naast het feit dat pensioengerechtigden bij bedrijfstakpensioenfonds een gelijk recht op bestuursdeelname krijgen zoals pensioengerechtigden bij ondernemingspensioenfonds nu reeds hebben zijn er ook bepalingen inzake diversiteit opgenomen. De uitwerking hiervan vindt plaats in een convenant van de STAR.

Minister Donner heeft zich steeds op het standpunt gesteld dat het wetsvoorstel te eenzijdig was. De vertegenwoordiging van pensioengerechtigden kan volgens hem niet los gezien worden van de brede discussie over de aanpassing van de pensioencontracten. De Tweede Kamer erkent de samenhang tussen de medezeggenschap en de bredere agenda niet. Op 27 september 2010 heeft minister Donner zijn visie in de vorm van een voorontwerp van wet naar de Tweede Kamer gestuurd. Naast het paritaire bestuursmodel komen er twee andere modellen; het externe model (professioneel bestuur) en het gemengde model (toezicht in het bestuur). Uiteindelijk kunnen pensioenfondsen kiezen uit een van de drie modellen. Minister Kamp heeft op 20 december 2010 laten weten dat hij voor de zomer van 2011 een wetsvoorstel naar de Tweede Kamer zal sturen.

### **Deskundigheid**

Op 1 januari 2011 is de door DNB en AFM gezamenlijk opgestelde beleidsregel deskundigheid van kracht geworden. In september van 2010 was deze beleidsregel in concept ter consultatie aangeboden aan de betrokken partijen in het veld. Als gevolg van de beleidsregel krijgen bestuursleden van pensioenfondsen te maken met aangescherpte deskundigheidseisen. De toezichthouders houden met twee dingen rekening, te weten de functie van de beleidsbepaler en de aard, omvang, complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds. Ieder fonds dient een risicoprofiel op te stellen. Daarnaast moet er een functieprofiel voor ieder bestuurslid worden opgesteld.

Er is verder geen inwerkjaar meer voor nieuwe bestuurders. Anders dan nu toetst DNB niet alleen voordat een bestuurslid benoemd wordt, maar ook tussentijds. Als de toezichthouder daartoe aanleiding ziet, dan kan een bestuurslid op een later moment nogmaals getoetst worden. Functionarissen van toezichthoudende organen van pensioenfondsen krijgen niet met toetsing te maken.

De Pensioenfederatie heeft in het kader van de consultatieronde laten weten de beleidsregel van een hoog abstractieniveau te vinden en te weinig concreet. De beleidsregel biedt potentiële bestuurders weinig houvast. De Pensioenfederatie komt begin 2011 met een uitgewerkt plan van aanpak deskundigheid en goed pensioenfondsbestuur.

### **Pensioenregister van start**

Het pensioenregister is op 6 januari 2011 van start gegaan. Elke Nederlander kan met behulp van zijn DigiD een overzicht van zijn pensioen opvragen. De bedoeling is dat men een overzicht krijgt van alle pensioenen die hij of zij in het verleden heeft opgebouwd.

### **FVP regeling: geen nieuwe instroom per 1 januari 2011**

De Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) helpt werklozen van 40 jaar en ouder pensioen op te bouwen. Het FVP-bestuur heeft in december 2008 bekendgemaakt dat de FVP-regeling zou doorlopen tot 1 januari 2011. Werknemers die vóór 2011 in de WW terecht komen, kunnen nog een FVP-bijdrage aanvragen. Werknemers die daarna WW-gerechtigd worden niet meer. Werknemers die in 2010 werkloos zijn geworden ontvangen een korting op hun FVP-bijdrage. Het FVP-bestuur heeft in mei 2010 besloten dat deze bijdrage lager is dan 50% voor degenen die instromen na 1 januari 2010. De uiteindelijke bijdrage hangt af van de werkelijke ontwikkelingen. Begin 2013 zal het FVP-bestuur daarover een definitieve beslissing nemen.

CAO-partijen zijn over het vorenstaande in 2010 geïnformeerd. Zij hebben daarom op 3 januari 2011 aan het pensioenfonds in verband met beëindiging van de FVP-regeling voor deelnemers die op of na 1 januari 2011 werkloos zijn geworden, het volgende bericht. Werknemers moeten op individuele basis in de gelegenheid worden gesteld op vrijwillige basis afdracht van pensioenpremie te continueren. CAO-partijen hebben gekozen voor een extra variant waarbij werknemers zelf de basisregeling (ouderdomspensioen) voor de helft kunnen voortzetten. Het bestuur stemde hiermee in en besloot in 2011 het reglement op dit punt aan te passen.

## **Financiële paragraaf**

### **Boetes, dwangsommen en herstelplan**

Het afgelopen jaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door De Nederlandsche Bank geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder. In 2009 is een korte en lange termijn herstelplan bij De Nederlandsche Bank ingediend. De dekkingsgraad bedraagt ultimo 2010 104,5% en hiermee loopt het fonds voor op het herstelplan.

# Nevenfuncties bestuursleden

## Werkgeversbestuursleden

### De heer mr. G.H. Nieuwenhuis

Functie in bestuur: voorzitter werkgeverszijde

In het verslagjaar fungerend als voorzitter

Geboortejaar: 1947

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Centrale Bond van Meubelfabrikanten

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2010, inmiddels herbenoemd tot 1 januari 2014.

Andere functies relevant voor bestuursfunctie:

- directeur Centrale Bond van Meubelfabrikanten (CBM)
- bestuurslid Aanvullingsfonds Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven

### De heer J. Brummel

Functie in bestuur: plaatsvervangend voorzitter werkgeverszijde

In het verslagjaar fungerend als plv. voorzitter

Geboortejaar: 1951

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Centrale Bond van Meubelfabrikanten

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2013

Andere functies relevant voor de bestuursfunctie:

- lid Participantenraad van de Vastgoed- en Hypothekenfondsen
- vigerend voorzitter Beleidsadviescommissie AREA Funds North America en Europe
- zelfstandig ondernemer in de meubelindustrie
- lid Raad van Advies Syntrus Achmea
- lid Raad van Afgevaardigden Syntrus Achmea

### De heer drs. M.T.J. Heijnen

Functie in bestuur: bestuurslid werkgeverszijde

Geboortejaar: 1960

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Centrale Bond van Meubelfabrikanten

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2011, inmiddels herbenoemd tot 1 januari 2015.

Andere functies relevant voor de bestuursfunctie:

- Financieel Directeur Norma Boxmeer BV

## Werknemersbestuursleden

### De heer drs. A.A.J. Heijnen

Functie in bestuur: voorzitter werknemerszijde

In het verslagjaar fungerend als secretaris

Geboortejaar: 1950

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: FNV Bouw

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2012.

Andere functies relevant voor bestuursfunctie:

- landelijk bestuurder houtsectoren FNV Bouw
- bestuurslid Bpf Houtverwerkende Industrie
- bestuurslid Bpf voor de sector waterrecreatie en de kunststoffen en houten jachtbouw
- bestuurslid Aanvullingsfonds Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven
- bestuurslid Bpf Houthandel
- bestuurslid Bpf Betonmortelindustrie

**De heer M.W. Kunst**

Functie in bestuur: bestuurslid werknemerszijde

Geboortejaar: 1936

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: FNV Bouw

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2008, inmiddels herbenoemd tot 1 januari 2012.

Andere functies relevant voor bestuursfunctie:

- vice voorzitter klantenraad Vastgoedfondsen Syntrus Achmea
- Lid Raad van Afgevaardigden Syntrus Achmea

**De heer L.P. Raadgever**

Functie in bestuur, plaatsvervangend voorzitter werknemerszijde

In het verslagjaar fungerend als plv. secretaris

Geboortejaar 1955

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: CNV Vakmensen

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2011, inmiddels herbenoemd tot 1 januari 2015

Zijn nevenfuncties luiden als volgt:

- bestuurder CNV Vakmensen (CAO-onderhandelaar);
- bestuurslid Bpf Houthandel;
- bestuurslid Bpf Houtverwerkende Industrie;
- bestuurslid Bpf voor de sector waterrecreatie en de kunststoffen en houten jachtbouw;
- bestuurslid van diverse paritaire fondsen en organen alsmede paritaire commissies en werkgroepen in de houthandel, meubelindustrie, houtverwerkende industrie en de kunststoffen en houten jachtbouw alsmede waterrecreatieondersteunende activiteiten.

## Verklaring van de pensioenraad (Verantwoording)

De Pensioenraad oordeelde als volgt:

De Pensioenraad oordeelde positief over de inzet en de handelwijze van het bestuur.

De gevolgen van de financiële crisis hebben ook het fonds geraakt. Volgens de voorschriften uit de Pensioenwet heeft het fonds daarom voor het eerst in haar historie in 2009 een herstelplan opgesteld. Dit herstelplan wordt gedurende de herstelperiode jaarlijks geëvalueerd.

Na goedkeuring van de Pensioenraad is het herstelplan aan DNB voorgelegd. DNB heeft het herstelplan akkoord bevonden. Ook in de in begin 2011 uitgevoerde evaluatie door DNB is het herstelplan akkoord bevonden.

De dekkingsgraad van het fonds ultimo 2010 is uitgekomen op 104,5%.

De Pensioenraad gaat akkoord met de door het bestuur goedgekeurde jaarrekening en stelt vast dat aan de gestelde richtlijnen is voldaan.

De Pensioenraad neemt kennis van de bevinding van de waarmerkend actuaris dat afdoende rekening is gehouden met de wijziging van de voorzienbare trend in overlevingskansen zoals door het Centraal Bureau voor de Statistiek is gepubliceerd.

De technische voorziening is vanwege deze prognose verhoogd met een opslag van 4,5% resp. 1,6%. Het gevoerde beleid is in overeenstemming met de doelstelling van het fonds en reglementaire bepalingen. De Pensioenraad ziet zijn waarneming ondersteund door de verklaring van de waarmerkend actuaris.

# Verslag visitatiecommissie

Het bestuur van het pensioenfonds draagt zorg voor de organisatie van een transparant intern toezicht. Het interne toezicht heeft betrekking op het kritisch bezien van het functioneren van (het bestuur van) het pensioenfonds door onafhankelijke deskundigen.

Het interne toezicht betreft ten minste de volgende taken:

- het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en -processen en de checks en balances binnen het pensioenfonds;
- het beoordelen van de wijze waarop het pensioenfonds wordt aangestuurd;
- het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.

De visitatiecommissie als collectief heeft een deskundigheid die ten minste vergelijkbaar is met de door De Nederlandsche Bank verlangde deskundigheid van het bestuur als collectief.

In 2011 heeft de visitatiecommissie een definitief rapport uitgebracht over het kalenderjaar 2009. Hieronder treft u de samenvatting van de conclusies en aanbevelingen, met daarbij de reactie van het bestuur.

## **Aanbeveling ten aanzien van klachtenrapportage**

Uit het oogpunt van klantgerichtheid en control is meer aandacht voor de inhoud van de klachten wenselijk.

Het bestuur kan zich vinden in deze aanbeveling en neemt dientengevolge deze aanbeveling over.

## **Aanbeveling ten aanzien van functioneren van het bestuur**

Ontwikkel een procedure voor de follow-up van de zelfevaluatie en leg de leerpunten, afspraken en acties vast.

Het bestuur heeft in juni 2010 de zelfevaluatie uitgevoerd met behulp van het bureau Sprenkels & Verschuren. De volgende aspecten kwamen hierbij aan de orde:

- Samenstelling van het bestuur;
- Deskundigheid van het bestuur;
- Samenwerking binnen het bestuur;
- Verloop van de vergaderingen;
- Benodigde inspanning;
- Verloop van de besluitvorming.

Zie verder bladzijde 15 'Zelfevaluatie bestuur'.

## **Aanbevelingen ten aanzien van mandaten dagelijks bestuur en commissies**

Leg het mandaat nauwkeurig vast in een afzonderlijke mandaatregeling. Stel een reglement op voor de Beleggingscommissie waarin elementen als benoeming, samenstelling, taken en bevoegdheden, de vergaderingen, deskundigheid en de rol van externe adviseurs expliciet worden vastgelegd. Ontwikkel tevens een procedure voor het tijdig doorbreken van patstellingen.

Het bestuur heeft zich op het standpunt gesteld dat de commissies handelen op basis van bestuursbesluiten op grond waarvan mandaat is afgegeven. Commissies nemen geen beslissingen tenzij zij daartoe uitdrukkelijk door het bestuur zijn gemandateerd. De commissieleden leggen te allen tijde verantwoording af aan het bestuur, hetzij in een bestuursvergadering, hetzij door middel van een tussentijdse rapportage. De visitatiecommissie gaf in dit kader aan dat de verantwoording in de bestuursvergadering correct in de notulen dient te worden weergegeven. Beleidsbesluiten worden altijd door het bestuur genomen. Het bestuur toetst of een commissie met haar handelingen binnen het verstrekte mandaat is gebleven.

Het bestuur heeft voorts aangegeven dat er een algemeen mandaat met betrekking tot uitvoeringsbesluiten door het bestuur aan de beleggingscommissie is gegeven. Het bestuur benadrukt in dit verband dat de beleggingscommissie niet is gemandateerd om beleidsbesluiten te nemen. Deze zijn uitdrukkelijk voorbehouden aan het bestuur. Het bestuur betwist het standpunt van de visitatiecommissie of een reglement, naast het inschakelen van een onafhankelijke derde, een mogelijke patstelling in te nemen besluiten op beleggingsgebied kan doorbreken.

#### **Aanbevelingen ten aanzien van compliance**

Ontwikkel een compliance plan, een integriteitbeleid en de regeling misstanden in samenspraak met de Compliance Officer, KPMG.

Het bestuur onderneemt in 2011 stappen om deze aanbevelingen uit te voeren.

#### **Aanbevelingen ten aanzien van vastlegging tijdens bestuurs- en commissievergaderingen**

Houdt een doorlopende besluitenlijst bij zodat jaarlijks overzichten van genomen besluiten voor monitoring doeleinden beschikbaar komen. Leg afwegingen om tot een besluit te komen in de notulen vast, evenals de overwegingen die in een discussie over belangrijke onderwerpen een rol hebben gespeeld.

Het bestuur heeft aangegeven dat de verslaglegging op dit punt is aangescherpt door de motivatie van de besluiten uitdrukkelijker vast te leggen, met daarnaast vastlegging van een actie- en besluitenlijst.

#### **Aanbevelingen ten aanzien van de relatie met de Pensioenraad**

- Verzoek Syntrus Achmea samen met de Pensioenraad een lijst op te stellen met benodigde informatie om de taken van de Pensioenraad goed uit te kunnen voeren. Gebruik het reglement van de Pensioenraad hierbij als uitgangspunt. Neem de te leveren informatie op in een jaarplan voor de raad.
- Stel de onderwerpen vast waarvoor de Pensioenraad adviesrecht heeft en neem dit op in een jaarplan.
- Evalueer jaarlijks het functioneren van de raad en de relatie tussen raad en bestuur.

Het bestuur stelt dat de relatie tussen de Pensioenraad en het bestuur door beide partijen als goed wordt ervaren. De door de Pensioenraad gemaakte opmerkingen heeft het bestuur ter harte genomen. Zo worden de kwartaalrapportages met betrekking tot de beleggingen voortaan ook aan de Pensioenraad ter beschikking gesteld. De Pensioenraad wordt na een bestuursvergadering geïnformeerd over de door het bestuur genomen besluiten. Daarnaast wordt in iedere vergadering (en indien de situatie dat vereist eerder) door het bestuur een update gegeven van actuele ontwikkelingen op pensioengebied en van de bij het fonds spelende (niet individuele) kwesties gegeven. Tevens wordt de Pensioenraad bijgepraat over kwesties die in de diverse bestuurscommissies aan de orde zijn gekomen en wordt begin 2011 de scholingsbehoefte geïnventariseerd van de Pensioenraad. Notulen van bestuursvergaderingen worden niet verstrekt omdat deze vertrouwelijk van aard zijn vanwege de individuele kwesties die in de vergadering aan de orde komen. De Pensioenraad billijkt deze keuze, mits het bestuur de Pensioenraad tijdig en terdege op de hoogte stelt van alle overige relevante ontwikkelingen.

#### **Aanbevelingen ten aanzien van communicatie**

Stel jaarlijks vast in hoeverre communicatiedoelstellingen zijn bereikt alvorens de communicatiekalender voor het komend jaar op te stellen. Beoordeel periodiek met behulp van een lezerspanel de leesbaarheid en tijdigheid van communicatie-uitingen en stel vast wat er verbeterd kan worden.

Het bestuur heeft deze aanbevelingen overgenomen.

### **Aanbevelingen ten aanzien van monitoring**

Bespreek de SAS 70 verklaring in het bestuur. Leg de evaluatie, de acties en de besluiten vast.

Bespreking heeft inmiddels plaatsgevonden. In 2011 wordt, naast het pensioenbeheer, de SAS-70 rapportage van het vermogensbeheer door het bestuur beoordeeld.

### **Aanbevelingen ten aanzien van uitbesteding**

Ontwikkel een algemene en houdbare visie op het gebied van uitbesteding.

Concretiseer deze visie in een uitbestedingsplan.

Het gaat er daarbij om dat in de ABTN het beleid ten aanzien van uitbesteding op een duidelijke manier uiteen wordt gezet. Denk hierbij aan de volgende aspecten:

- Wat zijn de belangrijkste redenen om activiteiten uit te besteden?
- Zijn er activiteiten die in het geheel niet worden uitbesteed?
- Welke keuze heeft het bestuur hierin gemaakt?
- Op welke wijze waarborgt het bestuur dat zij in control blijft over de leveranciers?
- Op welke wijze vindt periodiek een toetsing plaats van de prijs/kwaliteitsverhouding?
- Op welke wijze evalueert het bestuur periodiek het uitbestedingsbeleid?
- Indien een nieuwe leverancier wordt gezocht, welke procedure wordt daarvoor gevolgd?

De visitatiecommissie gaf aan dat met deze aanbeveling wordt bedoeld een visie neer te leggen waarin eisen en richtlijnen worden geformuleerd met betrekking tot de uitbesteding: hoe borg je onder andere de kwaliteitsnorm en hoe controleer je dit?

Het bestuur neemt deze aanbeveling over en gaat een uitbestedingsplan opstellen.

### **Aanbevelingen ten aanzien van financiële risico's**

- Neem in alle rapportages aan het bestuur een 'risico-impact' beoordeling op, zodat de implicaties van strategische keuzen op het operationeel risicomanagement duidelijk worden.
- De macro-economische omgeving wordt steeds belangrijker voor de ontwikkelingen op financiële markten en voor de materiële positie van deelnemers in het fonds:
  - Neem een aanvullend palet van macro-economische indicatoren op in de stuurinformatie;
  - Geef voldoende aandacht aan de wisselwerking tussen een breder palet van macro-economische indicatoren en microbeslissingen;
  - Integreer dit onderwerp in de deskundigheidsontwikkeling van het bestuur.

Het bestuur geeft aan dat het risicomanagement in 2011 een vast agendapunt wordt in de bestuursvergaderingen.

Het bestuur stelt naar aanleiding van de bij de eerste en tweede bullet gemaakte opmerkingen zich op het standpunt dat doorrekening van allerlei economische scenario's door SEI voldoende is voor het hebben van meer sturingsinformatie. Het integreren van dit onderwerp in de deskundigheidsontwikkeling van het bestuur gebeurt inmiddels.

### **Aanbevelingen ten aanzien van de niet-financiële risico's**

Formeer een werkgroep uit het bestuur met externe ondersteuning, om instrumenten te ontwikkelen waarmee doorlopend actuele informatie over de loop van het uitbestedingsproces mogelijk wordt. Evenals bijvoorbeeld wekelijks / dagelijks geüpdate 'online' informatie over financiële risico's zoals het verloop van asset management en de gevolgen hiervan op de financiële positie van het fonds, kan ook de continuïteit van dienstverlening bij de dienstverleners of het vertrek van medewerkers op deze wijze worden gemonitord.

Het bestuur besloot de SLA-overeenkomsten met Syntrus Achmea en SEI te checken of er een signaleringsplicht bestaat. In ieder geval dient deze plicht te worden opgenomen in het nog op stellen uitbestedingsplan.

Verder zijn nog ten aanzien van de niet-financiële risico's de volgende aanbevelingen gedaan:

- Gebruik scenarioanalyses - je kunt hier spreken over de ontwikkeling van een ALM-plusmodel - om te inventariseren en beoordelen welke speciale gebeurtenissen een grote impact op het functioneren van financiële markten kunnen hebben. Breng de gevolgen hiervan op de ontwikkeling van vorderingen en verplichtingen van het fonds in kaart alsmede de gevolgen die deze veranderingen hebben op het fondsbeleid.
- Analyseer de consequenties voor het fonds van de aanbevelingen van de Commissie Frijs.
- Monitor de uitvoering van de aanbevelingen van Cardano en bespreek de voortgang periodiek in de bestuursvergadering.
- Bespreek het risicobeleid / risicomangement periodiek en ga na of veranderende omstandigheden leiden tot een andere inschatting van risico's en nopen tot extra of andere maatregelen.
- Onderzoek periodiek of het rapportagemodel nog aansluit op de uitkomsten van de risicoanalyse. Wordt het bestuur afdoende geïnformeerd over de grootste risico's? Pas, indien nodig, het rapportagemodel aan op basis van de resultaten van de risicoanalyse.

Het bestuur stelt zich op het standpunt dat sommige aanbevelingen al zijn overgenomen maar dat een en ander nu ook afhankelijk is geworden van het nieuwe Pensioenakkoord waarvan naar verwachting de uitkomsten in 2011 naar buiten zullen komen. Zoals eerder gezegd wordt het risicomangement een vast agendapunt.



## Slotwoord

Pensioen is een belangrijke voorziening waar werknemer en werkgever jaarlijks een flink bedrag voor opzij zetten. Juist bij pensioenen is vertrouwen van groot belang. Het jaar 2010 heeft voor veel pensioenfondsen vooral in het teken gestaan van het in kaart brengen van de gevolgen van de nieuwe gegevens inzake de levensverwachting en de consequenties hiervan voor de financiële positie van het fonds, mede in relatie tot het in 2009 ingediende herstelplan.

Het bestuur zal alle maatregelen nemen die noodzakelijk zijn om de financiële positie van het fonds weer op het juiste niveau te brengen en zodoende de pensioenen en pensioenaanspraken intact te houden.

Het bestuur bedankt alle medewerkers van de administrateur, de vermogensbeheerder, de actuaris en de accountant hartelijk voor hun deskundige inzet voor het fonds. Het bestuur waardeert de betrokkenheid waarmee de inspanningen zijn verricht.

Amsterdam, 26 mei 2011

Namens het bestuur van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven

A.A.J. Heijnen, voorzitter

G.H. Nieuwenhuis, secretaris

**JAAARREKENING 20**

**10**





# Balans per 31 december 2010 na bestemming van het saldo van baten en lasten

(in eenheden van duizend euro)

	31 december 2010	31 december 2009
<b>ACTIVA</b>		
<b>Beleggingen (1)</b>		
Beleggingen voor risico pensioenfonds		
Zakelijke waarden	721.047	676.674
Vastrentende waarden	950.273	867.412
Derivaten	28.557	10.513
Overige beleggingen	50.301	22.594
	<u>1.750.178</u>	<u>1.577.193</u>
<b>Vorderingen en overlopende activa (2)</b>		
Premies	3.161	4.796
Overige vorderingen	13.598	12.826
	<u>16.759</u>	<u>17.622</u>
<b>Overige activa (3)</b>		
Liquide middelen	6.520	18.506
	<u>1.773.457</u>	<u>1.613.321</u>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Stichtingskapitaal en reserves (4)</b>		
Cumulatief verliessaldo	(252.596)	(164.154)
Reserve pensioenrisico's	327.592	307.233
	<u>74.996</u>	<u>143.079</u>
<b>Technische voorzieningen (5)</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	1.657.647	1.448.810
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	873	786
	<u>1.658.520</u>	<u>1.449.596</u>
<b>Overige schulden en overlopende passiva (6)</b>		
	39.941	20.646
	<u>1.773.457</u>	<u>1.613.321</u>

# Staat van baten en lasten over 2010

(in eenheden van duizend euro)

	2010	2009
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) (7)	61.656	66.878
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds (8)	137.719	143.313
Uitkeringen en winstaandeel uit hoofde van herverzekering (9)	120	-
	<u>199.495</u>	<u>210.191</u>
<b>LASTEN</b>		
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)</b>		
Pensioenopbouw	55.016	59.536
Toeslagverlening	-	5.525
Rentetoevoeging	19.166	35.281
Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen	(63.687)	(41.517)
Onttrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten	(208)	433
Wijziging marktrente	163.519	(85.552)
Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten	5.171	47.858
Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels	26.020	62.318
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	3.840	(481)
	<u>208.837</u>	<u>83.401</u>
Pensioenuitkeringen (11)	61.992	43.578
Pensioenuitvoeringskosten (12)	6.352	4.862
Wijzigingen overige technische voorziening (13)	87	72
Saldo overdracht van rechten (14)	(9.957)	(60.867)
Premies herverzekering (15)	267	288
	<u>267.578</u>	<u>71.334</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<u>(68.083)</u>	<u>138.857</u>
<b>Bestemming van het saldo van baten en lasten</b>		
Cumulatief verliessaldo	(88.442)	83.849
Reserve pensioenrisico's	20.359	55.008
	<u>(68.083)</u>	<u>138.857</u>

# Toelichting behorende tot de jaarrekening 2010

## Inleiding

Het doel van de Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven statutair gevestigd te Amsterdam (hierna 'het fonds') is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in branche Meubelindustrie verplicht gestelde aangesloten werkgevers.

## Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving in het bijzonder Richtlijn 610.

Alle bedragen zijn vermeld in euro's x 1.000.

## Schattingswijziging voorziening pensioenverplichtingen

De publicaties van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en het Actuarieel Genootschap (hierna: AG) begin 2010 gaven een wijziging aan van de voorzienbare trend in overlevingskansen. Om hiermee rekening te houden is op basis van bestuursbesluit, vooruitlopend op de aanstaande herziening van de AG-prognosetafels, de voorziening pensioenverplichting per 31 december 2009 verhoogd met 4,5% (€ 62.318).

Op 30 augustus 2010 heeft het AG de nieuwe prognosetafels gepubliceerd. Dit heeft geleid tot een aanvullende opslag van de voorziening pensioenverplichting van 1,6% (€ 26.020). De aanvullende verhoging is bepaald per 1 januari 2010. Dit resultaat is via de Staat van Baten en Lasten als 'Verzwarende overlevingstafels' in het verslagjaar verantwoord.

## Rubriceringswijzigingen

Met betrekking tot diverse posten in de jaarrekening vindt in 2010 een andere uitsplitsing of samenvoeging plaats, die het inzicht in de jaarrekening bevordert. De vergelijkende cijfers zijn voor vergelijkingsdoelen aangepast.

De belangrijkste rubriceringswijziging is dat met ingang van boekjaar 2010 de categorie overige baten en overige lasten niet meer wordt gebruikt. Hieronder is opgenomen op welke wijze de diverse overige baten en lasten met ingang van 2010 worden verwerkt inclusief de financiële omvang van 2009. De vergelijkende cijfers zijn aangepast. Dit heeft geen invloed op het vermogen en resultaat, de vergelijkende cijfers zijn voor vergelijkingsdoeleinden aangepast.

Omschrijving post	Verwerkingswijze 2009	Verwerkingswijze 2010	Omvang 2009
Bijdragen spaarfonds gemoedsbezwaarden	Overige baten	Premiebaten	45K
Mutaties inzake voorziening premiedebiteuren	Overige lasten	Premiebaten	1.641K

## Grondslagen voor balanswaardering en resultaatbepaling

### Algemeen

#### Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen 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.

#### 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.

#### 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

De jaarrekening luidt in euro's. De euro is tevens de functionele valuta van het fonds. Transacties in vreemde valuta worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen de functionele valutakoers op transactiedatum. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de functionele valutakoers op de balansdatum.

Koersverschillen die optreden bij de afwikkeling dan wel de omrekening van monetaire posten in vreemde valuta, worden verwerkt in de staat van baten en lasten.

## Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

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

## Grondslagen voor balanswaardering

### Algemeen

De activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen nominale waarde.

### 1 Beleggingen voor risico pensioenfonds

#### Algemeen

In overeenstemming met de Pensioenwet worden beleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde. Overlopende activa en passiva alsmede liquiditeiten vermogensbeheer worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Het verschil tussen actuele waarde en nominale waarde is bij deze activa en passiva in het algemeen gering.

Participaties in beleggingsfondsen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie, bepaald op basis van actuele waarde.

Financiële instrumenten worden gebruikt ter afdekking van beleggingsrisico's en het realiseren van het vastgelegde beleggingsbeleid. Met ingang van dit boekjaar zijn de derivatenposities opgenomen als een afzonderlijke beleggingscategorie. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

De liquide middelen die deel uitmaken van de onderliggende fondsen in aandelen, vastrentende waarden en vastgoed zijn bij de betreffende beleggingscategorie vermeld. Conform de aanbeveling van de Raad voor de Jaarverslaggeving worden participaties met een beleggingskarakter niet aange-merkt als een groepsmaatschappij en/of deelneming.

#### Actuele waarde

De beleggingen van het pensioenfonds worden nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen de actuele waarde per balansdatum. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het pensioenfonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen, of afgeleide van marktnoteringen. Echter bepaalde instrumenten, zoals onroerende zaken, participaties in hypotheek en bepaalde derivaten zijn gewaardeerd door gebruik te maken van waarderingmodellen en -technieken. Het is gebruikelijk en mogelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor 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.

#### Zakelijke waarden

##### Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde per 31 december van het boekjaar. De actuele waarde van de directe belangen wordt bepaald middels gedurende het jaar uitgevoerde externe taxaties. Elk kwartaal wordt circa 25% van de vastgoedportefeuille extern getaxeed door een erkende taxateur conform de richtlijnen van de vermogensbeheerder. Deze richtlijnen sluiten aan bij de ROZ/IPD-index. Het overige deel van de portefeuille wordt per kwartaal gewaardeerd op basis van interne indexering. Deze is gebaseerd op externe taxaties per sector per kwartaal.

Ten aanzien van de waardering per 31 december is voor de objecten die niet extern getaxeed zijn, in het laatste kwartaal een update van de externe taxateur ontvangen.

De actuele waarde wordt gebaseerd op onderhandse verkoopwaarde, welke bij aanbidding in verhuurde staat, op de voor het onroerend goed meest geschikte wijze, na de beste voorbereiding, door de meest biedende gegadigde –niet zijnde de huurder - zou kunnen worden verkregen. De kosten van verwerving, bestaande uit notariskosten, verschuldigde overdrachtsbelasting e.d., komen voor rekening van de koper en zijn derhalve niet in de actuele waarde begrepen.

De onderhandse verkoopwaarde is gebaseerd op actuele marktprijzen, indien noodzakelijk aangepast voor specifieke omstandigheden en courantheid van het object. Als deze informatie onvoldoende beschikbaar is, worden marktprijzen geschat op basis van de gekapitaliseerde huurwaardemethode of contante waarde methode.

Voor niet beursgenoteerde participaties en deelnemingen in onroerende zaken maatschappijen is dit de berekende intrinsieke waarde die de actuele waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### **Aandelen**

Aandelen, waaronder tevens converteerbare obligaties zijn begrepen, worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Van ter beurse genoteerde aandelen is dit de beurswaarde. Voor niet ter beurse genoteerde participaties in aandelenfondsen is dit de berekende intrinsieke waarde, die de actuele waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

## **Vastrentende waarden**

### **Obligaties**

Obligaties worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. Voor niet ter beurse genoteerde participaties in vastrentende waardenfondsen is dit de berekende intrinsieke waarde, die de actuele waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### **Participaties in hypotheke**

Hypothecaire leningen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde is berekend door middel van de “discounted cash flow”-methode (hierna: DCF-model). Bij de actuele waarde berekening is uitgegaan van een aantal parameters c.q. veronderstellingen met betrekking tot de disconteringsvoeten de verwachte kasstroom. De disconteringsvoet bestaat uit een basisrente gelijk aan de euroswapcurve plus opslagen voor type onderpand, soort financiering en risicocategorie. De verwachte kasstroom is de te ontvangen rente en aflossing op basis van het gewogen gemiddelde moment van ontvangst inclusief het vervroegd aflossingsrisico. De gehanteerde parameters in het DCF-model zijn ultimo boekjaar geactualiseerd.

### **Leningen op schuldbekentenis**

Leningen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de contante waarde van de met vervroegde aflossing aangepaste kasstromen, verdisconteerd tegen de rente op staatsobligaties met vergelijkbare looptijden inclusief eventuele opslagen, behorende bij het risicoprofiel van de leningen.

### **Deposito's**

Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Voor deposito's is het verschil tussen actuele waarde en nominale waarde in het algemeen gering.

## **Derivaten**

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

Derivaatcontracten met een negatieve waarde worden in de balans onder de overige schulden en overlopende passiva verantwoord.

## **Overige beleggingen**

Overige beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde.



## 2 Vorderingen en overlopende activa

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

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

## 3 Overige activa

### Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

## 4 Stichtingskapitaal en reserves

### Cumulatief verliessaldo

Deze reserve is dat deel van het vermogen dat resteert nadat via de resultaatbestemming de reserve pensioenrisico's, op het gewenste niveau is gebracht.

In geval van een positieve post wordt deze post gepresenteerd als algemene reserve, deze dient ter opvang van tegenvallers anders dan waarvoor een specifieke reserve respectievelijk voorziening is getroffen.

Indien er sprake is van een negatieve post als gevolg van negatieve resultaten in dit jaar en/of voorgaande jaren wordt deze reserve als cumulatief verliessaldo verwerkt, dit wordt gepresenteerd als (negatief) onderdeel van het eigen vermogen.

Het streven is om een reserve aan te houden die minimaal gelijk is aan het gesteld vereist eigen vermogen op basis van het Financieel Toetsingskader. Het gesteld vereist vermogen wordt bepaald op basis van de standaardmethode voorgeschreven door DNB. Er is geen sprake van een maximering van de algemene reserve.

### Reserve pensioenrisico's

Deze is gelijk aan het vereiste eigen vermogen in de evenwichtsituatie, op basis van het Financieel Toetsingskader.

## 5 Technische Voorzieningen

### Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de contante waarde van de tot en met de balansdatum door de deelnemers verworven aanspraken.

### Rekenrente

Als rekenrente wordt de markrente gehanteerd. De markrente komt overeen met de rente termijnstructuur ultimo boekjaar zoals deze door DNB is gepubliceerd.

De berekeningen zijn uitgevoerd op de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

### Toegepaste sterftegrondslagen/ Gehuwdheidsfrequentie

De sterftetekansen zijn ontleend aan de AG prognosetafel 2010-2060, waarbij met ervaringssterfte rekening gehouden wordt.

Met betrekking tot het leeftijdsverschil wordt aangenomen dat mannelijke verzekerden gehuwd zijn met een drie jaar jongere vrouw. Met betrekking tot het leeftijdsverschil wordt aangenomen dat vrouwelijke verzekerden gehuwd zijn met een drie jaar oudere man. Voor de pensioenleeftijd (65 jaar) wordt het systeem van onbepaald partnerschap gehanteerd met op de pensioenleeftijd een gehuwdheidsfrequentie van 100 %.

**Opslagen**

Voor de toekomstige kosten met betrekking tot de administratie en uitbetaling van de pensioenen na ingang, zijn de netto pensioenverplichtingen verhoogd met 2,5%.

**Voorziening uitloopriscio Premie vrije deelnemer (PVD) en Aanvullend invaliditeits pensioen (AIP)**

In de Vpv is een voorziening uitloopriscio PVD en AIP verantwoord. Deze wordt jaarlijks berekend als 2 maal de in de doorsneepremie begrepen opslag voor premievrijstelling en AIP van het lopende boekjaar. Hierbij valt jaarlijks de opslag van het voorafgaande boekjaar vrij ter dekking van de kosten van ingang premievrijstelling en AIP als gevolg van ingang arbeidsongeschiktheid gedurende het boekjaar.

**Korte beschrijving pensioenregeling**

Middelloonregeling met na indexatie op basis van de CAO loonstijging.

Reglementaire premie bedraagt 21,6% van de pensioengrondslag.

Ingeval van arbeidsongeschiktheid wordt naar verhouding van de mate van arbeidsongeschiktheid premievrije deelneming verleend.

Het franchisebedrag is gekoppeld aan de procentuele verhoging van het wettelijk minimum loon. De pensioengrondslag is het pensioengevend loon minus franchise.

Pensioeningangsdatum is de datum waarop het pensioen daadwerkelijk ingaat, eerder dan 60 jaar mag niet, later dan 65 jaar kan wel. Op de gekozen pensioeningangsdatum kan het opgebouwd partnerpensioen ingeruild worden voor een hoger ouderdomspensioen.

Deelnemers kunnen vrijwillig bij het fonds verzekerd zijn; het betreft aanvullende regelingen op de verplichte verzekering. Het gaat om een excedentverzekering voor pensioengevende lonen c.q. heffingslonen boven het maximum.

Daarnaast kent het fonds een Anw-hiaatverzekering.

**6 Overige schulden en overlopende passiva**

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

## Grondslag kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

## Grondslagen voor resultaatbepaling

### Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

### 7 Premiebijdragen risico pensioenfonds

Hieronder zijn opgenomen de over het boekjaar in rekening gebrachte en te brengen premies en koopsommen.

### 8 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

#### Directe beleggingsopbrengsten

De directe beleggingsopbrengsten hebben betrekking op opbrengsten uit beleggingsfondsen, interest en dividenden onder aftrek van de aan de beleggingen toe te rekenen kosten, alsmede de huren verminderd met de exploitatiekosten.

#### Indirecte beleggingsopbrengsten

De indirecte beleggingsopbrengsten hebben betrekking op gerealiseerde en ongerealiseerde waarde-stijgingen of waardedalingen.

### 10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

#### Pensioensopbouw

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

#### Toeslagverlening

De onder dit hoofd opgenomen toename van de voorziening betreft het effect van toeslagverlening op de voorziening.

#### Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

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

#### Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen

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

#### Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten

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

#### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde 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.

**Wijziging Voorziening pensioenverplichting uit hoofde van overdrachten van rechten**

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken m.b.t. de actuariële waarde.

**Wijziging uit hoofde van verzwaaring overlevingstafels**

Om op een afdoende wijze rekening te houden met recente ontwikkelingen in de voorzienbare trend in overlevingskansen voor de gehele bevolking is de voorziening bepaald op basis AG-prognosetafels 2010-2060. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening van € 26.020. In 2009 was vooruitlopend op deze nieuwe AG-prognosetafel een inschatting gemaakt van de verhoging, de verhoging in 2009 bedroeg € 62.318.

**Wijziging overige actuariële uitgangspunten**

De onder dit hoofd opgenomen mutaties van de voorziening hebben betrekking op incidentele wijziging van de regeling, en/of incidentele wijzigingen in actuariële grondslagen/methoden.

**Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen**

De onder dit hoofd opgenomen mutaties van de voorziening hebben betrekking op de kanssystemen.

**14 Saldo overdrachten van rechten**

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken.

**15 Premies Herverzekering**

Herverzekeringpremies, sterfte- en arbeidsongeschiktheidsrisico.

Ter dekking van deze risico's zijn overeenkomsten gesloten met de "Algemene Levensherverzekering Maatschappij N.V." te Amsterdam.

## Risicobeheer en derivaten

In het jaarverslag is ingegaan op de risico's die het pensioenfonds loopt en op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beperken. Onderstaand treft u kwantitatieve risico informatie aan.

### 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 actuele waarde van de pensioenverplichtingen.

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

Het tekort op FTK-grondslagen is als volgt:

		31 dec. 2010 EUR	31 dec. 2009 EUR
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK-waardering)	(a)	1.657.647	1.448.810
Buffers:			
S1 Renterisico		164.484	165.696
S2 Risico zakelijke waarden		206.183	183.996
S3 Valutarisico		21.008	17.386
S4 Grondstoffenrisico		6.450	5.393
S5 Kredietrisico		17.291	7.510
S6 Verzekeringstechnisch risico		55.267	46.978
Diversificatie-effect		<u>(143.091)</u>	<u>(119.726)</u>
Totaal S (vereiste buffers)	(b)	<u>327.592</u>	<u>307.233</u>
Vereist vermogen (art. 132 Pensioenwet)	(a+b)	1.985.239	1.756.043
Aanwezig vermogen (Totaal activa – schulden)		1.732.643	1.591.889
Tekort		<u>252.596</u>	<u>164.154</u>

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de feitelijke asset mix in de evenwichtssituatie.

### 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
- Toeslagverleningsbeleid

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 omvat het prijs(koers)risico, valutarisico en het renterisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door vermogensbeheerders in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overallmarktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

### Prijrisico

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

Voor de diversificatie inzake het soort belegging (zakelijke waarde, vastrentend en dergelijke) verwijzen wij naar de jaarrekening. Tevens verwijzen wij naar de diverse overige tabellen in deze risicoparaagraaf waarin wordt aangegeven hoe de beleggingsportefeuille is gediversificeerd naar sector en regio.

51

De segmentatie van onroerende zaken naar sectoren is als volgt:

	31 december 2010		31 december 2009	
	EUR	%	EUR	%
Kantoren	14.179	9	13.938	10
Winkels	35.837	24	26.943	19
Overige bedrijfsgebouwen	2.437	2	2.555	2
Woningen	64.148	43	66.758	48
Overige	33.995	22	29.778	21
	<u>150.596</u>	<u>100</u>	<u>139.972</u>	<u>100</u>



In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de beleggingen naar sector weergegeven:

	2010 EUR	2009 EUR
Overheidsinstellingen	597.089	709.683
Beleggingsinstellingen (niet nader gespecificeerd)	19.234	16.437
Financiële instellingen	241.981	172.715
Handel- en industriële bedrijven	516.889	465.152
Nutsbedrijven	23.947	30.039
Vastgoed (inclusief participaties in vastgoedfondsen)	150.596	139.972
Andere instellingen	172.351	35.734
	<u>1.722.087</u>	<u>1.569.732</u>

De verdeling naar regio is weergegeven in onderstaande tabel:

	2010 EUR	2009 EUR
Mature markets	1.650.108	1.519.364
Emerging markets	71.979	50.368
	<u>1.722.087</u>	<u>1.569.732</u>

52

### Valutarisico

Valutarisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van de waarde van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Het deel dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 30% (2009: 32%) van de beleggingsportefeuille.

Hiervan is 82% (2009: 84 %) afgedekt, middels valutaderivaten. De netto risicopositie bedraagt 5% (2009: 5%).

Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

	A Voor EUR	B 2010 Valutaderivaten discretionair EUR	C Valutaderivaten in beleggingpool EUR	A-B-C Nettopositie (na) EUR
EUR	1.202.950		(427.418)	1.630.368
GBP	67.765		66.328	1.437
JPY	50.329		50.329	-
USD	261.254		231.181	30.073
Overige*	139.789		79.580	60.209
	<u>1.722.087</u>		<u>-</u>	<u>1.722.087</u>

\*Onder de post overige vallen onder meer de volgende valuta: AUD-CAD-SEK-SGD-CHF-DKK-HKD-NOK

	<b>A</b>	<b>B</b> 2009	<b>C</b>	<b>A-B-C</b>
	<b>Voor</b>	<b>Valutaderivaten discretionair</b>	<b>Valutaderivaten in beleggingpool</b>	<b>Nettopositie (na)</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
EUR	1.074.842		(415.401)	1.490.243
GBP	72.052		70.475	1.577
JPY	59.982		59.982	-
USD	219.599		205.211	14.388
Overige*	143.257		79.733	63.524
	<u>1.569.732</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1.569.732</u>

\*Onder de post overige vallen onder meer de volgende valuta: AUD-CAD-SEK-SGD-CHF-DKK-HKD-NOK.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de markttrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

	<b>Balans- waarde</b>	<b>31 december 2010</b>	<b>Balans- waarde</b>	<b>31 december 2009</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Duration van de vastrentende waarden (excl. derivaten)	950.273	4,8	867.412	5.3
Duration van de vastrentende waarden (incl. derivaten)	950.739	22,1	870.464	12.3
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	1.657.647	20,6	1.413.687	17,5

53

Op balansdatum is de duration van de vastrentende waarden (excl. derivaten) 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 verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt, de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Het beleid van het fonds is gericht op het verkleinen van de "duration-mismatch". Dit is gebeurd door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul). Ook heeft het fonds swaptions gekocht. Het fonds krijgt het recht om gedurende een lange periode in de toekomst een vaste lange rentetarief te ontvangen, door middel van een rente swap, het is vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en het fonds betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar het fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het pensioenfonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het pensioenfonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeit-, tegenpartij- en juridisch risico). Het pensioenfonds heeft als beleid om 75% van het rentemismatchrisico af te dekken.



Dit risico bestaat uit het verschil in rentegevoeligheid tussen beleggingen en verplichtingen. De effecten van een veranderende rente op de verplichtingen zijn dusdanig groot dat het onverstandig zou zijn dit risico open te laten staan. De dekkingsgraad zou dan sterk gaan bewegen. Het risico wordt afgedekt door middel van langlopende obligaties en swaps en swaptions. Deze instrumenten reageren, net als de verplichtingen, sterk op veranderingen in rente en hebben daardoor een stabiliserend effect op de dekkingsgraad.

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

	2010 EUR	2009 EUR
< 1 jaar	130.051	166.808
1 – 5 jaar	360.491	323.840
> 5 jaar	459.731	376.764
	<u>950.273</u>	<u>867.412</u>

### Kredietrisico

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

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

54

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 en het uitlenen van effecten; 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.

Met betrekking tot premiedebiteuren is er een risico dat de werkgevers de premiebijdragen niet kunnen betalen. Het fonds voert incassobeleid uit om de premiebijdragen zo snel mogelijk te innen.

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

	EUR	2010 %	EUR	2009 %
AAA	423.195	45	588.358	68
AA	197.984	21	63.084	7
A	48.667	5	100.700	12
BBB	79.744	8	89.275	10
<BBB	23.315	2	-	-
GEEN RATING	177.368	19	25.995	3
	<u>950.273</u>	<u>100</u>	<u>867.412</u>	<u>100</u>

### Liquiditeitsrisico

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

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

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortleven) en arbeidsongeschiktheid.

Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting.

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.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ("schade-reserve"). 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.

Door gebruik te maken van de nieuwe AG-prognosetafel 2010-2060 bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is rekening gehouden met het feit dat de levensverwachting sterker is toegenomen dan was voorzien in de vorige prognosetafel.

### Toeslagverleningsrisico (actuariële risico's)

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

De zogenaamde reële dekkingsgraad geeft zicht op de mate waarin kan worden geïndexeerd (ook wel aangeduid als de indexatieruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van de nominale rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig, waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze.

### 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.

Per 31 december zijn geen grote posten in de beleggingsportefeuille aanwezig.

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 beheerd door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, 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 hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. 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:

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid.
- Valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Swaption: hiermee kan tijdelijk het risico van een verdere rentedaling worden afgedekt. Het fonds betaalt hiervoor een premie. Bij het afsluiten van een swaption kunnen mismatchrisico's worden afgedekt en worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeits-, tegenpartij- en juridisch risico).

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per:

31 december 2010 (x EUR 1.000)

Type contract	Instrument	Expiratie datum	Contract- omvang EUR	Actuele waarde Activa EUR	Actuele waarde Passiva EUR
swap	Intrest rate	13-10-2015	293.000		7.114
swap	Intrest rate	13-10-2029	411.000	12.401	
swap	Intrest rate	13-10-2049	263.000		13.737
swap	Intrest rate	19-07-2050	50.000		2.203
swap	Intrest rate	20-07-2050	50.000		1.982
swap	Intrest rate	20-07-2050	50.000		1.145
swap	Intrest rate	20-07-2050	50.000		826
swap	Intrest rate	30-07-2050	94.000		1.084
swaption	Intrest rate	18-01-2012	33.000	5.337	
swaption	Intrest rate	18-01-2012	33.000	6.979	
swaption	Intrest rate	18-01-2012	18.000	2.302	
swaption	Intrest rate	18-01-2012	16.000	1.538	
				<u>28.557</u>	<u>28.091</u>

31 december 2009 (x EUR 1.000)

Type contract	Instrument	Expiratie datum	Contract- omvang EUR	Actuele waarde Activa EUR	Actuele waarde Passiva EUR
Swap	Intrest rate	13-10-2015	220.000		( 42)
Swap	Intrest rate	13-10-2049	132.000		2.420
Swap	Intrest rate	13-10-2029	308.000		5.083
Swaption	Intrest rate	18-01-2012	33.000	4.429	
Swaption	Intrest rate	18-01-2012	33.000	3.491	
Swaption	Intrest rate	18-01-2012	18.000	1.549	
Swaption	Intrest rate	18-01-2012	16.000	1.044	
				<u>10.513</u>	<u>7.461</u>



# Toelichting op de balans per 31 december 2010

(in eenheden van duizend euro)

## 1. Beleggingen

Beleggingen voor risico pensioenfonds

	Stand per 1 januari	Aankopen, investerings en verstrekking	Voor- en nadelige verschillen	Verkopen en aflossingen	Stand per 31 december
<b>Zakelijke waarden</b>					
Vastgoedbeleggingen	139.972	16.647	(3.564)	(2.459)	150.596
Aandelen	536.702	69.211	70.551	(106.013)	570.451
	<u>676.674</u>	<u>85.858</u>	<u>66.987</u>	<u>(108.472)</u>	<u>721.047</u>
<b>Vastrentende waarden</b>					
Obligaties	707.408	296.402	27.410	(254.533)	776.687
Participaties in hypotheken	159.479	10.913	2.720		173.112
Leningen op schuldbekentenis	459		98	(83)	474
Deposito's	66			(66)	-
	<u>867.412</u>	<u>307.315</u>	<u>30.228</u>	<u>(254.682)</u>	<u>950.273</u>
<b>Derivaten</b>					
Rentederivaten	3.052	(540)	20.582	(22.628)	466
	<u>3.052</u>	<u>(540)</u>	<u>20.582</u>	<u>(22.628)</u>	<u>466</u>
<b>Overige beleggingen</b>					
Commodities	16.437		2.337		18.774
Overige	6.157	25.370	-		31.527
	<u>22.594</u>	<u>25.370</u>	<u>2.337</u>	<u>-</u>	<u>50.301</u>
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<u><u>1.569.732</u></u>	<u><u>418.003</u></u>	<u><u>120.134</u></u>	<u><u>(385.782)</u></u>	<u><u>1.722.087</u></u>
Derivaten met een negatieve waarde	7.461				28.091
<b>Beleggingen zoals opgenomen op de activazijde van de balans</b>	<u><u>1.577.193</u></u>				<u><u>1.750.178</u></u>

**Uitsplitsing actuele waarde naar waarderingmethode**

Op basis van de stand ultimo boekjaar kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Directe markt- noteringen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings modellen en technieken	Totaal
<b>31 december 2010</b>				
Vastgoedbeleggingen			150.596	150.596
Aandelen		570.451		570.451
Obligaties		776.687		776.687
Participaties in hypotheek			173.112	173.112
Leningen op schuldbekentenis		474		474
Derivaten			466	466
Commodities		18.774		18.774
Overige beleggingen		31.527		31.527
Totaal	<u>-</u>	<u>1.397.913</u>	<u>324.174</u>	<u>1.722.087</u>
<b>31 december 2009</b>				
Vastgoedbeleggingen			139.972	139.972
Aandelen		536.702		536.702
Obligaties		707.408		707.408
Participaties in hypotheek			159.479	159.479
Leningen op schuldbekentenis		459		459
Deposito's	66			66
Derivaten			3.052	3.052
Commodities		16.437		16.437
Overige beleggingen		6.157		6.157
Totaal	<u>66</u>	<u>1.267.163</u>	<u>302.503</u>	<u>1.569.732</u>

De gegevens zoals opgenomen in de tabel per 31 december 2009 zijn gewijzigd ten opzichte van de jaarrekening 2009 om deze vergelijkbaar te maken met de tabel per 31 december 2010.



	<b>2010</b>	<b>2009</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Zakelijke waarden</b>		
<i>Directe beleggingen</i>	8.544	8.486
Participaties vastgoedbeleggingsfondsen	136.313	125.424
Kortlopende vorderingen inzake vastgoedbeleggingen	2.824	3.144
Liquide middelen inzake vastgoedbeleggingen	2.915	2.918
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<u>150.596</u>	<u>139.972</u>
<b>Aandelen</b>		
Participaties aandelenfondsen	570.451	536.702
<b>Totaal aandelen</b>	<u>570.451</u>	<u>536.702</u>
<b>Totaal zakelijke waarden</b>	<u>721.047</u>	<u>676.674</u>
<b>Vastrentende waarden</b>		
<b>Obligaties</b>		
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Participaties in obligatiefondsen	776.664	706.378
Kortlopende vorderingen inzake obligaties	23	1.030
<b>Totaal obligaties</b>	<u>776.687</u>	<u>707.408</u>
<b>Participaties in hypotheke</b>		
<i>Indirecte beleggingen</i>		
Participaties in hypotheekfondsen	168.053	155.747
Kortlopende vorderingen inzake participaties in hypotheke	3.624	2.814
Liquide middelen inzake participaties in hypotheke	1.435	918
<b>Totaal participaties in hypotheke</b>	<u>173.112</u>	<u>159.479</u>
<b>Leningen op schuldbekentenis</b>	<u>474</u>	<u>459</u>
<b>Deposito's</b>	<u>-</u>	<u>66</u>
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<u>950.273</u>	<u>867.412</u>
<b>Derivaten</b>		
Derivaatcontracten kunnen zowel een positieve als een negatieve waarde hebben. Hieronder zijn de contracten uitgesplitst naar contracten met een positieve en negatieve waarde.		
De derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar zijn opgenomen onder de overige schulden.		
<b>Rentederivaten</b>		
Positieve waarde	28.557	10.513
Negatieve waarde	(28.091)	(7.461)
Saldo	<u>466</u>	<u>3.052</u>
<b>Totaal derivaten</b>	<u>466</u>	<u>3.052</u>

	2010 EUR	2009 EUR
<b>Overige Beleggingen</b>		
<i>Commodities</i>	18.774	16.437
<i>Overige</i>		
Liquide middelen inzake beleggingen	199	257
Verstreckte zekerheden ten behoeve van negatieve derivaten	31.328	5.900
<b>Totaal overige</b>	<b>31.527</b>	<b>6.157</b>
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<b>50.301</b>	<b>22.594</b>
<b>Totaal beleggingen risico pensioenfondsen</b>	<b>1.750.178</b>	<b>1.577.193</b>

## 2. Vorderingen en overlopende activa

	2010 EUR	2009 EUR
<b>Premies</b>		
Aan het eind van het boekjaar vastgestelde nog te ontvangen premies	6.346	7.225
Voorzieningen tegen verlies op premievorderingen	(3.185)	(3.072)
	3.161	4.153
Nader vast te stellen volgend boekjaar	-	643
	<b>3.161</b>	<b>4.796</b>
<b>Overige vorderingen</b>		
<i>Rekening-courant derden</i>		
Rekening-courant gelieerd VUT-fonds	12.769	11.920
	12.769	11.920
<i>Pensioenen</i>		
Uitkeringen	28	43
Waardeoverdrachten	690	815
Herverzekeringen	111	-
	829	858
<i>Kosten</i>		
Administratiekosten	-	46
Overige kosten	-	2
	-	48
<b>Totaal overige vorderingen</b>	<b>13.598</b>	<b>12.826</b>
<b>3. Overige activa</b>		
<i>Liquide middelen</i>		
Rekening courant Staalbankiers	6.520	14.506
Deposito's	-	4.000
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>6.520</b>	<b>18.506</b>



#### 4. Stichtingskapitaal en reserves

	EUR	2010	EUR	2009
<b>Solvabiliteit en dekkingsgraad</b>				
Aanwezig eigen vermogen	74.996	104,5%	143.079	109,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	74.594	104,5%	72.441	105,0%
Vereist eigen vermogen	327.592	119,8%	307.233	121,2%
Dekkingsgraad		104,5%		109,9%

De dekkingsgraad is als volgt berekend: (Totaal activa -/- overige schulden) / Technische voorzieningen.

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als vermogenstekort.

Voor de berekening van het vereiste eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van een standaard model.

Per 31 december 2010 voldoet het fonds wel aan de wettelijke normen met betrekking tot het minimum vereist eigen vermogen. Ultimo 2008 voldeed het fonds niet aan de wettelijke normen met betrekking tot het minimum vereist vermogen. Door het bestuur is naar aanleiding van het niet voldoen aan de wettelijke normen ultimo 2008 hiervan melding gemaakt bij de toezichthouder DNB en in 2009 is een korte- en lange termijnherstelplan ingediend.

Dit herstelplan is goedgekeurd door DNB.

Er worden de volgende maatregelen genomen: de voorwaardelijke toeslag wordt niet toegekend en de rebalancing van de beleggingsmix is opgeschort. Indien het herstel uitblijft, zal een of meerdere van de volgende instrumenten worden gebruikt:

- Verhoging van de premie
- Aanpassing van het beleggingsbeleid
- Verlenging van de periode waarin geen toeslagverlening plaatsvindt
- Tijdelijk verlaging van de pensioenopbouw
- Korting van de aanspraken en rechten
- Wijziging van de inhoud en/of het karakter van de regeling

62

#### Ontwikkelingen 2010 met betrekking tot de dekkingsgraad en het herstelplan

In 2010 heeft de dekkingsgraad zich ten opzichte van het herstelplan als volgt ontwikkeld:

	Herstelplan 2010 %	Werkelijk 2010 %
Dekkingsgraad per 1 januari 2010	99,9	109,9
<i>Sturingsmiddelen</i>		
Premie	0,1	-0,3
Indexatie	0	0
Beleggingen	1,4	6,9
	<u>1,5</u>	<u>6,6</u>
<i>Overige effecten</i>		
Rentetermijnstructuur	0	-11,1
Overige	-1,1	-0,9
	<u>-1,1</u>	<u>-12</u>
Dekkingsgraad per 31 december 2010	<u>100,3</u>	<u>104,5</u>

	2010 €	2009 €
<b>Cumulatief verliessaldo</b>		
Stand per 1 januari	(164.154)	(248.003)
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	(88.442)	83.849
Stand per 31 december	<u>(252.596)</u>	<u>(164.154)</u>
<b>Reserve pensioenrisico's</b>		
Stand per 1 januari	307.233	252.225
<i>Mutaties</i>		
Bestemming van het saldo van baten en lasten	20.359	55.008
Stand per 31 december	<u>327.592</u>	<u>307.233</u>

## 5. Technische voorzieningen

	2010 €	2009 €
<b>Voorziening pensioenverplichting voor risico van het pensioenfonds</b>		
Stand per 1 januari	1.448.810	1.365.409
<i>Mutaties</i>		
Pensioenopbouw	55.016	59.536
Toeslagverlening	-	5.525
Rentetoevoeging	19.166	35.281
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	(63.687)	(41.517)
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	(208)	433
Wijziging marktrente	163.519	(85.552)
Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten	5.171	47.858
Wijzigingen uit hoofde van verzwaaring overlevingstafels	26.020	62.318
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	3.840	(481)
Stand per 31 december	<u>1.657.647</u>	<u>1.448.810</u>

Hieronder is een uitsplitsing van de opbouw van de technische voorziening voor risico pensioenfonds naar aantal en omvang op basis van de soort deelnemer

	Aantal	2010 €	Aantal	2009 €
Actieve deelnemers	19.150	651.843	20.477	561.748
Pensioengerechtigden	19.298	458.839	19.134	411.417
Gewezen deelnemers	66.137	546.965	81.268	475.645
Totaal	<u>104.585</u>	<u>1.657.647</u>	<u>120.879</u>	<u>1.448.810</u>



	2010	2009
	€	€
<b>Spaarfonds gemoedsbezwaarden</b>		
Stand per 1 januari	786	714
<i>Mutaties</i>		
Storting bijdragen	52	45
Interestvergoedingen	35	27
	<u>87</u>	<u>72</u>
Stand per 31 december	<u>873</u>	<u>786</u>

## 6. Overige schulden en overlopende passiva

### Overige schulden

	2010	2009
	€	€
<i>Te verrekenen premies</i>		
Vastgestelde nog te verrekenen premies	451	674
Nader vast te stellen in volgend boekjaar	520	-
	<u>971</u>	<u>674</u>
<i>Pensioenen</i>		
Belastingen en sociale lasten	1.408	1.181
Uitkeringen	16	25
Waardeoverdrachten	35	2.344
Uit hoofde van herverzekeringen	-	44
	<u>1.459</u>	<u>3.594</u>
<i>Derivaten</i>		
Rentederivaten risico pensioenfonds	28.091	7.461
	<u>28.091</u>	<u>7.461</u>
<i>Rekening-courant derden</i>		
Rekening-courant gelieerd Spaarfonds	1.143	1.622
Rekening-courant gelieerd sociaal fonds	45	-
	<u>1.188</u>	<u>1.622</u>
<i>Kosten</i>		
Administratiekosten	125	-
Advies- en controle kosten	121	111
Beleggingskosten	1.735	966
Bestuurskosten	-	15
Overige	212	150
	<u>2.193</u>	<u>1.242</u>
<i>Diverse schulden</i>		
Crediteuren	2	16
Tussenrekening Beleggingen inzake Lehman Brothers en Mellon	6.037	6.037
	<u>6.039</u>	<u>6.053</u>
<b>Totaal overige schulden</b>	<u>39.941</u>	<u>20.646</u>

# Toelichting op de staat van baten en lasten over het boekjaar 2010

(in eenheden van duizend euro)

	2010 €	2009 €
--	-----------	-----------

De omzet zijnde de premies en de directe beleggingsopbrengsten bedraagt: 87.005 76.369

## 7. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	Werkgevers- gedeelte €	Werknemers- gedeelte €	2010 €	2009 €
Periodieke premies				
- Verplichte verzekering	30.666	30.666	61.332	67.112
- Voortgezette verzekering	647	141	788	557
- Aanvullende verzekering	387		387	391
- Invaliditeitspensioen	(1)	-	(1)	263
- ANW-hiaatverzekering	-	272	272	269
	<u>31.699</u>	<u>31.079</u>	<u>62.778</u>	<u>68.592</u>

Koopsommen			-	(118)
Mutaties inzake voorziening premievorderingen			(1.174)	(1.641)
Bijdragen spaarfonds voor gemoedsbezwaarden			52	45
			<u>61.656</u>	<u>66.878</u>

### Samenstelling premiebijdragen

De kostendeckende premie over het boekjaar bedraagt	72.941	76.508
De feitelijke premie over het boekjaar bedraagt (inclusief premie voor risico deelnemers)	62.778	68.474
De gedempte premie over het boekjaar bedraagt	62.260	56.821

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

Kosten pensioenopbouw	56.585	60.565
Opslag voor uitvoeringskosten	4.360	4.755
Opslag voor instandhouden vereiste vermogen	11.996	11.188
	<u>72.941</u>	<u>76.508</u>



## 8. Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2010

	<b>Directe beleggings- opbrengsten</b>	<b>Indirecte beleggings- opbrengsten</b>	<b>Kosten van vermogens- beheer</b>	<b>Totaal</b>
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	5.956	(3.564)	(518)	1.874
Aandelen	-	70.551	(2.459)	68.092
Vastrentende waarden	7.582	30.228	(3.466)	34.344
Derivaten	12.385	20.582	-	32.967
Overige beleggingen	-	2.337	(147)	2.190
Overig	(1.748)	-	-	(1.748)
	<u>24.175</u>	<u>120.134</u>	<u>(6.590)</u>	<u>137.719</u>

### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2009

	<b>Directe beleggings- opbrengsten</b>	<b>Indirecte beleggings- opbrengsten</b>	<b>Kosten van vermogens- beheer</b>	<b>Totaal</b>
	€	€	€	€
Vastgoedbeleggingen	5.892	(13.685)	(544)	(8.337)
Aandelen	(99)	95.121	(2.247)	92.775
Vastrentende waarden	6.138	77.327	(2.304)	81.161
Derivaten	(1.640)	(31.739)	-	(33.379)
Overige beleggingen	28	2.747	-	2.775
Overig	(2.424)	10.742	-	8.318
	<u>7.895</u>	<u>140.513</u>	<u>(5.095)</u>	<u>143.313</u>

	2010 €	2009 €
<i>Zakelijke waarden</i>		
Vastgoedbeleggingen	1.874	(8.337)
Aandelen	68.092	92.775
	<u>69.966</u>	<u>84.438</u>
<i>Vastrentende waarden</i>		
Obligaties	24.445	79.843
Participaties in hypotheekfondsen	9.760	1.201
Leningen op schuldbekentenis	123	41
Deposito's	16	76
	34.344	81.161
<i>Derivaten</i>		
Rentederivaten	32.967	(33.379)
	<u>32.967</u>	<u>(33.379)</u>
<i>Overige Beleggingen</i>		
Commodities	2.337	2.747
Overige beleggingen	(147)	28
	<u>2.190</u>	<u>2.775</u>
<i>Overig</i>		
Interest liquide middelen	(61)	88
Interest wegens te late betaling	27	21
Interest vergoeding voorschot Nationale Nederlanden inzake waardeoverdracht	(1.632)	(2.533)
Vrijval transitieresultaat Mellon	-	10.742
Overige opbrengsten	(82)	-
	<u>(1.748)</u>	<u>8.318</u>
<b>Totaal beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds</b>	<u>137.719</u>	<u>143.313</u>

## 9. Uitkeringen en winstaandeel uit hoofde van herverzekering

	2010 €	2009 €
	<u>120</u>	<u>-</u>



## 10. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

	2010 €	2009 €
<b>Pensioenopbouw</b>		
Pensioenopbouw	55.016	59.536
<b>Toeslagverlening</b>		
Toeslagverlening actieve deelnemers	-	2.061
Toeslagverlening pensioengerechtigden	-	1.780
Toeslagverlening gewezen deelnemers	-	1.684
	-	5.525
<b>Rentetoevoeging</b>		
Interesttoevoeging voorziening pensioenverplichtingen tegen rekenrente 1,303% (2009: 2,544%)	19.166	35.281
<b>Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen</b>		
Onttrekking uit de voorziening pensioenverplichtingen en pensioenuitkeringen	(63.687)	(41.517)
<b>Onttrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten</b>		
Toevoeging aan technische voorziening in verband met kosten voorziening	1.385	1.471
Vrijval voor kosten uit technische voorziening	(1.593)	(1.038)
	(208)	433
<b>Wijziging marktrente</b>		
De voorziening pensioenverplichting wordt gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur	163.519	(85.552)
<b>Wijzigingen uit hoofde van overdrachten van rechten</b>		
Inkomende waardeoverdrachten actuarieel	9.070	50.318
Uitgaande waardeoverdrachten actuarieel	(3.899)	(2.460)
	5.171	47.858
<b>Wijziging uit hoofde van verzwaring overlevingstafels</b>		
Verzwaring overlevingstafels	26.020	62.318
<b>Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen</b>		
Resultaat op sterfte	(3.317)	148
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	724	(277)
Resultaat op mutaties	6.433	(352)
	3.840	(481)
	<u>208.837</u>	<u>83.401</u>

**11. Pensioenuitkeringen**

	2010 €	2009 €
Ouderdomspensioen	29.764	30.619
Nabestaanden pensioen	9.026	8.904
Wezenpensioen	156	127
Invaliditeitspensioen	2.048	2.017
Overige uitkeringen:		
- Afkoop wegens gering bedrag	20.995	1.911
- Wegens gemoedsbezwaarden	3	-
	<u>20.998</u>	<u>1.911</u>
	<u>61.992</u>	<u>43.578</u>

**12. Pensioenuitvoeringskosten**

	2010 €	2009 €
Aandeel administratiekosten Syntrus Achmea Pensioenbeheer		
Boekjaar	5.615	4.428
Vorig boekjaar	<u>225</u>	<u>(134)</u>
	5.840	4.294
Andere kosten:		
Advieskosten	164	153
Honoraria accountant	66	48
Kosten actuaris	11	43
Bestuurskosten	71	65
De Nederlandsche Bank	67	95
Incassokosten	(74)	(8)
Overige kosten	<u>207</u>	<u>172</u>
	512	568
	<u>6.352</u>	<u>4.862</u>
<b>Bestuurdersbeloning</b>		
De beloning aan bestuurders bedraagt	61	54

Het fonds heeft geen personeel in dienst. De beheersactiviteiten worden op basis van een uitvoeringsovereenkomst verricht door personeel in dienst van Syntrus Achmea Pensioenbeheer dan wel vermogensbeheerder.



### Honoraria accountant

De externe accountant is KPMG Accountants N.V.

Op grond van artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW is de vermelding van de honoraria van de accountant als volgt:

	2010 €	2009 €
Onderzoek van de jaarrekening raming	43	48
Afrekening van de jaarrekening 2009	19	-
Andere niet controlediensten	4	-
	<u>66</u>	<u>48</u>

Het onderzoek van de jaarrekening omvat zowel de wettelijke controle van de statutaire jaarrekening als de verslagstaten in het kader van de Pensioenwet. De andere niet controlediensten bevatten onder andere onderzoek naleving gedragscode.

### 13. Wijzigingen overige technische voorzieningen

	2010 €	2009 €
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	<u>87</u>	<u>72</u>
	<u>87</u>	<u>72</u>

### 14. Saldo overdracht van rechten

Inkomende waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	(2.521)	(1.738)
Inkomende waardeoverdrachten overdrachtsom collectief	(10.490)	(60.674)
Uitgaande waardeoverdrachten overdrachtsom individueel	3.054	1.545
	<u>(9.957)</u>	<u>(60.867)</u>

### 15. Premies herverzekeringen

Premies herverzekeringen overlijdensrisico	255	269
Premies herverzekeringen arbeidsongeschiktheidsrisico	12	19
	<u>267</u>	<u>288</u>

# Kasstroomoverzicht

(bedragen x 1000 Euro)

	Boekjaar		Vorig boekjaar	
	Ontvangsten	Uitgaven	Ontvangsten	Uitgaven
<b>Kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>				
Premies van werkgevers en werknemers Van herverzekeraars	63.588		63.588	68.143
ontvangen uitkeringen	9		9	-
Overdrachten van rechten	10.827	3.054	7.773	1.081
Pensioenuitkeringen		61.759	(61.759)	(50.088)
Betaalde premies herverzekering		311	(311)	(176)
Pensioenuitvoeringskosten		7.419	(7.419)	(4.811)
Overige activiteiten	-			1.641
Kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten	<u>74.424</u>	<u>72.543</u>	<u>1.881</u>	<u>12.508</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>				
<i>Ontwikkeling</i>				
<i>Zakelijke waarden</i>				
Vastgoedbeleggingen	2.459	16.647	(14.188)	7.998
Aandelen	106.013	69.211	36.802	20.244
<i>Vastrentende waarden</i>				
Obligaties	254.533	296.402	(41.869)	(16.829)
Hypothecaire leningen	-	10.913	(10.913)	(15.536)
Leningen op schuldbekentenis	83	-	83	159
Deposito's	66	-	66	20.914
Overige vastrentende waarden	-	-	-	-
<i>Derivaten</i>				
Derivaten	22.628	(540)	23.168	4.954
<i>Overige beleggingen</i>				
Overige beleggingen	-	25.370	(25.370)	19.961
<i>Overige</i>				
Overige				
<b>Subtotaal ontwikkeling portefeuille</b>	<u>385.782</u>	<u>418.003</u>	<u>(32.221)</u>	<u>(4.355)</u>
<i>Opbrengsten portefeuille</i>				
<i>Zakelijke waarden</i>				
Vastgoedbeleggingen	5.438		5.438	5.348
Aandelen	(2.459)		(2.459)	(2.346)
<i>Vastrentende waarden</i>				
Obligaties	4.116		4.116	(1.812)
Hypothecaire leningen	-		-	5.537
Leningen op schuldbekentenis	-		-	33
Deposito's	-		-	76
Overige vastrentende waarden	-		-	-
<i>Derivaten</i>				
Derivaten	12.385		12.385	(1.640)
<i>Overige beleggingen</i>				
Overige beleggingen	(1.126)		(1.126)	(2.396)
<i>Overige</i>				
Overige	-		-	-
<i>Kosten vermogensbeheer</i>				
Kosten vermogensbeheer				
<b>Subtotaal opbrengsten portefeuille</b>	<u>18.354</u>	<u>-</u>	<u>18.354</u>	<u>2.800</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<u>404.136</u>	<u>418.003</u>	<u>(13.867)</u>	<u>(1.555)</u>
<b>Totaal kasstroom</b>	<u>478.560</u>	<u>490.546</u>	<u>(11.986)</u>	<u>10.953</u>
<b>Liquide middelen</b>				
Stand per begin boekjaar	18.506		7.553	
Stand per einde boekjaar	<u>6.520</u>		<u>18.506</u>	
<b>Afname/toename</b>	<u>(11.986)</u>		<u>10.953</u>	

In het kasstroomoverzicht is de mutatie van de overige vorderingen en de overige schulden inzake de beleggingsrubriek voor zowel het boekjaar als vorig boekjaar verwerkt in de opbrengsten portefeuille. De liquide middelen inzake de beleggingsrubriek zijn in de vergelijkende cijfers onder de betreffende beleggingsrubriek opgenomen. De kosten vermogensbeheer worden in het boekjaar opgenomen bij de betreffende rubriek en in mindering gebracht op de kasstroom uit opbrengsten portefeuille.



# Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen per 31 december 2010

(bedragen x 1000 Euro)

## Administratiekosten

Inzake het voeren van de administratie van het fonds is een langlopende administratieovereenkomst met Syntrus Achmea Pensioenbeheer.

De overeenkomst is voor onbepaalde tijd aangegaan tenzij het fonds de overeenkomst voor het einde van het boekjaar, per aangetekende brief opzegt met inachtneming van een opzegtermijn van 24 maanden.

De jaarlijkse kosten variëren en zijn afhankelijk van de hoeveelheid werkzaamheden, maar bedragen ca. € 5.000.

## Vermogensbeheerkosten

Met de vermogensbeheerder SEI investment (Europe) limited en SEI investment management corporation is een beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan en kan per direct beëindigd worden door middel van een aangetekende brief.

De jaarlijkse kosten variëren, maar bedragen ca. € 5.000.(inclusief performance fee)

Met de vermogensbeheerder Achmea vastgoed is een beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan tenzij het fonds de overeenkomst voor het einde van het boekjaar, per aangetekende brief opzegt met inachtneming van een opzegtermijn van 24 maanden.

De jaarlijkse kosten variëren en zijn afhankelijk van de hoeveelheid werkzaamheden, maar bedragen ca. € 1.000

Met de administrator ITS is per 1 januari 2010 een beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd aangegaan. De jaarlijkse kosten variëren en zijn afhankelijk van de hoeveelheid werkzaamheden, maar bedragen ca. € 100.

## Investeringsverplichtingen

Per eind 2010 zijn verplichtingen aangegaan met betrekking tot investeringstoezeggingen in Vastgoedfondsen In 2011 voor in totaal € 18.748.

## Derivaten

Voor de contract omvang van de derivaten wordt verwezen naar de toelichting behorende tot de jaarrekening 2010 paragraaf "specifieke financiële instrumenten (derivaten)".

## Inhaaltoeslag

Het fonds heeft eerder beleid vastgesteld over de ontwikkeling van pensioenen ten tijde van een sobere financiële positie van het fonds. Op grond van dit geldende beleid zou het fonds de pensioenen niet verhogen. Het herstel van de financiële positie verloopt echter voorspoediger dan in het herstelplan werd aangenomen. Het bestuur van het fonds heeft besloten om dit jaar af te wijken van het reguliere beleid en concludeerde als volgt:

Het fonds zal de pensioenen ingaande 2011 niet verhogen.

Het slechts gedeeltelijk verhogen van de pensioenen is eerder aan de orde geweest. Na herstel van de financiële positie van het fonds heeft het fonds telkens beoordeeld of ook herstel van toeslagen aan de orde kon komen. Aan het eind van 2010 was er een achterstand in toeslagverlening van 6,81%.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan die nadere informatie geven op de feitelijke situatie per balansdatum.



# Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven te Amsterdam is aan Mercer Certificering B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2010.

## Gegevens

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

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

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

## Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik 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 berekeningregels 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 vanwege het reservetekort

De vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Amstelveen, 26 mei 2011

Drs. A.J. de Jong AAG

verbonden aan Mercer Certificering B.V.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven

## Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2010 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de staat van baten en lasten over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

## Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

## Verantwoordelijkheid van de accountant

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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

## Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Meubelindustrie en Meubileringsbedrijven per 31 december 2010 en van het resultaat over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

[www.meubelpensioen.nl](http://www.meubelpensioen.nl) / [www.standbouwpensioen.nl](http://www.standbouwpensioen.nl)

Postbus 9251  
1006 AG Amsterdam

