



[S.P.O.A.]

JAARVERSLAG 2009





Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers heeft het genoegen u het jaarverslag over het boekjaar 2009 aan te bieden. Dit verslag is overeenkomstig het bepaalde in artikel 10 lid 4 en 5 van de statuten van het pensioenfonds, vastgesteld op 31 mei 2010. De Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers is opgericht op 30 december 1971 om te voorzien in de pensioenvoorziening van de in de openbare farmacie werkzame apothekers. De regeling is volledig herzien met ingang van 1 januari 2000. De regeling is op 1 januari 2006 aangepast aan de wettelijke eisen ten aanzien van Vut, Prepensioen en Levensloop en daarbij gesplitst in twee regelingen: regeling voor deelnemers, geboren voor 1 januari 1950 (ongewijzigd) en een regeling (aangepast) voor deelnemers geboren op/na 1 januari 1950.

De regeling en de statuten van het fonds zijn in 2007 opnieuw aangepast aan de eisen van de nieuwe Wet verplichtstelling beroepspensioenfonds (Wvfb).

Pensioenaanspraken worden opgebouwd volgens het systeem van het beschikbare premiestelsel. De premiestelling is gebaseerd op de opbouw van een pensioen onder aftrek van een franchise ongehuwden-AOW. Bij de pensioeninkoop wordt gerekend met een vaste jaarlijkse onvoorwaardelijke toeslag van 2% tot leeftijd 62 (voor hen geboren voor 1 januari 1950). Voor hen, geboren op/na 1 januari 1950 is de vaste jaarlijkse onvoorwaardelijke toeslag 3%. Daarnaast kan een variabele voorwaardelijke toeslag worden toegekend aan actieve deelnemers, gepensioneerden en slapers. De variabele toeslag van het pensioenrecht/ pensioenaanspraak is voorwaardelijk en uitsluitend afhankelijk van het overrendement. De variabele toeslag in een jaar wordt vastgesteld door het bestuur van het fonds. De variabele toeslag is over 2009 vastgesteld op 0%. Het is op voorhand niet zeker of en in hoeverre in de toekomst een variabele toeslag wordt toegekend. Er zijn geen middelen gereserveerd voor toekomstige variabele toeslagen. Deze worden gefinancierd uit beleggingsopbrengsten na het op peil brengen van de vereiste reserveringen. De dekkingsgraad van het pensioenfonds bedroeg op 31 december 2009 89,8%. Het pensioenfonds bevindt zich in een situatie van dekkingstekort. Op 1 april 2009 heeft het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank.

Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers (S.P.O.A.)

Akerstraat 92

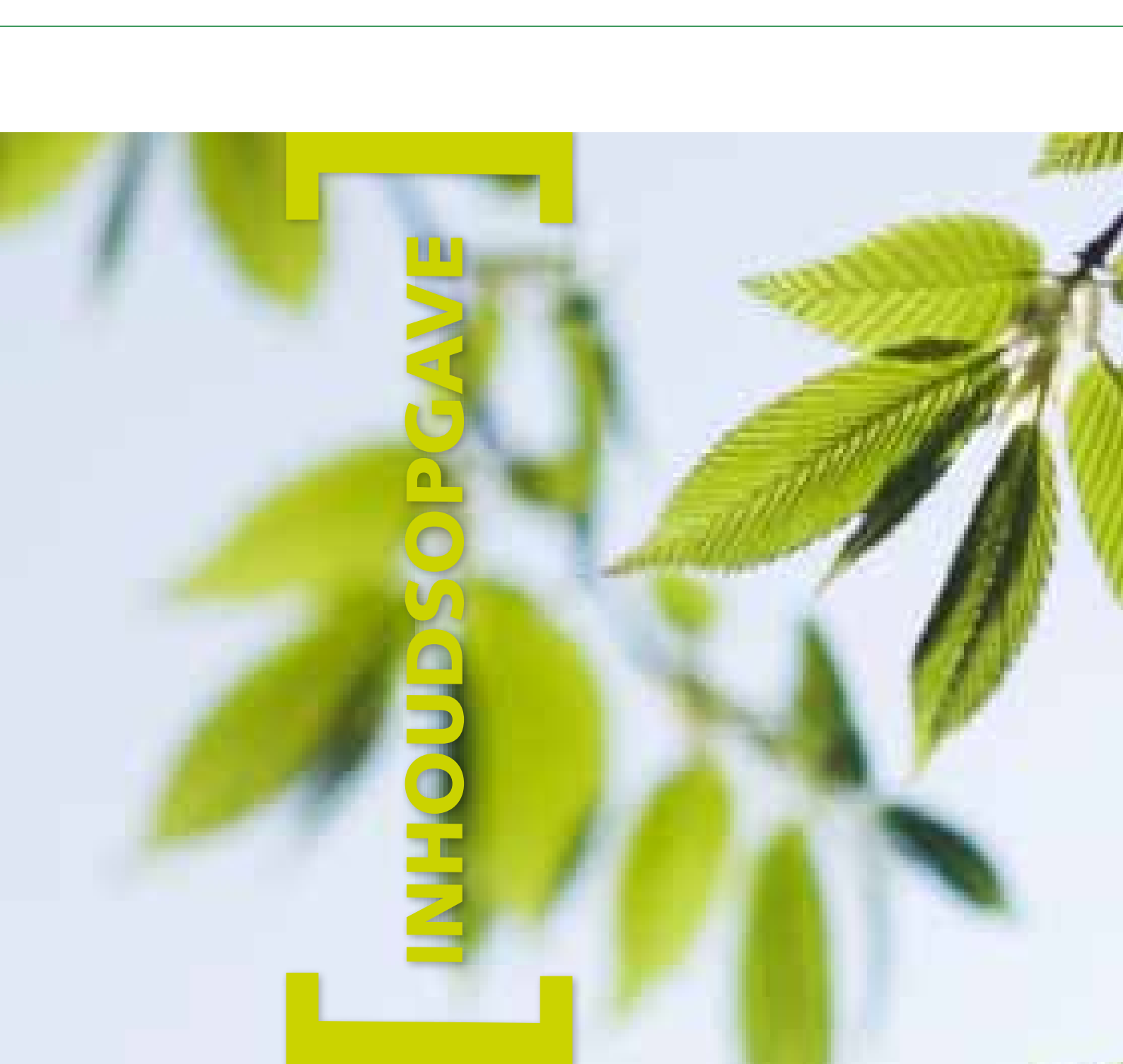
6411 HD HEERLEN

Postbus 4471, 6401 CZ Heerlen

Telefoon: 06 - 53 69 18 43

Telefax: 013 - 533 12 72

Ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Fabrieken onder nummer 41150815



INHOUDSOPGAVE

Bestuur en organisatie	8
Meerjarenoverzicht	9
Algemene ontwikkelingen	10
Bestuursverslag	
Fondsspecifieke zaken	12
Risicobeheer	15
Verzekerdenbestand	18
Beleggingen	19
Jaarrekening	
Balans per 31 december	24



Staat van baten en lasten	26	Bijlagen	
Kasstroomoverzicht	28	Beleggingsoverzicht	54
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	29		
Toelichting op de balans per 31 december	33		
Toelichting op de staat van baten en lasten	38		
Risicoparaagraaf	42		
Overige gegevens	50		
Accountantsverklaring	51		
Actuariële verklaring	52		
Verklaring Verantwoordingsorgaan	53		

[BESTUUR EN ORGANISATIE]

Bestuur per 31 december 2009

Voorzitter

M.A. Hagenzieker, *apotheker*

Secretaris

B. Ruizeveld De Winter, *apotheker*

Penningmeester

Mw. A.M.J.L. de Koning-van Steenkiste, *apotheker*

A.J.M. Bakker, *apotheker*

Mw. M.M.J.J. Menheere, *apotheker*

Het bestuur van het pensioenfonds (SPOA) wordt benoemd met instemming van de beroepspensioenvereniging BPOA

Organisatie

Directeur

A. van Zijl, *apotheker*

Beleggingsadviseur

Drs. M.W. Thomassen,
Hewitt Consulting, Amsterdam

Administrateur

AZL N.V., *Heerlen*

Accountant

Ernst & Young Accountants, *Maastricht*

Actuarissen

R.H. Sprenkels, *AAG*

Drs. L.J.C.M. Thissen, *AAG*

Sprenkels & Verschuren, Amsterdam, adviserend actuaris

Drs. R.K. Sagoenie, *AAG*

AON Actuarial Services, Amsterdam, cerificerend actuaris

[MEERJAREN OVERZICHT]

	2009	2008	2007	2006
AANTALLEN				
DEELNEMERS	2.697	2.705	2.699	2.705
GEWEZEN DEELNEMERS	851	880	891	880
PENSIOENGERECHTIGDEN	1025	969	903	846
	4.573	4.554	4.493	4.431
FINANCIËLE GEGEVENS (in duizenden euro)				
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS				
BELEGD VERMOGEN	924.125	831.265	949.566	945.339 ^{1]}
- BELEGGINGSOPBRENGSTEN	45.290	-71.288	4.046	18.019
- RENDEMENT O.B.V. TOTAL RETURN	5,2%	-7,9%	0,4%	1,9%
RESERVES				
ALGEMENE RESERVE	-107.752	-190.981	38.505	41.812
BELEGGINGSRESERVE	0	43.427	136.077	96.281
	-107.752	-147.554	174.582	138.093
TECHNISCHE VOORZIENINGEN				
VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN				
VOOR RISICO PENSIOENFONDS	1.056.398 ^{2]}	998.810	770.107	836.235
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.403	1.331	1.387	1.542
OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN				
- STERFTETREND ^{3]}	0	57.414	35.707	0
- RISICODEKKINGEN ^{4]}	1.818	6.608	6.762	7.066
- AANPASSING PENSIOEN	0	0	7.636	0
- TOEKOMSTIGE AANPASSING STERFTETAFELS	0	0	0	17.996
TOTAAL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.059.619	1.064.163	821.599	862.839
PREMIEBIJDAGEN VAN VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS	23.694	23.549	19.894	19.564
PENSIOENUITKERINGEN	32.507	30.320	27.706	25.123
DEKKINGSGRAAD				
FTK	89,8%	86,1%	121,3%	117,7%
VEREISTE FTK	115,3%	116,7%	117,4%	-
APP	-	-	-	116,0%

^{1]} Aangepast. In het jaarverslag 2006 waren de valutatermijntransacties opgenomen onder de 'overige vorderingen' en de deposito's onder 'liquide middelen'.

^{2]} Inclusief opslag ad 4,2% in verband met toegenomen levensverwachting.

^{3]} In 2009 is deze voorziening vervallen en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

^{4]} De voorziening arbeidsongeschiktheidsrisico en de voorziening wezenpensioen zijn in 2009 samengevoegd in de voorziening risicodekkingen.

[ALGEMENE ONTWIKKELINGEN]

Kredietcrisis

De bestrijding van de gevolgen van de kredietcrisis stond in het verslagjaar centraal. Deze bestrijding was op twee verschillende niveaus zichtbaar: enerzijds op het niveau van elk afzonderlijk pensioenfonds in de vorm van het opstellen van concrete herstelplannen en anderzijds op politiek- c.q. beleidsniveau door middel van de aankondiging van diverse onderzoeken op deelterreinen. Deze aankondiging heeft inmiddels een brede maatschappelijke discussie aangezwengeld bij de politiek, maatschappelijke partijen, fondsbesturen, belangenbehartigingsorganisaties en de wetenschap over de toekomstbestendigheid van het aanvullende pensioenstelsel. Zo relatief kort na de totstandkoming van volledig nieuwe pensioenwetgeving lijkt het aanvullende pensioenterrein aan de vooravond te staan van nieuwe, ingrijpende wijzigingen.

De Nederlandse pensioenfondsen moesten, in reactie op de kredietcrisis en de daardoor ontstane reserve- en dekkings tekorten, vòòr 1 april 2009 herstelplannen opstellen en ter goedkeuring aan De Nederlandsche Bank (DNB) voorleggen. In een aantal gevallen was een daarop volgend overleg met de toezichthouder over het realiteitsgehalte van de voorgestelde herstelmaatregelen noodzakelijk. In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen wordt nader ingegaan op een aantal rechtsgevolgen van de financiële crisis, zoals de opschorting van waardeoverdrachten en het uitstel van de invoering van het toeslagenlabel. De pensioenuitvoerders hebben overigens op verzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een label vervangende brief moeten sturen naar hun deelnemers en gepensioneerden.

De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) trof in het verslagjaar voorbereidingen voor het politieke debat over de houdbaarheid van het aanvullende pensioenstelsel op de langere termijn. Hij benoemde daartoe drie commissies die onderzoek moesten doen en hem adviseren over de gehanteerde en opnieuw vast te stellen parameters (CommissieDon), over het gevoerde beleggingsbeleid van en de risicobeheersing door de pensioenfondsen (CommissieFrijns) en over de wenselijkheid om het Financieel Toetsingskader naar aanleiding van de crisis te herzien (CommissieGoudswaard). De eerstgenoemde commissie heeft zijn bevindingen nog in het onderhavige verslagjaar afgerond en een verdeeld advies uitgebracht. Op basis van dit advies heeft de minister van SZW besloten de parameters voor het jaar 2010 voorlopig te handhaven. Dit in de wetenschap dat dat jaar grotendeels zal worden ingeruimd voor discussie over een waarschijnlijke herziening van het pensioenstelsel, waarvan die parameters slechts een (niet onbelangrijk) onderdeel uitmaken. De overige commissies zullen naar verwachting in het begin van 2010 met hun adviezen komen en inmiddels zijn deze inderdaad

uitgebracht. Alle betrokkenen in de pensioensector hebben de minister voldoende kenbaar gemaakt dat geen politieke besluitvorming kan plaatsvinden zonder de inbreng en de eigen verantwoordelijkheid van alle bij de pensioenregelingen betrokken partijen.

De uitkomsten en mogelijke wetswijzigingen kunnen een grote impact hebben op de lopende herstelmaatregelen. Afgezien daarvan moeten de fondsbesturen jaar voor jaar na gaan of het herstel zich beweegt langs de uitgezette lijnen en in het beoogde tempo. In het hierna volgende hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen in het verslagjaar wordt nader op het herstel van het fonds ingegaan.

Evaluatie van de principes voor goed pensioenfondsbestuur en de medezeggenschap gepensioneerden

Na de totstandkoming van de Wet verplichtstelling beroepspensioenfondsen (Wvfb), met onder meer de invoering van twee nieuwe fondsorganen, is er op het terrein van de organisatie van de pensioenfondsen nauwelijks rust gekomen. In het verslagjaar kwamen twee relevante evaluatierapporten uit en werd vanuit de Tweede Kamer het staatsrechtelijke initiatief genomen om de Pensioenwet ten gunste van de gepensioneerden te wijzigen; een wijziging, die ons als beroepspensioenfondsen overigens niet regardeert.

Het algemene gedachtegoed, waaruit dit beleidsvoornemen voortvloeit, raakt echter de pensioensector als geheel en laat zich als volgt samenvatten:

Volgens de bewindsman (Minister Donner van SoZaWe) heeft de kredietcrisis duidelijk gemaakt dat de risico's voor deelnemers en gepensioneerden aanzienlijk kunnen zijn. Dat maakt de noodzaak van verscherpt onafhankelijk intern toezicht groter. Ook vindt de minister dat de vormgeving, verantwoording en vertegenwoordiging in pensioenfondsen verbeterd moeten worden. Op dit moment zit er teveel overlap in taken, hetgeen onnodige bureaucratie met zich meebrengt. De minister vindt daarnaast dat gepensioneerden meer zeggenschap in het pensioenfonds moeten krijgen, zonder dat de besluitvorming te ingewikkeld wordt gemaakt door het toevoegen van een derde 'deelbelang' aan het bestuur. Om voorts voldoende deskundige mensen voor een bestuursfunctie te vinden, wil de minister tenslotte meer ruimte maken voor professionele bestuurders.

De bewindsman gaat zijn ideeën verder uitwerken in een aantal verschillende bestuursmodellen en wil daarbij ook de resultaten van de voornoemde Commissie-Frijns betrekken. De sector van pensioenfondsen gaat een jaar tegemoet waarin dus niet alleen grote aandacht zal worden gegeven aan de financiële aspecten en risicobeheersing, één en ander om een

grotere weerbaarheid tegen toekomstige crises op te bouwen, maar tegelijk ook aan de organisatiestructuur.

Verhoging van de AOW-pensioenleeftijd

Het kabinetsvoornemen om de pensioeningangleeftijd in de AOW te verhogen van 65 naar 67 jaar heeft maatschappelijk tot veel beroering geleid. Toch zag het er aan het einde van het verslagjaar naar uit dat het verzet tegen de betreffende maatregel werd opgegeven en dat het kabinet met sociale partners zich thans vooral kan richten op een zo goed mogelijke invoering, één en ander met behulp van te ontwikkelen flankerend beleid (zwarte beroepenproblematiek).

Hoewel er geen direct verband tussen de ingang van het AOW-pensioen en de ingangsdatum van de aanvullende pensioenen hoeft te bestaan, is de pensioensector bij het onderhavige politieke dossier nauw verbonden. Dit omdat synchronisatie van de verschillende pensioeningenangen voor de hand kan liggen, maar wellicht ook als blijkt dat de fiscale regels ter zake het zogenaamde Witteveenkader aan de AOW-plannen worden aangepast. De pensioensector zal de voortgang van de kabinetsmaatregelen nauwlettend in de gaten (moeten) houden. De belangenbehartigingsorganisaties van pensioenfonds en verzekeraars hebben het kabinet laten weten dat de pensioenuitvoerders gebaat zijn bij een zo eenvoudig mogelijke overgang naar de nieuwe AOW-pensioenleeftijd.

Overige ontwikkelingen

Er hebben zich in het verslagjaar nog andere gebeurtenissen voorgedaan, die voor de sector van pensioenfonds van belang zijn geweest en welhaast door de grote politieke pensioendossiers raken ondergesneeuwd. Zo is thans wel duidelijk geworden dat met ingang van 2011 definitief het doek valt over de FVP-regeling. Fonds Voorzieningen Pensioenfonds (FVP) voorziet in het betalen van de pensioenpremies voor hen, die ontslagen zijn. De fondsbesturen c.q. sociale partners zullen in de naaste toekomst moeten beslissen of zij de betreffende pensioenverzekering voor werkloze werknemers volledig voor eigen rekening willen nemen, dan wel zullen afschaffen.

Voorts heeft het kabinet in het verslagjaar de Wet verevening pensioenrechten bij scheiding geëvalueerd en meerdere voorstellen tot wijziging aangekondigd. In dat verband is aan de pensioenuitvoeringsorganisaties gevraagd om de bekendheid met de wet te vergroten door verbetering van de voorlichting. Tenslotte kan niet onvermeld blijven de komende aansluiting van de pensioenuitvoerders op het Pensioenregister. Het doel van het register is om het voor iedere burger mogelijk te maken om via één digitale ingang een totaaloverzicht te krijgen van alle bij pensioenfonds en verzekeraars opgebouwde pensioenaanspraken en toekomstige rechten.

[FONDSSPECIFIEKE ZAKEN]

Bestuur

Het voltallige bestuur kwam in het verslagjaar zes maal bijeen. Dit is een gevolg van het bestuursbesluit begin januari 2009 te gaan werken met een commissiestructuur. Het SPOA bestuur kent nu 5 commissies:

- Commissie Pension Fund Governance, die zich richt op de organisatie en besturing van het pensioenfonds, intern en extern toezicht en (zelf)evaluatie van het bestuur.
- Commissie Contracten en Overeenkomsten (SLA commissie), die zich richt op de rapportages van de onderscheiden uitvoerders.
- Commissie Pensioenen, die zich bezighoudt met de pensioenregeling en de optimalisatie ervan voor de deelnemers.
- Commissie Beleggingen, die de beleggingen monitort.
- Commissie Communicatie, die zich bezighoudt met de communicatie naar de deelnemers en andere stakeholders.
- De commissies bespreken de verschillende onderwerpen ter voorbereiding van de behandeling in het bestuur; zij brengen verslag uit in de bestuursvergadering, waar de besluiten genomen worden.

Tijdens de bestuursvergaderingen kwamen de volgende onderwerpen aan de orde:

- Herstelplan
- Intern Toezicht
- Voorlichting
- Pension Fund Governance
- Risicobeheer
- Actuaris
- Beleggingen en Beleggingsbeleid
- Herstel van de financiële positie

Mutaties in het bestuur in 2009

In het jaar 2009 hebben zich geen wijzigingen in de samenstelling van het bestuur voorgedaan. De heer Ruizeveld de Winter heeft aangekondigd per 31 december 2009 het bestuur te willen verlaten en het bestuur van de beroepspensioenvereniging heeft in zijn plaats per 1 januari 2010 de heer J.P. Boelstra uit Sappemeer benoemd. Het bestuur is de heer Ruizeveld de Winter grote dank verschuldigd voor de getoonde inzet sinds 1994.

Statutenwijziging

In 2009 heeft geen wijziging van de statuten plaatsgevonden.

Reglementen

In de loop van 2009 zijn geen wijzigingen aangebracht in de reglementen.

Reservering voor toegenomen levensverwachting

Het bestuur heeft besloten om bij de vaststelling van de voor-

ziening pensioenverplichtingen rekening te houden met een reservering in verband met de waargenomen stijging van de levensverwachting in de periode 2003-2008 en met de door het CBS geprognosticeerde stijging van de levensverwachting. Deze reservering bedraagt 4,2% van de voorziening pensioenverplichtingen.

De Commissie Overlevingstafels van het Actuarieel Genootschap onderzoekt op dit moment welke invloed de prognose van de ontwikkeling van de levensverwachting van het CBS heeft op de ontwikkeling van de overlevingskansen binnen de AG prognosetafel. Zodra de nieuwe prognosetafels beschikbaar zijn zal het effect hiervan op de voorziening pensioenverplichtingen in kaart worden gebracht.

Herstelplan

Vanwege de financiële positie van het fonds ultimo 2008, heeft SPOA op 1 april 2009 een herstelplan ingediend bij DNB, de toezichthouder. DNB heeft het plan inmiddels goedgekeurd. In de onderstaande grafiek is te zien hoe de ontwikkeling van de dekkingsgraad zich beweegt ten opzichte van de lijn die geprognostiseerd is in het herstelplan.



Uit de bovenstaande grafiek kan worden opgemaakt dat de ontwikkeling van de dekkingsgraad goed op schema lag, maar door de laatste ontwikkelingen (toegenomen levensverwachting) iets achterloopt bij de verwachting. Met name genoemde reservering voor de toegenomen levensverwachting ultimo 2009 van 4,2% is hiervan de oorzaak (zwarte lijn). Hiermee kon in het herstelplan van april 2009 geen rekening worden gehouden. Zoals in het vorige jaarverslag verwoord, is de kans reëel dat er eind 2012 afgestempeld moet worden.

Toeslagbeleid

De Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers kent een voorwaardelijke (variabele) toeslag en een onvoorwaardelijke

(vaste) toeslag. Voor hen geboren op of na 1 januari 1950 is de in het reglement vastgestelde onvoorwaardelijke toeslag 3% per jaar. Zij die geboren zijn voor 1 januari 1950 vallen onder de 'oude' regeling en kennen een onvoorwaardelijke toeslag van 2%. Deze vaste toeslag vervalt op pensioendatum. Vanaf de pensioendatum is alleen nog de variabele toeslag van toepassing. Onderstaand informeren wij u over de variabele toeslag.

De variabele toeslag bedroeg in 2009 met 0%. Uw pensioenfonds probeert ieder jaar uw pensioen te verhogen. U kunt geen rechten ontlenen aan de verhoging van dit jaar en de verwachting voor de komende jaren. In de afgelopen drie jaar is uw pensioen met respectievelijk 0% (2009), 1% (2008) en 0% (2007) verhoogd.

De variabele toeslag is voorwaardelijk. Er wordt geen geld gereserveerd en er is geen recht op deze toeslag. Ook op lange termijn is het niet zeker of en in hoeverre, toeslag zal plaats vinden. Jaarlijks besluit het bestuur of er voldoende middelen zijn om toeslag te verlenen. Zijn er naar het oordeel van het bestuur geen of niet voldoende middelen beschikbaar, dan vindt er geen of slechts een gedeeltelijke toeslag plaats. Het bestuur heeft gezien de financiële situatie besloten om geen variabele toeslag per 1 januari 2010 toe te kennen. De Autoriteit Financiële Markten volgde dit jaar DNB door aan te kondigen dat het toeslagenlabel in alle communicatie-uitingen van het pensioenfonds nog niet behoefde te worden opgenomen. Inmiddels heeft de AFM besloten het label in 2010 in te voeren.

Voorlichting

In 2009 is het accent bij de voorlichting komen te liggen bij de informatievoorziening rond het herstelplan en de gevolgen hiervan voor de diverse doelgroepen binnen SPOA. Op de jaarvergadering van de beroepspensioenvereniging, alwaar het jaarverslag 2008 besproken werd, is door de actuaire, de heer Sprenkels eveneens een presentatie gegeven over de 'actuele pensioenvraagstukken'. SPOA heeft zich op rustige wijze eveneens gemanifesteerd op het KNMP-congres, waarbij veel congresdeelnemers een bezoekje brachten aan de stand. De pensioenplanner is in oktober van de site gehaald toen duidelijk werd, dat er een grondige aanpassing noodzakelijk werd door de gewijzigde wet- en regelgeving, met name in de berekening van het te verwachten in de toekomst op te bouwen pensioen. De wijziging van het in de toekomst op te bouwen pensioen, bleek ook uit de UPO's (Universele Pensioen Overzichten) die eind september naar de deelnemers verzonden zijn.

Momenteel wordt gewerkt aan het aanpassen van de pen-

sioenplanner. De verwachting is, dat de planner in oktober 2010 zal terugkeren op de website van het pensioenfonds. Er zijn 2 nieuwsbrieven gepubliceerd in 2009, waarbij diverse onderwerpen belicht werden, zoals herstelplan, toelichting UPO, bestuurssamenstelling.

Intern Toezicht

Op 22 januari 2009 heeft de Stichting Dienstverlening Beroepspensioenfonds met het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers gesproken in het kader van het 'Intern Toezicht'. SPOA is verplicht in het kader van de huidige wet- en regelgeving rond Pension Fund Governance hieraan deel te nemen en heeft gekozen voor een jaarlijkse toetsing. Hiervan is een rapport opgemaakt. Het Intern Toezicht is in zijn algemeenheid van mening dat het functioneren van het SPOA-bestuur voldoende is, met enkele kritische kanttekeningen (zie voor verdere details het jaarverslag 2008). SPOA heeft zich de kritiek aangetrokken en een plan van aanpak geformuleerd, waardoor over het jaar 2009-2010 geen toetsingsronde heeft plaatsgevonden.

De eigen deskundigheid wordt verder versterkt, mede om processen en uitbesteding strakker aan te kunnen sturen. Dit vindt zijn weerslag in de commissiestructuur van SPOA, waardoor beleidsvraagstukken eerder besproken worden en de aansturing van de uitbestede activiteiten wordt versterkt. Het beleid en de procedures worden integraal vastgelegd. Hiertoe is besloten gebruik te maken van een externe adviseur, die SPOA hierin gaat begeleiden. Een integrale risicoanalyse van zowel de financiële als de niet-financiële risico's wordt uitgevoerd. Herfst 2010 zal dit zijn beslag moeten krijgen.

Pension Fund Governance

In 2009 is veel aandacht van de politiek uitgegaan naar de kwaliteit van medezeggenschap van de deelnemers bij een pensioenfonds. Door het karakter van het beroepspensioenfonds is dit van nature goed ingebed en op een meer natuurlijke wijze geregeld middels het instituut van de beroepspensioenvereniging met zijn rechten van benoeming van het bestuur van het pensioenfonds en vaststelling van de regeling.

Pensioenregister

SPOA is verplicht deelnemer en leverancier van gegevens aan het Pensioenregister. Het Pensioenregister beoogt op een inzichtelijke wijze alle pensioenaanspraken van Nederlandse burgers te verzamelen en deze eenduidig aan de Nederlander te presenteren. Het is dan mogelijk inzage te krijgen bij welk fonds u welke pensioenaanspraak heeft staan. U kan dan zelf constateren hoeveel pensioen u kan verwachten en mogelijk maatregelen nemen.

Deskundigheidsbevordering

Bestuursleden dienen zich regelmatig op de hoogte te stellen van de ontwikkelingen op pensioengebied en het bestuur is daartoe 'verplicht' een deskundigheidsplan te ontwikkelen, waarbij de onderwerpen 'deskundigheid en nascholing' centraal staan. Daarnaast wordt verlangd dat het bestuur kan aantonen integraal over voldoende deskundigheid te bezitten op diverse pensioenterreinen. De drie pensioenkoepels hebben eindtermen vastgesteld ter bepaling ervan en door de overkoepelende organisatie UvB (Unie van Beroepspensioenfondsen) is een veldtoets ontwikkeld, alle bestuursleden hebben deze gemaakt. Hieruit blijkt dat SPOA op alle pensioenterreinen voldoende deskundigheid in huis heeft. Het deskundigheidsplan verplicht de bestuursleden verder deze deskundigheid te onderhouden en hiertoe bepaalde seminars, voorlichtingsbijeenkomsten en cursussen te bezoeken.

Compliance

Hieronder wordt verstaan: de verantwoordelijkheid van het bestuur ten opzichte van het voldoen aan de wet- en regelgeving en het volgen daarvan, inclusief de eigen vastgestelde statuten en pensioenregeling. De drie pensioenkoepels hebben hiertoe in 2009 een aantal workshops gehouden om de diverse facetten van het begrip 'compliance' nader uit te werken en te belichten. De nadruk ligt daarbij op een systematische aanpak. SPOA verwacht met de aanpak van de herstructurering van de organisatie en de beschrijving van de processende noodzakelijke stappen op dit gebied te kunnen zetten.

[RISICOBEEHER]

Inleiding

De Nederlandsche Bank heeft het risicobeleid voor pensioenfondsen weergegeven in het zogeheten FIRM-document. Hierbij worden alle typen risico's, die een pensioenfonds kan lopen, opgesomd en het pensioenfonds dient hier een beschouwing over te geven. Zo zijn er risico's ten aanzien van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid en ook risico's die samenhangen met de uitvoering van dat beleid. Voor het bestuur is het daarom van belang om vast te stellen welk risico het fonds kan en mag lopen gegeven haar doelstelling. Integraal risicomangement stelt het bestuur in staat om op effectieve en efficiënte wijze met deze onzekerheid en de daaraan verbonden risico's en kansen om te gaan. In de volgende paragrafen wordt nader ingegaan op de risico's.

Solvabiliteitsrisico

SPOA wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Het belangrijkste risico voor SPOA 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, die door de toezichthouder worden opgelegd. De solvabiliteit wordt weergegeven door middel van de dekkingsgraad: de marktwaarde van het aanwezige vermogen uitgedrukt in de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Het solvabiliteitsrisico is in feite de combinatie van beleggings- en actuariële risico's. Hier zij nogmaals herhaald, dat de dekkingsgraad van SPOA op 31 december 2009 89,8 % bedroeg tegen een vereiste dekkingsgraad van 115,3%.

Beleggingsrisico

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van beleggingsrisico's. De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige studies ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. De uitkomsten van deze studies vinden hun weerslag in de jaarlijks door het bestuur vastgestelde richtlijnen voor het beleggingsbeleid. Deze geven de gewenste samenstelling van alsmede de richting waarin de portfolio zich het komende jaar moet ontwikkelen. De ontwikkeling van de richtlijnen gaat gepaard met gebruikmaking van daartoe geëigende berekeningen met betrekking tot het risicogetal van de gehele portefeuille. Deze berekening is onder meer gericht op het beheersen van de belangrijkste risico's van de beleggingen in samenhang met de

verplichtingen. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kan gebruik gemaakt worden van derivaten.

Verplichtingenrisico (actuariële risico)

De pensioenverplichtingen kunnen in de tijd worden weergegeven door middel van een schatting van de toekomstige uitgaande kasstromen. Het verplichtingenrisico uit zich in:

- Actuariële resultaten, indien de actuariële aannames en veronderstellingen niet overeenstemmen met de werkelijkheid. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het periodiek aanpassen van de levensverwachting van de deelnemers (het langlevenrisico).
- Premieresultaten, indien de premie niet gelijk is aan de marktwaarde van de kasstromen die voortvloeien uit de nieuwe pensioentoezeggingen. Dit betreft bijvoorbeeld verschillen tussen de 'kostprijs' en de daadwerkelijk ontvangen bijdrage voor nieuwe pensioentoezeggingen.

SPOA heeft door haar premiestelsel per definitie een kosten-dekkende premie. Ultimo 2009 heeft SPOA een reservering in verband met het langlevenrisico genomen, die 4,2% van de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt.

Risico's financiële instrumenten

Overeenkomstig het beleggingsbeleid houdt het fonds posities aan in een breed scala van financiële instrumenten. Dit betreft niet-beursgenoteerde beleggingen in fondsen. Als gevolg van de beleggingsactiviteiten wordt het fonds geconfronteerd met risico's gerelateerd aan de financiële instrumenten en de markt, waarin het fonds actief is. De belangrijkste financiële risico's zijn: marktrisico, kredietrisico, valutarisico en liquiditeitsrisico. Marktrisico kan het rendement positief en negatief beïnvloeden en omvat het koersrisico, concentratie- en valutarisico en het rentemismatchrisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen in samenhang met het premie- en indexatiebeleid. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan – en besproken met – de beleggingscommissie.

Koersrisico

Koersrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, dit wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde komen waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten naar voren en zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat.

Het koersrisico is voor de lange termijn goed te beheersen door diversificatie over de beleggingscategorieën: aandelen, vastrentende waarden, (indirect) vastgoed en liquiditeiten. Vervolgens vindt binnen de beleggingscategorieën diversificatie plaats naar onder meer regio's en sectoren. Het koersrisico kan worden afgedekt door het gebruik van derivaten zoals opties en futures.

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.

Valutarisico

Op drie manieren kan er sprake zijn van valutarisico. Het duidelijkst te bepalen is het valutarisico, dat ontstaat omdat aangehouden beleggingen in een andere valuta genoteerd zijn dan de euro. Valutarisico is echter ook aanwezig, indien de onderliggende beleggingen van een in euro's vastgesteld mandaat of institutioneel fonds gedeeltelijk luiden in een andere valuta dan de euro. Tenslotte is er sprake van indirect valutarisico, omdat beleggingen kunnen worden beïnvloed door ontwikkelingen op de valutamarkten.

SPOA kende in 2009 één beheerder, te weten Henderson, voor de passieve hedge van het valutarisico op aandelen; zij dekten het overgrote deel van de portefeuille (~ 95%) af.

Mismatchrisico

De pensioenaanspraken kunnen worden beschouwd als zijnde een door de deelnemers verstrekte obligatie waar het fonds op termijn (pensioen)betalingen op doet. Tot en met 2006 was het gebruikelijk in Nederland om deze pensioenaanspraken te verdisconteren tegen een vaste rente van 4%. Met ingang van 1 januari 2007 worden pensioenaanspraken – net als de beleggingen van het fonds – gewaardeerd op basis van marktwaarde, waarbij voor de berekening gebruik gemaakt van de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door DNB. De marktwaarde van de pensioenaanspraken reageert door de langere looptijd daarvan sterker op rente-ontwikkelingen dan de marktwaarde van de beleggingen. Het mismatchrisico (het risico als gevolg van verschillen tussen de looptijden van de verplichtingen en de beleggingen) is door de waardering op marktwaarde via de dekkingsgraad hierdoor meer dan voorheen zichtbaar.

Dit rentemismatchrisico is in 2009 verkleind. Op 1 april 2009 heeft het bestuur besloten de mismatch in de duration van de vastrentende benchmark aan te passen aan de duration van de

laatst bekende verplichtingen (herstelplan). De vastrentende portefeuille kent een strategisch gewicht van 65%, zodat rond de 65% van het rentemismatchrisico versus de verplichtingen was afgedekt (uitgaande van een dekkingsgraad van 100%).

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 en marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC) posities worden aangegaan.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico, dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan, niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten, waardoor het fonds financiële verliezen lijdt. Het settlementrisico wordt vermeden doordat SPOA het beheer en de handel hiervan heeft uitbesteed, waarbij de beheerders dit risico lopen en SPOA dit risico middels een overeenkomst met de beheerder heeft uitgesloten.

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 korte termijn. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor liquiditeitsposities. Het liquiditeitsrisico is verder beperkt, want de som van de ontvangen pensioenpremies, directe opbrengsten en aflossingen van beleggingen is groter dan de som van de pensioenuitkeringen en uitvoeringskosten. Bovendien zijn er voldoende beursgenoteerde obligatiefondsen die direct verkocht kunnen worden.

Risico's met betrekking tot derivaten

Het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) is toegestaan ter afdekking en beheersing van uit belegging voortvloeiende risico's. Het gebruik van financiële instrumenten (direct en/of afgeleid) mag er niet toe leiden dat de beheerde beleggingsportefeuille materieel gezien een samenstelling krijgt die ligt buiten de door het bestuur en/of de beleggingscommissie van het fonds vastgestelde richtlijnen.

Niet-financiële risico's

Het pensioenfonds kent een aantal niet-financiële risico's:

Operationele risico's (waaronder interne beheersing, IT en integriteitsrisico)

Het operationeel risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, van mensen en systemen en of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel, dat een verregaande reductie hiervan onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen.

De operationele uitvoering geschiedt door AZL NV. Deze partij heeft een SAS 70-rapport (type II). Door het overleggen van deze verklaring toont AZL NV aan het pensioenfonds én aan de accountant van het pensioenfonds aan, dat de uitvoering 'in control' is. Het overleggen van de SAS 70-verklaring komt tevens tegemoet aan de Beleidsregel 'Uitbesteding Pensioenfondsen', waarin DNB heeft vastgesteld dat een pensioenfonds, dat zijn administratie uitbesteedt aan een uitvoerder, verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie.

Uitbesteding en de risico's die hiermee samenhangen

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg, dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft voorts geen rechtstreeks zicht over en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen e.d. Daardoor ontbreekt eveneens zicht op de werkelijke uitvoeringskosten. Het bestuur erkent voorts dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door AZL N.V..

Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding. Het fonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een uitbestedingsovereenkomst, die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de PW bepaalde. In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverschaffing en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA). In een SLA worden ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiessystemen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan diverse vermogensbeheerders (zie later), waarmee eveneens contracten zijn afgesloten, waarin onder meer de rapportageverplichtingen richting de toezichthouder zijn vastgelegd, naast zaken als mandaat, benchmark en fees. Het vermogensbeheer wordt gemonitord door Kasbank NV, onze custodian, waarmee het bestuur een SLA heeft afgesloten met daarin de afspraken ten aanzien van de oplevering van de rapportages aan DNB, de performancerapportage en alle overzichten, die voor een goed en gecontroleerd vermogensbeheer noodzakelijk en wenselijk zijn. Kasbank heeft een SAS 70 type II rapport.

Juridische risico's

Een pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Ten einde dit risico te beperken kan het fonds maatregelen treffen. Eén risico is dat het de publicaties van het pensioenfonds SPOA niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een ander risico is dat men als fondsbestuurder in persoon kan worden aangesproken. Een derde risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid, dit maakt het fonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een vierde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vijfde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen, die het fonds heeft ingehuurd.

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 alle andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

[VERZEKERDENBESTAND]

	DEELNEMERS	GEWEZEN DEELNEMERS	PENSIOEN- GERECHTIGDEN	TOTAAL
STAND PER 31 DECEMBER 2008	2.705	880	969	4.554
MUTATIES DOOR:				
NIEUWE TOETREDINGEN	103	0	0	103
HERINTREDING	51	-51	0	0
VERTREK MET PREMIEVRIJE AANSPRAAK	-130	130	0	0
WAARDE-OVERDRACHT	0	0	0	0
INGANG PENSIOEN	-33	-42	98	23
OVERLIJDEN	0	-4	-39	-43
AFKOOP	0	-1	0	-1
ANDERE OORZAKEN	1	-61 ^{1]}	-3	-63
MUTATIES PER SALDO	-8	-29	56	19

18

S.P.O.A. JAARVERSLAG 2009

STAND PER 31 DECEMBER 2009	2.697 ^{2]}	851	1.025	4.573
----------------------------	---------------------	-----	-------	-------

^{1]} Betreft correctie van in het verleden opgevoerde personen die geen premie hebben betaald en ten onrechte als deelnemer waren opgevoerd.

^{2]} Waarvan 22 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

[SPECIFICATIE PENSIOENGERECHTIGDEN]

	STAND 31 DECEMBER 2009	STAND 31 DECEMBER 2008
OUDERDOMSPENSIOEN	707	656
PARTNERPENSIOEN	268	265
WEZENPENSIOEN	50	48
TOTAAL	1.025	969

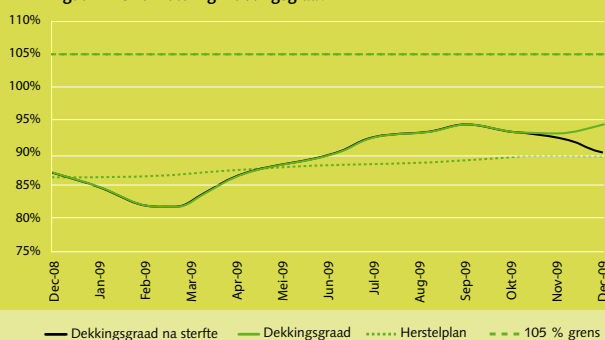
[BELEGGINGEN]

TERUGBLIK ONTWIKKELINGEN 2009

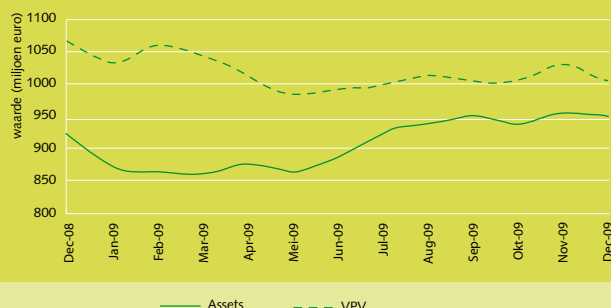
Dekkingsgraad

Voor de pensioenwereld was 2008 een erg zwaar jaar. Naast de wereldwijde koersval op de aandelenbeurzen, de vastgoedsector en de alternatieve beleggingen werd de balans van pensioenfondsen hard geraakt door de rentedaling. Na een zeer sterke daling van de dekkinggraad van SPOA in 2008 van bijna 35% door de financiële crisis, is er gedurende 2009 herstel opgetreden. De ontwikkeling van de dekkinggraad, van 86,9% eind 2008 naar 89,8% eind 2009, is in onderstaand figuur (fig.1) te zien. In februari 2009 is de dekkinggraad zelfs onder de richtlijn van het herstelplan terecht gekomen, maar sinds eind mei is de dekkinggraad hoger dan de geplande dekkinggraad conform het herstelplan. In figuur 2 is te zien hoe de ontwikkeling van de dekkinggraad tot stand is gekomen op basis van de waardeontwikkeling van de beleggingen en verplichtingen. Het dieptepunt van de dekkinggraad eind februari komt voornamelijk door een daling in de beleggingen, terwijl de verplichtingen nog steeds dezelfde hoge waarde hadden als begin van het jaar. De stijgende dekkinggraad na februari komt gedeeltelijk door de toename in de waarde van de beleggingen in combinatie met een waardedaling van de verplichtingen. De dip in dekkinggraad van november is te wijten aan een sterkere stijging van de verplichtingen door effecten van de rentetermijnstructuur; de decemberdaling (zwarte lijn) wordt veroorzaakt door het verwerken van het negatieve effect van de toegenomen levensverwachting.

Figuur 1: Ontwikkeling Dekkingsgraad

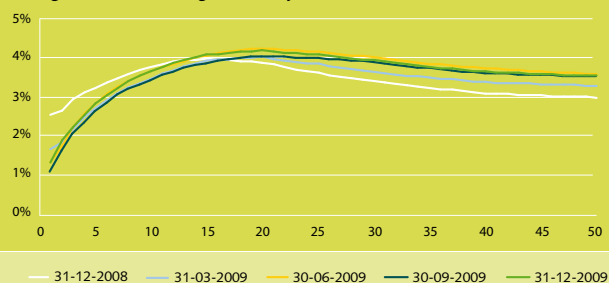


Figuur 2: Ontwikkeling waarde



De verplichtingen worden gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur. Onderstaand (fig.3) zijn de rentetermijnstructuren te zien voor de kwartaaleinden. Sinds eind 2008 is de curve sterk versteild. Tot aan juni is de rente op het lange stuk toegenomen met bijna 0,7%, wat een waardedaling van de VPV in de eerste helft van 2009 heeft betekend (zie fig.2).

Figuur 3: Ontwikkeling rentetermijnstructuur



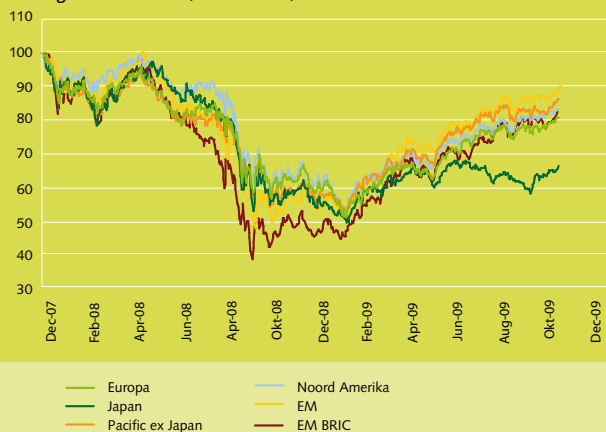
Het feit dat SPOA zich nog een te lage dekkinggraad kent, is sterk gerelateerd aan de situatie voor de crisis. Het gemiddelde fonds¹⁾ ging de storm van 2008 in met een dekkinggraad ultimo 2007 rond de 145% ten opzichte van 120% voor SPOA. De relatief conservatieve samenstelling van de portefeuille heeft ertoe geleid dat de dekkinggraad minder hard is gedaald in 2008 dan andere fondsen. De keerzijde hiervan is ook een minder sterk herstel in 2009.

1) De Hewitt pensioenthermometer geeft een beeld van de ontwikkelingen van het gemiddelde pensioenfonds. De samenstelling van het gemiddelde fonds is in overeenstemming met het WM Universum.

Markontwikkelingen

In 2009 slaagden de overheden er in de financiële crisis te bedwingen door middel van kapitaalinjecties en fiscale stimulansen. De rente voor de eurozone is sterk verlaagd van 2,5% naar 1%. Het vertrouwen in het systeem herstelde, wat geleid heeft tot een beperktere risicoaversie onder beleggers. Als gevolg hiervan was een rally op de aandelenmarkten te zien. Met name de regio's (emerging markets en BRIC) en sectoren (financials) die in 2008 sterk zijn afgestraft, laten in 2009 fraaie rendementen zien. Het is echter onduidelijk in hoeverre het herstel is gebaseerd op werkelijk herstel van de consumentenvraag of meer op overheidsstimulering in combinatie met heropbouw van de voorraden.

Figuur 4: Aandelen (MSCI Indices)



De spread op bedrijfsobligaties was in 2008 sterk opgelopen. Het herstel van het vertrouwen in de economie heeft ertoe geleid dat de kredietopslag in met name het tweede en derde kwartaal sterk gekrompen is, met als gevolg zeer positieve rendementen. Staatsobligaties bleven in trek. Het rendement op lange renteswaps is in de eerste helft van 2009 achter gebleven bij staatsobligaties. In 2008 is de swapspread (het renteverskil met staatsobligaties) negatief geworden door de veranderende risicoperceptie van swaps ten opzichte van staatsobligaties en de sterke vraag van pensioenfondsen om renterisico te hedgen middels swaps. In de eerste helft van 2009 is de 30-jaars swapspread zelfs teruggelopen tot -40 basispunten. Eind 2009 ligt de 30-jaars swaprente nog steeds met 16 basispunten onder de staatsobligatierente.

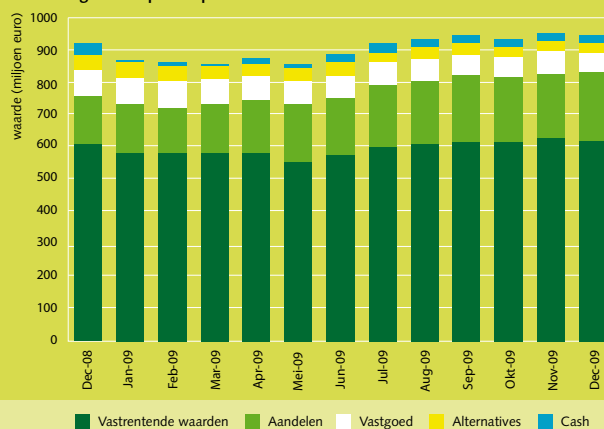
Figuur 5: Ontwikkeling vastrentende waarden



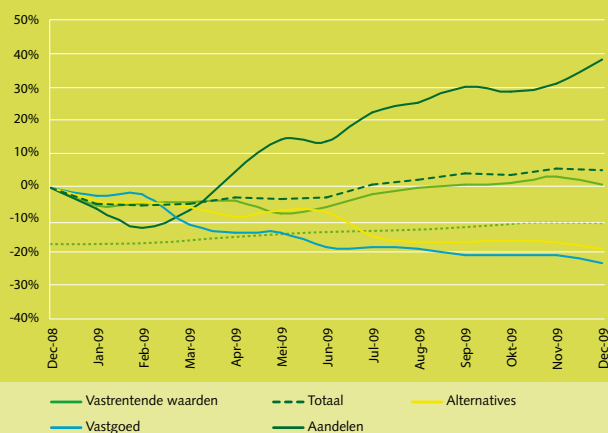
Beleggingen SPOA

De portefeuille is vanaf medio 2008 en in 2009 niet gerebalanceerd naar vaste gewichten van de categorieën in verband met derisking. Door de positieve ontwikkeling op de aandelenmarkt (en een kleine allocatie in januari) is deze categorie van 15,5% eind 2008 gestegen naar 22,5% eind 2009. Dit ligt nog onder de lange termijn strategische weging van 25%. In de vastgoedportefeuille zijn flinke afwaarderingen doorgevoerd en haar gewicht is daarmee met 2,5% afgenomen tot 6,7% van de totale portefeuille. De totale portefeuille heeft een rendement gehaald van 5,3% ten opzichte van een asset-benchmark van 3,6% en een liabilities-benchmark van -1,2%.

Figuur 6: Opbouw portefeuille



Figuur 7: Cumulatief rendement



Aandelen

De aandelenmarkt heeft een ware rally vertoond na de dip in februari. De portefeuille van SPOA heeft een rendement gehaald van ruim 39% in 2009, tegenover een rendement van de MSCI World van 26%. Dit verschil is met name te verklaren door de overweging naar emerging markets (EM, BRIC en All Country Pacific ex Japan), die een zeer sterke performance hebben laten zien (65%-111%). Eind oktober zijn de regio's Japan en Noord-Amerika in een passief beheerd fonds ondergebracht bij dezelfde beheerder, vanwege de teleurstellende resultaten van actief beheer. De aandelenportefeuille heeft op 0,2% na conform de benchmark gepresteerd.

Vastrentende waarden

Elk jaar wordt de vastrentende portefeuille qua duratie aangepast op de laatste stand van de verplichtingen. Naast deze aanpassing zijn eind april in de vastrentende benchmark Inflation Linked Bonds en bedrijfsobligaties opgenomen en zijn de 'peripheral countries' vervangen door AAA-staatsobligaties. Zoals bovenstaand aangegeven waren de spreads voor bedrijfsobligaties in 2008 sterk toegenomen. De goede vooruitzichten voor deze categorie hebben er toe geleid dat bedrijfsobligaties voor 10% zijn opgenomen in de vastrentende benchmark per mei 2009. In figuur 5 is te zien dat de gedeeltelijke uitruil van staats- naar bedrijfsobligaties zijn vruchten heeft afgeworpen. De ILB's zijn toegevoegd aan de benchmark vanwege haar verzekeringskarakter tegen stijgende inflatie. Op korte termijn is de verwachting dat de inflatie niet sterk zal stijgen, maar voor de verdere toekomst is de verwachting dat de vele overheidsuitgaven wel zullen leiden tot een stijgende inflatie. Ook de ILB's hebben positief bijgedragen aan de performance. De beheerders van de vastrentende portefeuille hebben een performance van 1,22% neergezet ten opzichte van de benchmark van -1,91%.

Vastgoed

De vastgoedportefeuille heeft in 2009 te maken gehad met verdere afwaarderingen. In totaal is er een rendement behaald van -16,4%. Dit vindt zijn oorzaak in het feit, dat belegd is in een 'private equity fonds', JER, waarbij veel posities afgewaardeerd moesten worden; daarnaast kende de vastgoedfondsen van ING een prudentieel waarderingsbeleid, met name het Iberian Value Added Fund, waardoor in vergelijking met beursgenoteerde fondsen sterker afgewaardeerd werd.

BESTEMMING VAN HET SALDO

In de bestuursvergadering van 31 mei 2010 heeft het bestuur besloten het positieve saldo over 2009 van € 39.802 miljoen als volgt te verdelen:

Algemene reserve € 39.802 miljoen (storting)

Heerlen, 31 mei 2010

Het bestuur

M.A. Hagenzieker, voorzitter

M.M.J.J. Menheere, secretaris





[S.P.O.A.]

J A A R R E K E N I N G 2 0 0 9

[BALANS PER 31 DECEMBER]

(na bestemming saldo; in duizenden euro's)

2009

2008

ACTIVA

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS [1]

ONROERENDE ZAKEN	62.960	77.469
ZAKELIJKE WAARDEN	230.867	158.823
VASTRENTENDE WAARDEN	606.236	542.117
DERIVATEN	93	27.346
OVERIGE BELEGGINGEN	23.969	25.510

924.125

831.265

HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [2]

1.272

1.331

VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA [3]

27.515

109.594

LIQUIDE MIDDELEN [4]

20.679

64.556

TOTAAL ACTIVA

973.591

1.006.746

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

2009

2008

PASSIVA**STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES**

STICHTINGSKAPITAAL [5]	0	0
ALGEMENE RESERVE [6]	-107.752	-190.981
BELEGGINGSRESERVE [7]	0	43.427
	<u>-107.752</u>	<u>-147.554</u>

TECHNISCHE VOORZIENINGEN

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN		
VOOR RISICO PENSIOENFONDS [8]	1.056.398	998.810
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [9]	1.403	1.331
OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN [10]	1.818	64.022
	<u>1.059.619</u>	<u>1.064.163</u>

KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA [11]

21.724 90.137

TOTAAL PASSIVA973.591 1.006.746

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

[STAAT VAN BATEN EN LASTEN]

(in duizenden euro's)

	2009	2008
BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS		
DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [12]	23.271	23.763
INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [13]	24.531	-92.650
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER [14]	-2.512	-2.401
	45.290	-71.288
PREMIEBIJDAGEN VAN DEELNEMERS [15]	23.694	23.549
SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN [16]	29	-333
PENSIOENUITKERINGEN [17]	-32.507	-30.320
MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO FONDS [18]		
BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-16.064	-16.856
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-26.657	-37.917
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	-38	-150
UITKERINGEN	32.184	29.981
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	426
VRIJGEVALLEN VOOR KOSTEN	323	301
CORRECTIES EN MUTATIES	199	-56
MUTATIE HERVERZEKERING	15	-56
TOESLAGEN	0	-7.819
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-2.102	-3.474
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	55.265	-193.083
RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	-42.234	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	-57.414	0
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID -		
INGEGANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	-1.065	0
TOTAAL MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO FONDS	-57.588	-228.703

[...] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2009	2008
MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR RISICO FONDS [19]	62.203	-13.917
HERVERZEKERING [20]	-255	-64
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN [21]	-1.068	-1.052
OVERIGE BATEN EN LASTEN [22]	4	-8
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	39.802	-322.136
BESTEMMING VAN HET SALDO		
ALGEMENE RESERVE	39.802	-229.486
BELEGGINGSRESERVE	0	-92.650
	39.802	-322.136

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten, die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

[KASSTROOMOVERZICHT]

(in duizenden euro's)

2009

2008

PENSIOENACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS	23.424	23.339
PREMIE ANW	53	49
UITKERINGEN UIT HERVERZEKERING	387	-354
OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	29	118
OVERIGE (INKOOPSOMMEN E.D.)	29	84

23.922

23.236

UITGAVEN

UITGEKEERDE PENSIOENEN EN AFKOOPSOMMEN	-32.528	-30.228
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	-30	-451
PREMIES HERVERZEKERING	-128	32
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	-1.108	-845
OVERIGE	3	66

-33.791

-31.426

BELEGGINGSACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN	23.287	26.567
VERKOPEN EN AFLOSSINGEN BELEGGINGEN	2.272.253	3.242.520

2.295.540

3.269.087

UITGAVEN

AANKOPEN BELEGGINGEN	-2.327.181	-3.219.038
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER	-2.367	-2.919

-2.329.548

-3.221.957

MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN

-43.877

38.940

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 1 JANUARI

64.556

25.616

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 31 DECEMBER

20.679

64.556

[GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING]

Algemeen

Toepassing Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving

De jaarrekening is opgemaakt in overeenstemming met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder RJ 610 'Pensioenfondsen' en BW 2 Titel 9.

Schattingen en veronderstellingen

Het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met BW 2 Titel 9 vereist dat het bestuur zich een oordeel vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en passiva 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 daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Algemene grondslagen

Alle activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde, tenzij hierna een andere waarderingsgrondslag wordt vermeld. 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 passief 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.

Een financieel actief en een financiële passief worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de passief 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 passiva samenhangende rentebaten en rentelasten, worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Een actief of passief wordt niet langer in de balans opgenomen indien nagenoeg alle toekomstige voordelen en nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een passief aan een derde zijn overgedragen. Transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties.

Buitenlandse valuta

Activa en passiva in buitenlandse valuta worden omgerekend tegen de ultimo jaar geldende koersen. Per balansdatum bestaande valutatermijntransacties worden gewaardeerd tegen

ultimo boekjaar geldende koersen. Verschillen ten opzichte van de contractkoers worden in de staat van baten en lasten verwerkt en als overlopende post, dan wel belegging, in de balans gepresenteerd.

Onroerende zaken

De ter beurze genoteerde aandelen in vastgoedbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Zakelijke waarden

De zakelijke waarden zijn gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. Aandelenfondsen waarvoor geen beurswaarde beschikbaar is, worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende intrinsieke waarde, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op beurswaarde.

Vastrentende waarde

De ter beurze genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurze genoteerde fondsen worden gewaardeerd tegen hun actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde ultimo boekjaar, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op marktwaarde.

Leningen op schuldbekentenis worden gewaardeerd tegen marktwaarde, 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 worden gewaardeerd tegen nominale waarde, waarbij het verschil tussen marktwaarde en nominale waarde als gering wordt beschouwd.

Derivaten

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende marktprijzen. Beleggingen welke onderhands zijn gekocht, waarvoor geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van actuele marktparameters. RJ 610 schrijft voor, dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

Vorderingen

Vorderingen worden tegen de nominale waarde opgenomen, met uitzondering van vorderingen inzake gecedeerde aanspraken. Deze worden op dezelfde grondslagen berekend als de pensioenverplichtingen.

Liquide middelen

Dit betreft direct opeisbare tegoeden bij banken, die worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Algemene reserve

De reserve voor algemene risico's dient ter dekking van algemene risico's van het fonds. Het saldo van de rekening van baten en lasten minus de dotatie dan wel vrijval van de reserve koersverschillen, wordt aan de algemene reserve toegevoegd of onttrokken.

Beleggingsreserve

Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeverschillen worden toegevoegd of onttrokken aan de reserve koersverschillen. De reserve koersverschillen bedraagt maximaal de som van 10% van de vastrentende portefeuille en 30% van de zakelijke waarden. Het minimum van de reserve koersverschillen is vastgesteld op nul. De beleggingsreserve is conform de geldende regelgeving opgenomen in de algemene reserve.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is vastgesteld als de contante waarde van de tijdsevenredig opgebouwde pensioenaanspraken. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de te bereiken aanspraken.

Het bestuur van het fonds heeft in 2010 het besluit genomen om (vooruitlopend op het nieuw te publiceren Prognosetafel van het Actuarieel Genootschap) bij de vaststelling van de voorziening per 31 december 2009 rekening te houden met een opslag voor actuele sterfteontwikkelingen van 4,2%. Het effect van de opslag op de voorziening bedraagt € 42.291 miljoen. De duration van de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 17,7.

Sterfte

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van overlevingskansen die zijn ontleend aan de door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde Generatietafel 2000-2050 met een leeftijdsterugstelling van 2 jaar voor mannen en 1 jaar voor vrouwen.

Rekenrente

Voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december in enig jaar wordt gebruik gemaakt van de actuele, nominale rentetermijnstructuur die ultimo dat jaar van toepassing is en zoals deze is gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

Intresttoevoeging

Onder FTK is de benodigde intrest gelijk aan de 1-jaarsrente die afgeleid kan worden uit de rentetermijnstructuur die is gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

Uitkeringen

Aangenomen wordt dat de pensioenuitkeringen continu plaatsvinden. In de praktijk wordt in maandelijkse termijnen achteraf uitgekeerd.

Partnerfrequenties

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van het 'bepaald partnersysteem'. Derhalve worden geen gehuwdheidsfrequenties gehanteerd.

Opslagen voor kosten

In verband met toekomstige uitkerings- en administratiekosten wordt een opslag van 0,5% gelegd op de voorziening pensioenverplichtingen. Daarnaast vindt er een opslag plaats van 0,5% ter compensatie dat wordt uitgekeerd tot en met de maand waarin de deelnemer komt te overlijden.

Voorziening toekomstige sterftetrend

De voorziening betrof in 2008 het verschil van waardering op 31-12-2008 van de voorziening pensioenverplichtingen tegen de AG Prognosetafel 2006-2050 en de voorziening pensioenverplichtingen gewaardeerd op overlevingstafel GBM/V 2000-2005. In 2009 is deze opgenomen in de voorziening pensioenverplichting.

Voorziening risicodekking

Dit betreft een samenvoeging van de voorziening arbeidsongeschiktheidsrisico en de voorziening wezenpensioen. De voorziening voor arbeidsongeschiktheidsrisico wordt gevoed door de in de premies begrepen arbeidsongeschiktheidsopslag van 1% (2008: 1%) en een intrestopbrengst op basis van het rendement van het pensioenfonds. Uit de voorziening worden de voor arbeidsongeschikte deelnemers met premievrijstelling benodigde premies betaald. De voorziening bedraagt maximaal de contante waarde van de vrijgestelde toekomstige premies.

Aan het deel van de voorziening voor wezenpensioen wordt jaarlijks een bedrag toegevoegd ter grootte van 0,1% van de

in het verslagjaar ontvangen premies en een instrestopbrengst op basis van het rendement van het pensioenfonds. Aan de voorziening zijn in 2009 onttrokken de benodigde koopsommen voor toegekend wezenpensioen. De voorziening wordt gemaximeerd op 5% van de in het verslagjaar ontvangen premies. Het fonds neemt geen voorziening op voor zieke deelnemers die in de toekomst mogelijk arbeidsongeschikt worden omdat het financiële risico op basis van het huidige deelnemersbestand als uitermate beperkt is ingeschat.

Herverzekering

Het pensioenfonds is herverzekerd voor het overlijdensrisico en ANW-hiaat.

Resultaatbepaling

Algemeen

De lasten en baten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

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.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de rente-opbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt hieronder verstaan het bruto-dividend voor aftrek van dividendbelasting, verminderd met de kosten. De instresten van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde koersverschillen bij verkopen van beleggingen
- aflossingen van leningen op schuldbetekenis;
- boetes bij vervroegde aflossingen van leningen op schuldbetekenis;
- valutaverschillen;
- niet-gerealiseerde koersverschillen.

Kosten vermogensbeheer

Onder de kosten vermogensbeheer worden de administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen. De kosten vermogensbeheer worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten. De kosten vermogensbeheer kunnen niet worden toegerekend aan individuele beleggingscategorieën.

Technisch resultaat

Het technisch resultaat is het verschil in sterfte, leeftijdsverwachting, partnerkeuze, etc. ten opzichte van de uitgangspunten. De bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen gekozen prudente uitgangspunten zijn weergegeven in de toelichting bij deze post. De actuaaris toetst op basis van statistische methoden de uitgangspunten en de voorziening op toereikendheid.

Kostenresultaat

Het kostenresultaat betreft het verschil tussen kostenopslagen in de premie, vrijval uit de excassokostenvoorziening en de daadwerkelijke kosten van het pensioenfonds.

Beleggingsresultaat

Het beleggingsresultaat is het verschil tussen de som van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten en de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen.

Financiële risico's

In het bestuursverslag is op pagina 15 een kwalitatieve beschrijving opgenomen van de risico's waar het pensioenfonds mee geconfronteerd kan worden. In deze paragraaf is een gevoeligheidsanalyse opgenomen met betrekking tot deze risico's.

Koersrisico

Een daling van de zakelijke waarden in ontwikkelde markten en het indirect vastgoed van 25% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 5,2%. Een daling van de zakelijke waarden in opkomende markten met 35% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 2,0%.

Een daling van de niet beursgenoteerde aandelen (private equity en hedge funds) met 30% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 0,44%.

Renterisico

De duration van de vastrentende waarden bedraagt 16,1. De duration van de technische voorzieningen bedraagt 17,7. Bij een rentedaling van 1% neemt de waarde van de dekkingsgraad als gevolg hiervan af met 5,5%.

Kredietrisico

Een daling van de credit spread met 40% leidt tot een daling van de waarde van de vastrentende waarden en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad met 0,4%.

De verdeling van de vastrentende waarden per risicocategorie is opgenomen onder de toelichting op de beleggingen.

Valutarisico

Een daling van non-euro (of eventueel per valuta: USD/JPY) markt versus de euro met 20% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen en een daling van de dekkingsgraad met 1,0%.

Uitkeringen

De uitkeringen bestaan uit de betalingen aan uitkeringsgerechtigden in het boekjaar.

Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Interne uitvoeringskosten ten aanzien van vermogensbeheer worden in mindering gebracht bij de beleggingsopbrengsten.

Bestemming van het saldo

Het resultaat ultimo jaar wordt toegevoegd aan de beleggingsreserve.

[TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER]

(in duizenden euro's)

CATEGORIE	STAND	DEBET/ CREDIT-	AANKOPEN/	VERKOPEN/	GEREALISEERDE	NIET GEREALI-	STAND
	ULTIMO 2008	ZIJDE BALANS	VERSTREK- KINGEN	AFLOSSINGEN	KOERS- VERSCHILLEN	SEERDE KOERS- VERSCHILLEN	
ACTIVA							
[1] BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS							
ONROERENDE ZAKEN							
VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	77.469	0	207	0	0	-14.716	62.960
ZAKELIJKE WAARDEN							
AANDELEN DIRECT	18.335	0	0	-123	123	-2.059	16.276
AANDELEN BELEGGINGSFONDSEN	140.488	0	118.253	-104.186	-17.282	77.318	214.591
	158.823	0	118.253	-104.309	-17.159	75.259	230.867
VASTRENTENDE WAARDEN							
VASTRENTENDE BELEGGINGSFONDSEN	0	0	42.129	-18.400	2.349	3.248	29.326
OBLIGATIES EN HYPOTHEKEN	528.191	0	1.937.218	-1.948.291	-2.688	-9.955	504.475
INDEX OBLIGATIES	12.012	0	81.623	-36.715	597	1.855	59.372
LENINGEN OP SCHULDBEKENTENIS	1.914	0	0	-779	-122	50	1.063
DEPOSITO'S	0	0	25.000	-13.000	0	0	12.000
	542.117	0	2.085.970	-2.017.185	136	-4.802	606.236
DERIVATEN							
VALUTADERIVATEN	13.280	-13.280	0	0	0	0	0
RENTEDERIVATEN	13.403	-13.403	0	0	0	0	0
OVERIGE DERIVATEN	663	0	-5	-734	734	-565	93
	27.346	-26.683	-5	-734	734	-565	93
OVERIGE BELEGGINGEN							
HEDGEFUND	25.510	0	0	-5.168	-345	-5.689	14.308
MONEY MARKET FUND	0	0	33.584	-24.009	86	0	9.661
	25.510	0	33.584	-29.177	-259	-5.689	23.969
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS ACTIVA ZIJDE							
	831.265	-26.683	2.238.009	-2.151.405	-16.548	49.487	924.125
DERIVATEN (PASSIVA ZIJDE)							
VALUTADERIVATEN	0	13.280	0	-20.695	20.695	-15.923	-2.643
RENTEDERIVATEN	0	13.403	528	-7.782	5.858	-14.856	-2.849
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS PASSIVA ZIJDE							
	0	26.683	528	-28.477	26.553	-30.779	-5.492
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS							
	831.265	0	2.238.537	-2.179.882	10.005	18.708	918.633

ACTIVA**[2] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

VORDERING MET BETREKKING TOT PENSIOENAANSPRAKEN	1.403	1.331
KREDIETAFSLAG	-131	0

1.272**1.331**

De herverzekeringen hebben betrekking op niet-winstdelende pensioenen.

Nationale Nederlanden heeft ultimo december 2009 een rating van A+.

Hierdoor is op de herverzekeringvordering rekening gehouden met een kredietafslag.

[3] VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

LOPENDE INTREST EN DIVIDEND

LOPENDE INTREST EN NOG TE ONTVANGEN DIVIDEND

- ZAKELIJKE WAARDEN	12	0
- VASTRENTENDE WAARDEN	13.206	12.806
- DERIVATEN	1	492
- OVERIGE BELEGGINGEN	38	0
- BANKEN	4	56

SUBTOTAAL LOPENDE INTREST EN NOG TE ONTVANGEN DIVIDEND	13.261	13.354
--	--------	--------

VORDERINGEN OP DEELNEMERS VAN HET PENSIOENFONDS	522	270
VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN WAARDEOVERDRACHTEN	30	0
TERUGVORDERBARE DIVIDENDBELASTING	142	35
BELEGGINGSTRANSACTIES	13.528	95.528
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	16	399
OVERIGE VORDERINGEN	16	0
VOORUITBETAALDE BEDRAGEN VOLGEND BOEKJAAR	0	8

TOTAAL VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	27.515	109.594
---	---------------	----------------

[4] LIQUIDE MIDDELEN

- BANKEN VERMOGENSBEHEERDERS	16.750	62.966
- KAS BANK N.V.	1.251	359
- ING BANK N.V.	2.678	1.231
	20.679	64.556

TOTAAL ACTIVA	973.591	1.006.746
----------------------	----------------	------------------

PASSIVA**RESERVES****[5] STICHTINGSKAPITAAL**

HET STICHTINGSKAPITAAL BEDRAAGT € 45,38.

[6] ALGEMENE RESERVE

STAND PER 1 JANUARI	-190.981	38.505
VRIJVAL BELEGGINGSRESERVE PER 1 JANUARI	43.427	0
SALDOBESTEMMING BOEKJAAR	39.802	-229.486
STAND PER 31 DECEMBER	-107.752	-190.981

[7] BELEGGINGSRESERVE

STAND PER 1 JANUARI	43.427	136.077
VRIJVAL PER 1 JANUARI TEN GUNSTE VAN DE ALGEMENE RESERVE	-43.427	0
SALDOBESTEMMING BOEKJAAR	0	-92.650
STAND PER 31 DECEMBER	0	43.427

Vanaf 1 januari 2009 is de wettelijke verplichting tot het opnemen van een herwaarderingsreserve vervallen. Het bestuur heeft besloten om de beleggingsreserve op te nemen in de algemene reserve.

TOTAAL RESERVES	-107.752	-147.554
------------------------	-----------------	-----------------

Het minimaal vereiste eigen vermogen bedraagt	104,2%	44.445	105,0%	53.142
Het vereiste eigen vermogen bedraagt	115,3%	162.046	116,7%	177.782
De dekkingsgraad is	89,8%		86,1%	

De dekkingsgraad is 89,8%. Deze is vastgesteld als het Totaal Vermogen (Reserves plus Voorzieningen voor risico pensioenfonds) gedeeld door de Voorzieningen voor risico pensioenfonds. De berekening is als volgt: $(973.591 - 21.724 - 131) / (1.056.398 + 1.818) \times 100\% = 89,8\%$

Per 31 december 2009 voldeed het fonds niet aan de wettelijke normen met betrekking tot het vereist eigen vermogen.

[8] VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	998.810	770.107
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	57.588	228.703
STAND PER 31 DECEMBER	1.056.398	998.810

ONTWIKKELING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	998.810	770.107
BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	16.064	16.856
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	26.657	37.917
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	38	150
UITKERINGEN	-32.184	-29.981
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	-426
VRIJGEVALLLEN VOOR KOSTEN	-323	-301
CORRECTIES EN MUTATIES	-199	56
MUTATIE HERVERZEKERING	-15	56
TOESLAGEN	0	7.819
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	2.102	3.474
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-55.265	193.083
RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	42.234	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	57.414	0
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID		
- INEGANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	1.065	0
	1.056.398	998.810

[9] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN

STAND PER 1 JANUARI	1.331	1.387
MUTATIE BOEKJAAR	15	-56
RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	57	0
STAND PER 31 DECEMBER	1.403	1.331

DE TOTALE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

PER 31 DECEMBER IS ALS VOLGT OPGEBOUWD:

- DEELNEMERS EN ARBEIDSONGESCHIKTEN	474.152	483.919
- GEWEZEN DEELNEMERS	130.215	138.454
- PENSIOENGERECHTIGDEN	411.142	377.768
- RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	42.291	0
TOTALE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN	1.057.800	1.000.141

[10] OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN**VOORZIENING STERFTETREND**

STAND PER 1 JANUARI	57.414	35.707
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	0	21.707
TOEVOEGING AAN VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN	-57.414	0
STAND PER 31 DECEMBER	0	57.414

Ultimo 2008 werd de technische voorziening vastgesteld op basis van de overlevingstafel GBM/V 2000 - 2005 en werd het verschil met de AG prognosetafel opgenomen in de voorziening sterftetrend. Het bestuur heeft besloten de voorziening sterftetrend vanaf 2009 op te nemen in de voorziening pensioenverplichtingen. De verplichtingen worden vanaf dit moment alleen nog gewaardeerd met de AG prognosetafel.

2009

2008

VOORZIENING RISICODEKKINGEN

STAND PER 1 JANUARI	6.608	6.762
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	-4.790	-154
STAND PER 31 DECEMBER	1.818	6.608

De voorziening arbeidsongeschiktheidsrisico en de voorziening wezenpensioen zijn in 2009 samengevoegd in de voorziening risicodekkingen.

VOORZIENING INKOOP VARIABELE TOESLAG

STAND PER 1 JANUARI	0	7.636
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	0	-7.636
STAND PER 31 DECEMBER	0	0

TOTAAL OVERIG TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.818	64.022
---	--------------	---------------

Ultimo 2009 zijn de technische voorzieningen voor risico pensioenfondsen verhoogd met 4,2% als gevolg van actuele ontwikkelingen op het gebied van de levensverwachtingen. Deze verhoging wordt gezien als een schattingswijziging. Het cumulatief effect van de schattingswijziging ad. 42.291 (42.234 + 57) is als mutatie in het resultaat verwerkt.

[11] KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

BELEGGINGEN: SCHULDEN UIT HOOFDE VAN DERIVATEN	5.492	0
BELEGGINGEN: AF TE REKENEN AANKOOPTRANSACTIES	14.563	88.643
BELASTINGEN EN SOCIALE PREMIES	844	802
SCHULDEN INZAKE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	564	420
SCHULDEN INZAKE PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	241	272
OVERIGE SCHULDEN	20	0

TOTAAL KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	21.724	90.137
---	---------------	---------------

TOTAAL PASSIVA	973.591	1.006.746
-----------------------	----------------	------------------

[TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN]

(in duizenden euro's)

2009

2008

BEZOLDIGING BESTUURSLEDEN

DE BESTUURSLEDEN VAN STICHTING PENSIOENFONDS OPENBARE APOTHEKERS HEBBEN GEEN BEZOLDIGING ONTVANGEN.

PERSONEEL

GEDURENDE HET BOEKJAAR 2008 HAD STICHTING PENSIOENFONDS OPENBARE APOTHEKERS GEEN PERSONEEL IN DIENST.

TOELICHTING BATEN EN LASTEN

BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

[12] DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

ONROERENDE ZAKEN	2.084	2.870
ZAKELIJKE WAARDEN	220	349
VASTRENTENDE WAARDEN	22.182	26.827
DERIVATEN	-1.306	-8.693
OVERIGE BELEGGINGEN	0	1.600
BANKEN	86	803
WAARDE-OVERDRACHTEN	1	-5
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	4	8
OVERIG	0	4

23.271

23.763

[13] INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

- ZAKELIJKE WAARDEN	-17.159	-5.939
- VASTRENTENDE WAARDEN	136	-14.106
- DERIVATEN	27.287	-1.635
- OVERIGE BELEGGINGEN	-259	-3.066
- VALUTAVERSCHILLEN	3	4

NIET-GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

- ONROERENDE ZAKEN	-14.716	-11.668
- ZAKELIJKE WAARDEN	75.259	-122.012
- VASTRENTENDE WAARDEN	-4.802	50.933
- DERIVATEN	-31.344	25.458
- OVERIGE BELEGGINGEN	-5.689	-10.800
- VALUTAVERSCHILLEN	-4.185	181

24.531

-92.650

2009

2008

[14] KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER

BEHEERLOON	-1.698	-1.675
BEWAARLOON E.D.	-389	-504
BELEGGINGSADVISEUR	-132	-82
BELEGGINGSADMINISTRATIE	-293	-140
	-2.512	-2.401

TOTAAL BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS**45.290** **-71.288****[15] PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS**

BIJDRAGEN VAN APOTHEKERS	23.612	23.421
PREMIE ANW	53	49
INKOOPSOMMEN	28	13
BIJDRAGE FVP REGELING	1	66

23.694 **23.549**

KOSTENDEKKENDE PREMIE	22.680	23.255
FEITELIJKE PREMIE	23.694	23.549

DE KOSTENDEKKENDE PREMIE IS ALS VOLGT SAMENGESTELD:

ACTUARIEEL BENODIGD	18.432	19.576
OPSLAG IN STAND HOUDEN VEREIST VERMOGEN	3.083	2.858
OPSLAG VOOR UITVOERINGSKOSTEN	1.165	821
	22.680	23.255

[16] SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN

OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	29	118
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	-451
	29	-333

[17] PENSIOENUITKERINGEN

PENSIOENEN		
OUDERDOMSPENSIOEN	-26.830	-24.865
VERGOEDING OP EN NP UITKERINGEN NATIONALE NEDERLANDEN	185	200
PARTNERPENSIOEN	-5.720	-5.516
WEZENPENSIOEN	-140	-135
	-32.505	-30.316

ANDERE UITKERINGEN

AFKOOPSOMMEN	-2	-4
	-32.507	-30.320

[18] MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-16.064	-16.856
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-26.657	-37.917
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	-38	-150
UITKERINGEN	32.184	29.981
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	426
VRIJGEVALLLEN VOOR KOSTEN	323	301
CORRECTIES EN MUTATIES	199	-56
MUTATIE HERVERZEKERING	15	-56
TOESLAGEN	0	-7.819
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-2.102	-3.474
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	55.265	-193.083
RESERVERING TOENAME LEVENSVRWACHTING	-42.234	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	-57.414	0
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID		
- INGEKANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	-1.065	0

-57.588**-228.703****[19] MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

MUTATIE VOORZIENING STERFTETREND	57.414	-21.707
MUTATIE VOORZIENING RISICODEKKINGEN	4.789	154
MUTATIE VOORZIENING INKOOP VARIABLE TOESLAG	0	7.636

62.203**-13.917****[20] HERVERZEKERING**

PREMIES HERVERZEKERING		
- OVERLIJDENSRISSICO	-64	-44
- ANW-HIAAT	-60	-20

-124**-64**

KREDIETAFSLAG

-131**0****TOTAAL HERVERZEKERING****-255****-64**

2009

2008

[21] PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN

ADMINISTRATIE	-470	-452
ACCOUNTANT: CONTROLE VAN DE JAARREKENING	-40	-50
ACTUARIS	-211	-158
CONTRIBUTIES EN BIJDRAGEN	-54	-110
OVERIGE KOSTEN	-293	-282

-1.068**-1.052****[22] OVERIGE BATEN EN LASTEN**

DIVERSEN	4	-8
----------	---	----

SALDO VAN BATEN EN LASTEN**39.802****-322.136****ANALYSE JAARRESULTAAT**

De ontwikkeling van het fonds in het boekjaar volgt uit de hierna
gegeven technische verlies- en winstrekening.

PREMIES	4.134	5.382
BELEGGINGSRESULTAAT	73.549	-302.288
TOESLAGVERLENING	0	-183
STERFTE	-28	-3.245
KOSTEN	420	421
MUTATIES / DIVERSEN	-86	-460
VRIJVAL VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID	4.333	0
HERVERZEKERING	-240	-56
MUTATIE VOORZIENING STERFTETREND	0	-21.707
RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	-42.280	0

TOTAAL JAARRESULTAAT**39.802****-322.136**

[RISICOPARAGRAAF]

(bedragen in duizenden euro)

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna wordt een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het Pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen.

Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig Eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig Eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke risico's op te kunnen vangen (het standaardmodel). Het Eigen vermogen van het Pensioenfonds per 31 december 2008 was kleiner dan het Vereist eigen vermogen volgens het standaardmodel, zodat het Pensioenfonds hierdoor een kortetermijnherstelplan heeft moeten indienen. Dit is gebeurd op 1 april 2009. Volgens de prognose van de dekkingsgraad in het herstelplan was de dekkingsgraad per 31 december 2009 vastgesteld op 89,9%. Derhalve loopt de ontwikkeling van de dekkingsgraad in lijn met de dekkingsgraad van het herstelplan. In het herstelplan is een kortingsmaatregel opgenomen.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S6. Tevens wordt rekening gehouden met onderling compenserende effecten (diversificatie effect).

Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën:

	2009		2008	
	€	%	€	%
RENTERISICO (S1)	65.913		60.159	
ZAKELIJKE WAARDEN RISICO (S2)	113.203		134.821	
VALUTARISICO (S3)	13.188		6.203	
GRONDSTOFFENRISICO (S4)	0		0	
KREDIETRISICO (S5)	2.636		0	
VERZEKERINGSTECHNISCH RISICO (S6)	37.948		40.761	
DIVERSIFICATIE-EFFECT	-70.842		-64.162	
VEREIST EIGEN VERMOGEN	162.046		177.782	
AANWEZIGE DEKKINGSGRAAD	89,8%		86,1%	
MINIMAAL VEREISTE DEKKINGSGRAAD	104,2%		105,0%	
VEREISTE DEKKINGSGRAAD	115,3%		116,7%	

De dekkingsgraad wordt berekend door het totaal van de activa voor risico van het Pensioenfonds (minus de passiefposten Kortlopende schulden en overlopende passiva en kredietafslag op Herverzekeringsdeel technische voorzieningen) te delen door de Voorziening pensioenverplichtingen (plus Overige technische voorzieningen). Het afgelopen jaar is deze, op grondslagen van het Pensioenfonds, toegenomen van 86,1% (2008) tot 89,8% (2009).

Renterisico

Het Pensioenfonds kent een langere looptijd voor pensioenverplichtingen dan voor de looptijd van de beleggingen. Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. De stijging van de rentestanden die worden gehanteerd bij de berekeningen van de Voorziening pensioenverplichtingen (eind 2009: 4,178% ten opzichte van eind 2008: 3,943%) leidt tot een daling van de Voorziening pensioenverplichtingen (in 2009: 55.265).

De beleggingen, gewaardeerd tegen marktwaarde, zijn in meer of mindere mate gerelateerd aan ontwikkelingen van de rente-standen. Door de periodieke afstemming van beide ontwikkelingen wordt de dekkingsgraad nauwgezet gemonitord. Deze rente-gevoeligheid is één van de actoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie en de duratie van de portefeuilles.

Duratie van de vastrentende waarden 16,1 (2008: 13,5)

Duratie van de pensioenverplichtingen 17,7 (2008: 18,4)

Gevoeligheidsanalyse:

Een daling van de marktrente van 1,0%-punt zou leiden tot een hogere verplichting ad 187.304 en tegelijkertijd tot een hogere marktwaarde van de (vastrentende) beleggingen ad 99.145. Per saldo zou een dergelijke daling van de marktrente een verlagend effect op het eigen vermogen hebben van 88.159.

Derivaten

Het renterisico is afgedekt door middel van renteswaps. De afloopdata variëren van 13-01-2010 tot 19-03-2040. Het ongereali-seerd resultaat bedraagt € 2.849. Door deze swaps wordt de duratie van de portefeuille van vastrentende waarden verlengd van 11,7 naar 16,1 jaar.

Zakelijke waarden risico

Mogelijke waardedalingen van beleggingen voor het vastgoed en de aandelen zijn in het hiervoor genoemde standaardmodel be-grepen. Hiervoor wordt een gedifferentieerde berekening naar categorieën van markten en beleggingen uitgevoerd. Ter zake van het zakelijke waarden risico worden risico-inschattingen aan de hand van de in de markt gebruikelijke risicoparameters gemaakt. In het beleggingsbeleid wordt met dergelijke risico's rekening gehouden door ondermeer een toepassing van voldoende spreiding in de beleggingsportefeuille naar categorieën, markten en dergelijke. De volatiliteit van de marktwaarden (prijsrisico's) van beleg-gingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer.

(in duizenden euro's)	2009		2008	
	€	%	€	%
VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER CATEGORIE:				
- ONTWIKKELDE MARKTEN (MATURE MARKETS)	167.046	72,4%	124.466	78,4%
- OPKOMENDE MARKTEN (EMERGING MARKETS)	63.821	27,6%	34.357	21,6%
TOTAAL	230.867	100,0%	158.823	100,0%

Valutarisico

De pensioenverplichtingen luiden in euro's, de mogelijke risico's als gevolg van valutakoersontwikkelingen komen daarom alleen bij de beleggingen tot uitdrukking. Het valutarisico is voor 94,6% afgedekt. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioen-fonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Door meer dan 100% van het risico af te dekken loopt het fonds risico bij een stijging van vreemde valuta ten opzichte van de euro.

Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggin-gen in vreemde valuta van 20%. Een daling van 20% leidt tot een daling van het vermogen van € 10.272. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Afdekking van het valutarisico vindt plaats via derivatencontracten.

TOTAAL BELEGGINGEN
(in duizenden euro's)
2009**2008**

€

%

€

%

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA VOOR AFDEKKING MET DERIVATEN

AUSTRALISCHE DOLLAR	-42	0,0%	760	0,1%
CANADESE DOLLAR	0	0,0%	868	0,1%
ZWITSERSE FRANK	15	0,0%	0	0,0%
DEENSE KROON	11.556	1,3%	8.342	1,0%
EURO	724.924	78,6%	646.236	79,0%
BRITSE POUND STERLING	25.599	2,8%	23.213	2,8%
HONGKONGSE DOLLAR	0	0,0%	0	0,0%
JAPANSE YEN	0	0,0%	-30.213	-3,7%
NOORSE KROON	0	0,0%	0	0,0%
ZWEEDSE KROON	0	0,0%	1.431	0,2%
AMERIKAANSE DOLLAR	159.167	17,3%	163.279	20,0%
OVERIGE VALUTA	57	0,0%	4.069	0,5%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA

VOOR AFDEKKING MET DERIVATEN	921.276	100,0%	817.985	100,0%
-------------------------------------	----------------	---------------	----------------	---------------

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA NA AFDEKKING MET DERIVATEN

AUSTRALISCHE DOLLAR	3.174	0,3%	9.765	1,2%
CANADESE DOLLAR	-8.139	-0,9%	-12.302	-1,5%
ZWITSERSE FRANK	-10.325	-1,1%	-6.536	-0,8%
DEENSE KROON	-575	-0,1%	-922	-0,1%
EURO	937.281	102,1%	946.970	113,8%
BRITSE POUND STERLING	-8.498	-0,9%	-10.032	-1,2%
HONGKONGSE DOLLAR	-2.565	-0,3%	-2.029	-0,2%
JAPANSE YEN	-33.528	-3,6%	-79.714	-9,6%
NOORSE KROON	4.981	0,5%	4.659	0,6%
ZWEEDSE KROON	-4.230	-0,5%	-1.045	-0,1%
AMERIKAANSE DOLLAR	44.134	4,8%	-14.054	-1,7%
OVERIGE VALUTA	-3.077	-0,3%	-3.495	-0,4%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA

NA AFDEKKING MET DERIVATEN	918.633	100,0%	831.265	100,0%
-----------------------------------	----------------	---------------	----------------	---------------

SALDO WAARDE VALUTADERIVATEN

-2.643	13.280
---------------	---------------

Derivaten

Ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille zijn er door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties afgesloten. De post valutatermijntransacties bestaat uit de volgende transacties, omgerekend in euro per 31 december 2009:

(in duizenden euro's)

	AANKOOP TRANSACTIES	VERKOOP TRANSACTIES	UITERLIJKE EINDDATUM
EURO	245.352	32.995	MAART 2010
US DOLLAR	53.182	168.214	NOVEMBER 2010
AUSTRALISCHE DOLLAR	13.589	10.374	MAART 2010
JAPANSE YEN	2.874	36.402	NOVEMBER 2010
ZWEEDSE KROON	5.803	10.033	MAART 2010
DEENSE KROON	6.025	18.156	MAART 2010
NOORSE KROON	6.678	1.697	MAART 2010
BRITSE POND	6.011	40.108	MAART 2010
ZWITSERSE FRANK	13	10.353	MAART 2010
CANADESE DOLLAR	414	8.554	MAART 2010
OVERIGE VALUTA	17.738	23.436	NOVEMBER 2010
	357.679	360.322	

45

S.P.O.A. JAARVERSLAG 2009

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2009 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag 2.643 hoger uitvallen dan overeengekomen, zijnde het ongerealiseerde resultaat van -2.643. Dit is het verschil in de waarde van de beleggingen voor, en na afdekking van het valutarisico ad resp. 921.276 en 918.633 zoals hierboven weergegeven.

Grondstoffenrisico

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. In het standaard-model is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 30%. Het pensioenfonds belegt niet in grondstoffen en hoeft daarom geen buffers hiervoor aan te houden.

Kredietrisico

Voornamelijk wordt belegd via fondsen die aan de hand van mandaten gemanaged worden. Een van de aspecten daarbij is het beheersen van kredietrisico's. Bij het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de partijen, waarin belegd wordt, tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde creditspread. Deze creditspread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring met betrekking tot de gestelde eisen inzake het onderpand.

(in duizenden euro's)

	2009		2008	
	€	%	€	%
NOTERING ONROERENDE ZAKEN:				
BEURSGENOTEERD	0	0,0%	0	0,0%
NIET BEURSGENOTEERD	62.960	100,0%	77.469	100,0%
	62.960	100,0%	77.469	100,0%
NOTERING ZAKELIJKE WAARDEN:				
BEURSGENOTEERD	108.805	47,1%	106.066	66,8%
NIET BEURSGENOTEERD	122.062	52,9%	52.757	33,2%
	230.867	100,0%	158.823	100,0%
NOTERING VASTRENTENDE WAARDEN:				
BEURSGENOTEERD	570.188	94,1%	542.117	100,0%
NIET BEURSGENOTEERD	36.048	5,9%	0	0,0%
	606.236	100,0%	542.117	100,0%

46

S.P.O.A. JAARVERSLAG 2009

De portefeuille Vastrentende waarden bevat rechtstreekse beleggingen waarbij het kredietrisico mede met behulp van de Standard & Poor's rating wordt gemonitord. Bij de balanspost Vastrentende waarden is een nadere toelichting opgenomen waaruit de verdeling van de portefeuille blijkt.

(in duizenden euro's)

	2009		2008	
	€	%	€	%
RATING VASTRENTENDE WAARDEN:				
AAA	488.067	80,6%	503.290	92,8%
AA	37.081	6,1%	-16.118	-3,0%
A	39.647	6,5%	40.583	7,5%
BBB	22.576	3,7%	12.748	2,4%
GEEN RATING OF LAGER DAN BBB	18.865	3,1%	1.614	0,3%
	606.236	100,0%	542.117	100,0%
VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN NAAR LOOPTIJD:				
RESTERENDE LOOPTIJD < 1 JAAR	45.565	7,5%	66.311	12,2%
RESTERENDE LOOPTIJD <= 5 JAAR	38.029	6,3%	-11.373	-2,1%
RESTERENDE LOOPTIJD >= 5 JAAR	522.642	86,2%	487.179	89,9%
	606.236	100,0%	542.117	100,0%

Verzekeringstechnisch risico

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's bedragen een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

In verband met het langlevensrisico zijn aanvullend boven het hanteren van de prudente grondslagen, de technische voorzieningen verhoogd met een opslag van 4,2% als gevolg van actuele ontwikkelingen op het gebied van de toegenomen levensverwachting.

Concentratierisico

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. De spreiding van de portefeuille is in de toelichting op de balans nader toegelicht. Ook '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. In het standaardmodel wordt geen rekening gehouden met de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico (S8).

ONROERENDE ZAKEN

(in duizenden euro's)

	2009		2008	
	€	%	€	%
VERDELING ONROERENDE ZAKEN PER SECTOR:				
PARTICIPATIES IN VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	62.960	100,0%	77.469	100,0%
VERDELING ONROERENDE ZAKEN PER REGIO:				
EUROPA	62.960	100,0%	77.469	100,0%

Er zijn geen grote posten in de categorie onroerende zaken (posten van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 2% van de totale beleggingen)

ZAKELIJKE WAARDEN*(in duizenden euro's)***2009****2008**

€

%

€

%

VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER REGIO:

EUROPA	108.805	47,1%	60.588	38,1%
NOORD-AMERIKA	58.781	25,5%	98.235	61,9%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	34.580	15,0%	0	0,0%
JAPAN	28.701	12,4%	0	0,0%
	230.867	100,0%	158.823	100,0%

GROTE POSTEN: ZAKELIJKE WAARDEN VAN EENZELFDE**UITGEVENDE INSTELLING GROTER DAN 2% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN**

MSCI U.S.EQUITY INDEX FUND B	38.624	4,2%		
UAM ACADIAN EUROPEAN EQUITY FU	30.830	3,4%		
ALLIANZ-DIT BRIC STARS	29.242	3,2%		
MCSI EQUITY INDEX FUND B-JAPAN	28.701	3,1%		
ACMBERNSTEIN-EUROPEAN STRATEGI (LU0290389534)	27.743	3,0%		
LG INVESTMENT COMPANY ICVC - E	20.991	2,3%		
BGI ALPHA ADVANTAGE JAPAN FUND			29.091	3,5%
BGI LARGE CAP CORE TILTS FUND			31.927	3,8%

VASTRENTENDE WAARDEN*(in duizenden euro's)***2009****2008**

€

%

€

%

VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN PER REGIO:

EUROPA	578.617	95,4%	498.133	91,9%
AFRIKA	0	0,0%	313	0,1%
NOORD-AMERIKA	27.619	4,6%	69.086	12,7%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	0	0,0%	4.289	0,8%
AZIË	0	0,0%	-30.269	-5,6%
OCEANIË	0	0,0%	565	0,1%
	606.236	100,0%	542.117	100,0%

GROTE POSTEN: VASTRENTENDE WAARDEN VAN EENZELFDE**UITGEVENDE INSTELLING GROTER DAN 2% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN**

STAATSOBLIGATIES FRANKRIJK	241.470	26,3%	163.304	19,6%
STAATSOBLIGATIES DUITSLAND	160.412	17,5%	210.553	25,3%
STAATSOBLIGATIES NEDERLAND	37.851	4,1%		
BLACKROCK FGR-ABO (901756)	22.344	2,4%		
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO			24.180	2,9%

OVERIGE BELEGGINGEN*(in duizenden euro's)***2009****2008**

€

%

€

%

VERDELING OVERIGE BELEGGINGEN PER REGIO:

EUROPA

4.578

32,0%

7.305

28,6%

NOORD-AMERIKA

9.730

68,0%

18.205

71,4%

14.308

100,0%

25.510

100,0%

ER ZIJN GEEN BELEGGINGEN UITGELEEND.

[OVERIGE GEGEVENS]

Gebeurtenissen na balansdatum

Na 31 december 2009 hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.

Resultaatbestemming

RESULTAATVERDELING

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2009 als volgt te verdelen:

ALGEMENE RESERVE	€	39.802
------------------	---	--------

Uitvoering

De bevoegdheden van het bestuur zijn vastgesteld in de statuten en in het reglement van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers. De administratie van de Stichting is opgedragen aan AZL N.V. te Heerlen. Het vermogensbeheer wordt door vermogensbeheerders verzorgd. Hewitt Investment Consulting treedt op als beleggingsadviseur. De controle van de jaarrekening wordt uitgevoerd door Ernst & Young Accountants N.V. te Maastricht. De verantwoordelijkheid voor de vaststelling van de Voorziening pensioenverplichtingen berust bij Sprenkels & Verschuren, actuarissen te Amsterdam en actua-
ris van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers.

[ACCOUNTANTSVERKLARING]

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2009 van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de staat van baten en lasten over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

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 jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

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. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren 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 keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de stichting.

Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de stichting heeft gemaakt, 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 als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Maastricht, 31 mei 2010

Ernst & Young Accountants LLP
w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA

[ACTUARIËLE VERKLARING]

Actuariële verklaring van Aon Consulting bij de financiële positie van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers per eind 2009

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te Heerlen is aan Aon Consulting C.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling over het boekjaar 2009.

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 actuaar ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen' heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen zodat 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 minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 121 tot en met 125 en 129 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Aan de artikelen 126 tot en met 128 is niet voldaan.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort.

Amsterdam, 31 mei 2010

Drs. R.K. Sagoenie Actuaris AG
verbonden aan Aon Consulting

[VERKLARING VERANTWOORDINGSORGAAN]

Het Verantwoordingsorgaan SPOA heeft kennis genomen van het jaarverslag en de jaarrekening 2009 van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers.

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft het Bestuur enkele vragen gesteld, onder meer met betrekking hebben op:

- De ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds;
- De allocatie van middelen;
- De mate van rente afdekking;
- Het matige herstel van de dekkingsgraad in 2009.

Het Bestuur heeft de vragen beantwoord.

Het VO stelt vast dat de allocatie van middelen slechts geleid heeft tot een matig herstel van de dekkingsgraad. Het matige herstel is mede het gevolg van de keuze van het bestuur om af te wijken van het gewenste percentages allocatie per categorie (lees vastrentend en aandelen) en het werkelijke percentage.

Ook zal het eventueel stijgen van de rente nauwelijks invloed hebben op een verbetering van de dekkingsgraad vanwege de gemaakte keuzes.

Op grond van de overhandigde stukken, de aanvullende schriftelijke en mondelinge toelichtingen en de beantwoording van vragen is het VO van mening dat het fonds haar zaken technisch op orde heeft.

Het VO constateert dat de accountant heeft geoordeeld dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Daarnaast heeft de accountant een zogenaamde management letter afgegeven met een aantal aanbevelingen.

Verder wordt vastgesteld dat de certificerend actuaar heeft gerapporteerd dat door het fonds is voldaan aan de daartoe strekkende artikelen uit de Wet Verplichtstelling Beroepspensioenfonds. Zorgelijk is dat de certificerend actuaar heeft vastgesteld dat de financiële situatie van het fonds slecht is.

Gelet op het bovenstaande is voor het beheer van de stichting gedurende het boekjaar 2009 decharge verleend.

Hoogland, 3 juni 2010

Het Verantwoordingsorgaan
namens deze

w.g. Ph. J. Vreugdenhil, voorzitter

[BIJLAGEN]

Beleggingsoverzicht

	2009			2008		
	€	%	NORM	€	%	NORM
OVERZICHT BELEGD VERMOGEN						
ONROERENDE ZAKEN	62.960	6,6%	7,0%	77.469	8,5%	5,0%
ZAKELIJKE WAARDEN						
ZAKELIJKE WAARDEN	230.867	24,2%		158.823	17,5%	
NOG TE ONTVANGEN DIVIDEND	12	0,0%		0	0,0%	
TOTAAL ZAKELIJKE WAARDEN	230.879	24,2%	35,0%	158.823	17,5%	30,0%
VASTRENTENDE WAARDEN						
VASTRENTENDE WAARDEN	606.236	63,6%		542.117	59,6%	
LOPENDE INTREST	13.206	1,4%		12.806	1,4%	
TOTAAL VASTRENTENDE WAARDEN	619.442	65,0%	58,0%	554.923	61,0%	65,0%
DERIVATEN						
DERIVATEN	-5.399	-0,6%		27.346	3,0%	
LOPENDE INTREST	1	0,0%		492	0,1%	
TOTAAL DERIVATEN	-5.398	-0,6%	0,0%	27.838	3,1%	0,0%
OVERIGE BELEGGINGEN						
OVERIGE BELEGGINGEN	23.969	2,5%		25.510	2,8%	
LOPENDE INTREST	38	0,0%		0	0,0%	
TOTAAL OVERIGE BELEGGINGEN	24.007	2,5%	0,0%	25.510	2,8%	0,0%
LIQUIDE MIDDELEN						
BANKEN/DEPOSITO'S	20.679	2,2%		64.556	7,1%	
LOPENDE BANKINTREST	4	0,0%		56	0,0%	
TOTAAL LIQUIDE MIDDELEN	20.683	2,2%	0,0%	64.612	7,1%	0,0%
TOTAAL	952.573	99,9%	100,0%	909.175	100,0%	100,0%

**STICHTING PENSIOENFONDS
OPENBARE APOTHEKERS [S.P.O.A.]**

P A R T N E R I N P E N S I O E N E N