



[S.P.O.A.]

JAARVERSLAG 2010



INLEIDING

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers (S.P.O.A.) heeft het genoegen u het jaarverslag over het boekjaar 2010 aan te bieden. Dit verslag is overeenkomstig het bepaalde in artikel 10 lid 4 en 5 van de statuten van het pensioenfonds, vastgesteld op 23 mei 2011. 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: een 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 binnen SPOA 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 vallend onder het oude reglement (geboren voor 1 januari 1950). Voor hen geboren op/na 1 januari 1950 is de vaste jaarlijkse onvoorwaardelijke toeslag 3% tot leeftijd 65. Daarnaast kan een variabele toeslag worden toegekend aan actieve deelnemers, gepensioneerden en slapers. Deze 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 2010 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 2010 90,3%. Het pensioenfonds bevindt zich in een situatie van dekkingstekort. Op 1 april 2009 heeft het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank. Het herstelplan voorzag een korting van 5%, door te voeren op 1 april 2012. Door de ontwikkelingen op de beurs- en geldmarkt heeft SPOA (conform vigerende wetgeving) ervoor gekozen per 1 januari 2011 een integrale korting door te voeren van 5% op alle aanspraken en uitkeringen. Daartoe is er op 1 december een aangepast herstelplan ingediend, hetgeen op onze website is gepubliceerd.

De wijze van verslaglegging is conform de bepalingen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.
Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers

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	4
Meerjarenoverzicht	5
Algemene ontwikkelingen	6
Bestuursverslag	
Fondsspecifieke zaken	8
Risicobeheer	12
Verzekerdenbestand	15
Specificatie pensioengerechtigden	15
Beleggingen	16
Jaarrekening	
Balans per 31 december	20
Staat van baten en lasten	22
Kasstroomoverzicht	24
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	25
Toelichting op de balans per 31 december	28
Toelichting op de staat van baten en lasten	33
Risicoparaagraaf	37
Overige gegevens	
Controleverklaring	47
Actuariële verklaring	48
Verklaring verantwoordingsorgaan	49

[BESTUUR EN ORGANISATIE]

Bestuur per 31 december 2010

Voorzitter

M.A. Hagenzieker, *apotheker*

Secretaris

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

Penningmeester

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

Leden

A.J.M. Bakker, *apotheker, plv. voorzitter*

J.P. Boelstra, *apotheker, plv. penningmeester*

J.W. Brienens, *apotheker, plv. secretaris*

Het bestuur van het pensioenfonds (SPOA) wordt benoemd door 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 LLP, Maastricht

Actuarissen

R.H. Sprenkels, AAG

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

Sprenkels & Verschuren, Amsterdam, *adviserend actuaris*

Dr. B.J. Wijers

AON/Hewitt, Amsterdam, *certificerend actuaris*

[MEERJAREN OVERZICHT]

	2010	2009	2008	2007	2006
AANTALLEN					
DEELNEMERS	2.706	2.697	2.705	2.699	2.705
GEWEZEN DEELNEMERS	879	851	880	891	880
PENSIOENGERECHTIGDEN	1.072	1.025	969	903	846
	4.657	4.573	4.554	4.493	4.431
FINANCIËLE GEGEVENS (in duizenden euro)					
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS					
BELEGD VERMOGEN	1.038.981	918.633	831.265	949.566	945.339 ^{1]}
BELEGGINGSOPBRENGSTEN	105.632	45.290	-71.288	4.046	18.019
RENDEMENT O.B.V. TOTAL RETURN	11,5%	5,2%	-7,9%	0,4%	1,9%
RESERVES					
ALGEMENE RESERVE	-111.856	-107.752	-190.981	38.505	41.812
BELEGGINGSRESERVE	0	0	43.427	136.077	96.281
	-111.856	-107.752	-147.554	174.582	138.093
TECHNISCHE VOORZIENINGEN					
VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN					
VOOR RISICO PENSIOENFONDS	1.152.314 ^{2]}	1.056.398 ^{2]}	998.810	770.107	836.235
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.377	1.403	1.331	1.387	1.542
OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN					
- STERFTETREND ^{3]}	0	0	57.414	35.707	0
- RISICODEKKINGEN ^{4]}	1.902	1.818	6.608	6.762	7.066
- INKOOP VARIABELE TOESLAG	0	0	0	7.636	0
- TOEKOMSTIGE AANPASSING STERFTETAFELS	0	0	0	0	17.996
TOTAAL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.155.593	1.059.619	1.064.163	821.599	862.839
PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS	22.267	23.694	23.549	19.894	19.564
PENSIOENUITKERINGEN	34.748	32.507	30.320	27.706	25.123
DEKKINGSGRAAD					
FINANCIËEL TOETSINGSKADER (FTK)	90,3%	89,8%	86,1%	121,3%	117,7%
VEREISTE FTK	116,3%	115,3%	116,7%	117,4%	-
ACTUARIËLE PRINCIPES PENSIOENFONDSEN (APP)	-	-	-	-	116,0%

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

^{2]} De voorziening pensioenverplichtingen 2010 is gebaseerd op de nieuwe prognosetafels volgens het Actuarieel Genootschap (AG). De voorziening 2009 is gebaseerd op de oude AG-prognosetafels, inclusief een opslag van 4,2% in verband met de toegenomen levensverwachting.

^{3]} De voorziening sterftetrend is in 2009 vervallen en opgenomen in de 'voorziening pensioenvoorziening voor risico pensioenfonds'.

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

[ALGEMENE ONTWIKKELINGEN]

Toekomstbestendigheid van het aanvullende pensioenstelsel

De kredietcrisis heeft de aanzet gegeven tot een discussie over de toekomstbestendigheid van het Nederlandse aanvullende pensioenstelsel. Het kabinet Balkenende gaf het startsein voor deze discussie door de instelling van de commissies Don, Frijns en Goudswaard, die op voortvarende wijze eind 2009 en in het begin van het onderhavige verslagjaar hun rapporten hebben uitgebracht. Het kabinet nam zelf de evaluatie van het Financieel Toetsingskader (FTK) ter hand. Kort daarop volgden nog onderzoeksrapporten en aanbevelingen van De Nederlandsche Bank (DNB) en van de pensioenkoepels met betrekking tot het beleggingsbeleid en -gedrag van pensioenfondsen. Met de hiervoor geschetste, in korte tijd gerealiseerde, beleidsvoorbereiding kon de politiek vervolgens aan de slag.

Door het voortijdig aftreden van het kabinet Balkenende bleef politieke besluitvorming echter achterwege. Wel publiceerde de demissionaire minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW), de heer Donner, in een brief van 7 april 2010 nog een kabinetsstandpunt over de voornoemde rapporten naar aanleiding van de FTK-evaluatie. Ook de bij de Tweede Kamer ahangig gemaakte wetsvoorstellen voor wijziging van de AOW werden niet in behandeling genomen. Het enige politieke feit van betekenis was het besluit van de minister om de mogelijke opschorting tot 1 april 2012 van kortingen op pensioenaanspraken en ingegane pensioenen in te trekken. Het besluit leidde, mede vanwege de gebrekkige communicatie, tot veel maatschappelijke onrust.

Sociale partners in de Stichting van de Arbeid (STAR) gingen evenwel door met de discussie over het pensioenstelsel. Dit mondde uit in het Pensioenakkoord van 4 juni 2010. Het toekomstige kabinet werd uitgenodigd dit akkoord, waarin de aanvullende pensioenen en AOW integraal worden behandeld en dat dus ook voorstellen tot wijziging van de AOW bevat, in zijn geheel over te nemen. Sociale partners stelden in het akkoord voor om naast het op de huidige Pensioenwet/Wet Verplichte Beroepspensioenregeling gebaseerde nominale kader een zogenaamd reëel kader te ontwikkelen, waarbinnen de pensioentoezegging afhankelijk wordt gemaakt van de stijging van de levensverwachting en de ontwikkelingen op de financiële markten.

Na een lange formatieperiode werd met het sluiten van een reger- en gedoogakkoord op 30 september 2010 een minderheidskabinet gevormd, bestaande uit de VVD en het CDA, met gedoogsteun van de PVV. Het onderhavige boekjaar werd afgesloten met een brief van de nieuwe minister van SZW, de heer Kamp, aan de Tweede Kamer waarin de bewindsman zijn plannen en prioriteiten voor 2011 uiteenzette. Centraal in dat jaar zullen, zoals te verwachten viel, de toekomstbestendig-

heid van het pensioenstelsel en de herziening van het FTK staan. Voorts staat de herziening van de pension fund governance en medezeggenschap hoog op de politieke agenda. Het nieuwe kabinet streeft met sociale partners naar een breed akkoord, waarvan de pensioenen onderdeel zullen zijn.

Rekenrentesystematiek ligt in het kader van het herstel onder vuur

In 2010 bereikte de rentestand het laagste niveau in decennia. Naar het einde van het jaar was weer een stijging van de rente waar te nemen. Een wekerend onderwerp in het boekjaar was de dreiging van kortingen, mede veroorzaakt door de lage rentestand. De roep om een andere rekenrentesystematiek werd steeds groter. Van diverse zijden werd voorgesteld om de huidige, door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur die is gebaseerd op de zero-coupon-swapcurve, te vervangen. Diverse alternatieven werden aangedragen, zoals de ECB-AAA-curve en de curve voor Nederlandse staatsobligaties. Gezien de aard van pensioenfondsen acht DNB de huidige swapcurve echter nog steeds het meest passend. Het onderhavige onderwerp zal ongetwijfeld terugkeren in het kader van de herziening van het pensioenstelsel.

Nieuwe inzichten in sterfte tonen trendbreuk

Op 30 augustus 2010 publiceerde het Actuariel Genootschap (AG) de Prognosetafel 2010-2060, waarnaar de pensioensector lang had uitgezien. Daaraan ging een periode vooraf van verwarring over de vraag of de actuariële grondslagen, in afwachting van de AG-tafel, al eerder moesten worden aangepast. DNB verwacht namelijk van pensioenfondsen dat zij steeds rekening houden met de meest recente inzichten op het gebied van sterfte. Dit leidde ertoe dat de pensioensector op basis van de laatste onderzoeksgegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) een extra stijging van de levensverwachting moesten meenemen in de waardering van hun pensioenverplichtingen ultimo 2009. Deze herwaardering en -zoals gezegd- die van het AG kwamen voor de vele pensioenfondsen die in een herstelsituatie verkeerden, bepaald niet op een gunstig moment.

De pensioensector is er overigens niet bij gebaat dat twee verschillende instanties, met verschillende meetmethoden en publicatiemomenten, met tussenpozen van circa twee jaar tot nieuwe bekendmakingen besluiten.

Pension fund governance en medezeggenschap

De inrichting van het ideale bestuursmodel voor pensioenfondsen bleef ook in dit boekjaar de gemoederen bezig houden. Zoals gezegd, zullen deze onderwerpen in het volgende verslagjaar veel aandacht krijgen. Een belangrijk feit was namelijk dat de Tweede Kamer akkoord ging met een

initiatiefwetsvoorstel van Koser Kaya (D66) en Blok (VVD). Het voorstel regelt onder meer een verplichte bestuursdeelname van pensioengerechtigden.

Tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer heeft de demissionaire minister Donner bij brief van 27 september 2010 geprobeerd de senatoren te overtuigen van de wenselijkheid om de wijzigingsvoorstellen op te schorten tot meer bekend zal zijn over de bredere aanpak van de stelselherziening en governance, zoals die door het nieuwe kabinet wordt voorbereid. Hij bepleitte een integrale aanpak van de deskundigheid, het interne toezicht en de verantwoording, waarbij naar zijn mening niet per se één governance model voor alle pensioenfondsen voor de hand ligt.

Naast de bovenstaande ontwikkeling werd in het boekjaar gewerkt aan een convenant, getiteld 'Bevordering Diversiteit Pensioenfondsen'. Het convenant is inmiddels tot stand gekomen. Het doel van dit convenant is te bereiken dat de samenstelling van de fondsorganen een redelijke afspiegeling vormt van de populatie van het pensioenfonds naar leeftijd, geslacht en migrantenachtergrond. Het is de bedoeling dat de afspraken te zijner tijd worden opgenomen in de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur.

Aan het einde van het boekjaar hebben DNB en AFM de 'Beleidsregel deskundigheid' vastgesteld. In deze beleidsregel wordt meer invulling gegeven aan de vereisten ten aanzien van de deskundigheid. Deskundigheid bestaat volgens de toezichthouders uit kennis, vaardigheden en professioneel gedrag, hetgeen onder meer blijkt uit de opleiding, werkervaring en competenties van de fondsbestuurders, alsmede de toepassing daarvan in de praktijk. De toetsing van de deskundigheid zal onderdeel moeten zijn van de jaarlijkse zelfevaluatie.

Hieronder volgen nog enkele andere ontwikkelingen die zich in het onderhavige verslagjaar hebben voorgedaan en de informatieverschaffing gemeen hebben.

Pensioenregister moet pensioenbewustzijn vergroten

In het kader van de parlementaire behandeling van de Pensioenwet is bij amendement het Pensioenregister geïntroduceerd, dat met ingang van 1 januari 2011 is gerealiseerd. Het Pensioenregister moet rechthebbenden een volledig overzicht geven van hun pensioenrechten en te bereiken pensioen, inclusief de AOW. In het onderhavige boekjaar is de Stichting Pensioenregister erin geslaagd, in samenwerking met enkele pensioenuitvoeringsorganisaties, de noodzakelijke voorbereidingen te voltooien. Doordat AZL in een vroeg stadium hierbij betrokken is geweest, konden wij tijdig op het register worden

aangesloten. De gegevens in het register zijn gebaseerd op de informatie in de UPO's september 2010.

Steeds meer aandacht voor informatieverstrekking en communicatie

Het boekjaar heeft uitgewezen dat van pensioenuitvoerders steeds meer aandacht wordt gevraagd voor de informatieverstrekking aan en communicatie met de betrokken doelgroepen. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) ontpopt zich als een actieve toezichthouder, die op basis van onderzoeken beleid op deze uitvoeringsaspecten ontwikkelt. Zo heeft de AFM geconstateerd dat de zorgplicht bij premieovereenkomsten niet overeenkomstig de wettelijke verplichtingen wordt nageleefd en zijn de UPO's onvoldoende duidelijk en begrijpelijk. Ook aan de startbrief valt volgens de AFM het nodige te verbeteren.

In dit boekjaar verscheen in dit verband tenslotte het STAR (Stichting van de Arbeid)-advies 'Baanmobiliteit en risicodekking partnerpensioen', dat als voornaamste drijfveer heeft dat het pensioenbewustzijn wordt vergroot.

Waarom belangrijk voor SPOA?

Door de nieuwe wetgeving zijn wijzigingen in de Pensioenwet aldaar evenzeer van toepassing verklaard of te verklaren op de Wet verplichte Beroepspensioenregeling. Reden waarom SPOA in dat opzicht de ontwikkelingen op de voet volgt.

[FONDSSPECIFIEKE ZAKEN]

Bestuur

Het voltallige bestuur kwam in het verslagjaar zes maal bijeen; daarnaast waren er de commissievergaderingen ter voorbereiding. 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. Voor het bestuur hebben zitting Mevrouw Menheere en de Heer Hagenzieker.
- Commissie Contracten en Overeenkomsten (SLA commissie), die zich richt op de rapportages van de onderscheiden uitvoerders. Voor het bestuur hebben zitting Mevrouw de Koning en de Heer Bakker.
- Commissie Pensioenen, die zich bezighoudt met de pensioenregeling en de optimalisatie ervan voor de deelnemers. Voor het bestuur hebben zitting de Heren Boelstra en Brien.
- Commissie Beleggingen, die het vastgestelde beleggingsbeleid uitvoert en de beleggingen monitort. Voor het bestuur hebben zitting de Heren Hagenzieker, Bakker en Brien en een extern beleggingsdeskundige de Heer R. van Asselt (buro Sprenkels & Verschuren).
- Commissie Communicatie, die zich bezighoudt met de communicatie naar de deelnemers en andere stakeholders. Voor het bestuur hebben zitting Mevrouw Menheere en de Heer Boelstra.

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
- Bestuursorganisatie
- Beleggingen en Beleggingsbeleid
- Herstel van de financiële positie

Mutaties in het bestuur in 2010

Mevrouw A.M.J.L. de Koning-van Steenkiste was in 2010 reglementair aftredend en heeft aangegeven niet voor een herbenoeming in aanmerking te willen komen. De BPOA heeft in haar plaats per 1 januari 2011 mevrouw M.J.G. van de Lustgraaf-Wielens uit Westzaan benoemd. Binnen het bestuur is door de opgevallende plaats van penningmeester de heer J.P. Boelstra tot penningmeester benoemd. Het bestuur is mevrouw de Koning-van Steenkiste grote dank verschuldigd voor de getoonde inzet sinds 1995.

De BPOA heeft in overleg met het SPOA bestuur besloten het pensioenfondsbestuur uit te breiden tot zes leden en daartoe is per 1 april 2010 de heer J.W. Brien uit Zoelen door het bestuur benoemd.

Mutaties in commissies

In 2010 heeft het bestuur besloten de Heer R. van Asselt, beleggingsdeskundige en verbonden aan Sprenkels & Verschuren te benoemen als lid van de commissie beleggingen.

Statutenwijziging

In 2010 heeft geen wijziging van de statuten plaatsgevonden.

Reglementen

In de loop van 2010 zijn er geen wijzigingen aangebracht in de reglementen.

Reservering voor toegenomen levensverwachting

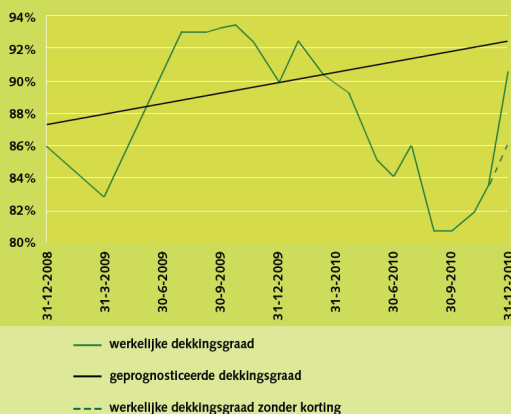
Gedurende het jaar 2010 kwamen er steeds meer geluiden, dat de reservering pensioenvoorziening in verband met de waargenomen stijging van de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het CBS (Centraal Bureau voor de Statistiek), niet toereikend zou kunnen zijn. De Commissie Overlevingstafels van het AG (Actuarieel Genootschap) publiceerde op 30 augustus 2010 haar prognose, waarin nog hogere levensverwachtingen van de Nederlandse bevolking worden geprognoseerd dan door het CBS. Na verwerking van het opleidingsniveau van SPOA deelnemers en de gerealiseerde cijfers van het fonds, daalde de dekkinggraad in 2010 met 4,1% in verband met de overgang naar de nieuwste overlevingstafels. Dit kwam bovenop de reservering die in 2009 was genomen en destijds zorgde voor een daling van de dekkinggraad met 4%.

Herstelplan

Vanwege de financiële positie van het fonds ultimo 2008, heeft SPOA op 1 april 2009 een herstelplan ingediend bij DNB, waarin een herstelpad was aangegeven dat resulteerde in een korting van 5% op de pensioenverplichtingen per 1 april 2012. Het economisch herstel bleef zowel in 2009 als in 2010 duidelijk achter bij de prognose zoals verondersteld in het herstelplan. Met name de rentevoet is voor SPOA daarbij het belangrijkste. De toezichthouder DNB maakte in augustus 2010 bekend dat hen gebleken was dat 14 pensioenfonds hun aangegeven herstelpad niet konden volgen en meer korting zouden moeten aanwenden om op de einddatum van het plan wel aan de eis van DNB te kunnen voldoen. Dit was reden voor DNB de 14 fondsen te verplichten tot het nemen van maatregelen per 1 januari 2011. Het betrof hier alleen die fondsen, die in hun initiële herstelplan een mogelijke korting hadden opgenomen. SPOA was één van deze fondsen.

Overleg met DNB resulteerde in het bestuursbesluit de pensioenverplichtingen integraal (voor elke deelnemer en iedere uitkeringsgerechtigde) te korten met 5% per 1 januari 2011.

In de onderstaande grafiek is te zien hoe de ontwikkeling van de dekkingsgraad zich verhoudt tot de ontwikkeling zoals geprognoseerd in het herstelplan.

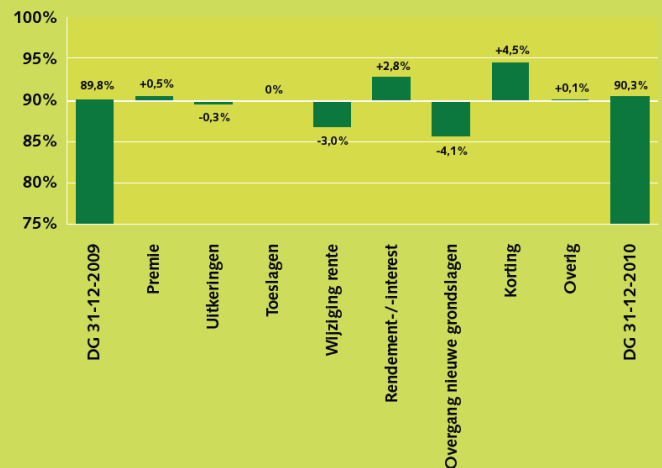


Uit de bovenstaande grafiek kan worden opgemaakt dat de ontwikkeling van de dekkingsgraad nogal schommelingen vertoont, die verband houden met de ontwikkeling van de beleggingen, de berekening van de pensioenverplichtingen tegen marktwaarde en de rentevoet. Zo daalde de rente in augustus sterk om daarna weer op te lopen. In september werd het resultaat van de berekeningen van de nieuwste sterftetafels meegenomen. De stijging in december wordt onder meer verklaard door de 5% kortingsmaatregel, die hierin verwerkt zit.

Ultimo 2010 loopt de dekkingsgraad achter bij het geplande niveau in het herstelplan, waardoor de mogelijkheid van een door te voeren korting op de aanspraken per 1 april 2012 niet geheel afgewend is.

Ontwikkeling dekkingsgraad 2010

De ontwikkeling van de dekkingsgraad kan in 2010 als volgt worden samengevat:



- De premiemarge¹⁾ heeft in 2010 een positief effect van 0,5% gehad op de dekkingsgraad;
- Aangezien de dekkingsgraad in 2010 onder de 100% lag, heeft het verrichten van uitkeringen een negatief effect gehad op de dekkingsgraad van 0,3%;
- In 2010 zijn geen variabele voorwaardelijke toeslagen toegekend;
- De wijziging van de rentetermijnstructuur heeft een nadelig effect gehad op de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is door de dalende rente afgenomen met 3%. Bij het vaststellen van dit percentage is rekening gehouden met de renteafdekking binnen de vastrentende portefeuille;
- Het netto rendement was in 2010 hoger dan het rendement benodigd om de aangroei van de voorziening te financieren. De dekkingsgraad is hierdoor met 2,8% toegenomen;
- In 2010 is SPOA overgestapt naar nieuwe overlevingstafels. Hierdoor daalde dekkingsgraad met 4,1%;
- Per 1 januari 2011 is een korting van 5% doorgevoerd. De dekkingsgraad steeg daardoor met 4,5%;
- Door overige oorzaken is de dekkingsgraad gestegen met 0,1%.

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 pensioen-

datum. Vanaf de pensioendatum is alleen nog de variabele toeslag van toepassing. Onderstaand informeren wij u over de variabele voorwaardelijke toeslag.

De variabele toeslag per 1 januari 2010 is door het bestuur van SPOA vastgesteld op 0%. Uw pensioenfondsen 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 op basis van de voorwaardelijke toeslag.

De variabele toeslag is altijd 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.

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) verplichtte het fonds in 2010 het toeslagenlabel te gebruiken op de Uniforme Pensioenoverzichten (UPO's). Het label gaf aan, dat de inflatiecomponent ruimschoots werd bijgehouden, met name door de ingebouwde stijging van resp. 2 en 3%. Vanaf 2011 is het hanteren van het toeslagenlabel niet langer verplicht.

Voorlichting

In 2010 is het accent bij de voorlichting komen te liggen op de informatievoorziening rond het herstelplan en de gevolgen hiervan voor de diverse doelgroepen binnen SPOA. Op de jaarvergadering van de beroepspensioenvereniging, alwaar het jaarverslag 2009 besproken werd, is veel discussie geweest ter zake van de beleggingsportefeuille en de resultaten.

SPOA was vertegenwoordigd met een stand op het KNMP-congres, waaraan veel congresdeelnemers een bezoek brachten en vele vragen aangaande pensioen beantwoord konden worden. De pensioenplanner is in oktober 2009 van de website van SPOA gehaald, toen duidelijk werd dat er een grondige aanpassing noodzakelijk werd door de gewijzigde wet- en regelgeving, met name in de berekening van het in de toekomst te verwachten pensioen. Bridgevest werd verzocht het ontwerp van de nieuwe planner te ontwikkelen in samenwerking met het actuarieel bureau van Sprenkels & Verschuren. De streefdatum van oktober 2010 is niet gehaald, maar 1 mei 2011 is de planner gelanceerd in een online versie met tweejaarlijkse aanpassing van de gegevens.

Er zijn twee nieuwsbrieven gepubliceerd in 2010, waarin diverse onderwerpen belicht werden, zoals het herstelplan,

een toelichting op de UPO en de bestuurssamenstelling. Daarnaast zijn rond de kortingsmaatregel een aantal brieven met informatie daarover naar de belanghebbenden gezonden, zodat ieder tijdig geïnformeerd was.

De Commissie Communicatie heeft zich daarnaast beijverd voor de totstandkoming van een uitgebreide enquête onder de actieven (deelnemers) en gepensioneerden. Doel van de enquête was de tevredenheid van de deelnemers te peilen en de diverse gebruikte communicatiemiddelen naar gebruik te inventariseren.

Intern Toezicht

In het verslagjaar 2010 heeft het 'Intern Toezicht' van de Stichting Dienstverlening Beroepspensioenfondsen geen bijeenkomst gehouden met het bestuur van de Stichting Pensioenfondsen Openbare Apothekers. Dit vanwege het feit, dat SPOA de Pension Fund Governance aan het reorganiseren was. 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. Een integrale risicoanalyse van zowel de financiële als de niet-financiële risico's wordt uitgevoerd.

Pension Fund Governance

In 2010 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. Inmiddels is na een uitgebreide testfase het beoogde Pensioenregister van start gegaan op 6 januari 2011. SPOA is hierbij, middels haar administratiekantoor AZL, aangesloten. In de eindfase hebben enkele bestuursleden testen uitgevoerd op verzoek van het register. De database met gegevens is te vinden onder: www.mijnpensioenoverzicht.nl.

Deskundigheidsbevordering

Bestuursleden dienen zich regelmatig op de hoogte te stellen van de ontwikkelingen op pensioengebied en het bestuur is daartoe 'verplicht' een deskundigheidsplan te ontwikke-

len, 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. Door de ontwikkelingen van de afgelopen jaren en het verwijt, dat pensioenfondsen slecht, maar met name 'ondeskundig' hebben belegd en het fonds bestuurd, is de roep om meer deskundigheid binnen het bestuur (en/of commissies) luider geworden. Ook de politiek en DNB leggen meer nadruk hierop. Door de koepels wordt nu gewerkt aan een deskundigheidsplan niveau 2. SPOA heeft in 2010 de beleggingscommissie in dat kader uitgebreid met een extern deskundige, de heer R. van Asselt, verbonden aan Sprenkels & Verschuren.

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. SPOA heeft over het verslagjaar 2009 gebruik gemaakt van de diensten van het Nederlands Compliance Instituut; voor het verslagjaar 2010 heeft het bestuur ervoor gekozen van de diensten van AZL gebruik te maken.

[Risicobeheer]

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 risicomanagement 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. De kwantificering en kwalificering van de risico's vindt u terug in de risicoparagraaf bij de jaarrekening.

Financiële 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 welke 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. De dekkingsgraad van SPOA bedroeg op 31 december 2010 90,3% tegen een vereiste dekkingsgraad van 104,3% (het minimaal vereist vermogen). SPOA dient met de solvabiliteitsgraad rekening te houden bij het vaststellen van de kostendekkende premie; dit ter voorkoming van 'verdunding' van het kapitaal ten opzichte van de toegezegde pensioenverplichtingen. Voor 2011 geldt een solvabiliteitsopslag van 17%; in 2010 was deze 22%.

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 langlevensrisico).
- Premieresresultaten, 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 kostendekkende premie. Ultimo 2010 zijn de pensioenverplichtingen van SPOA vastgesteld op basis van de nieuwe overlevingstafels, die in augustus 2010 door het Actuariële Genootschap zijn gepubliceerd.

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, koersrisico, concentratierisico, valutarisico, mismatchrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico en risico's met betrekking tot derivaten.

Marktrisico

Marktrisico kan het rendement positief en negatief beïnvloeden en omvat het koersrisico, concentratierisico en het rentemismatchrisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen in samenhang met het premie- en toeslagenbeleid.

De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan en besproken met de beleggingscommissie.

Koersrisico

Koersrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen 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 2010 één beheerder, te weten Henderson, voor de passieve hedge van het valutarisico op aandelen; zij dekten het overgrote deel van de portefeuille (96,5%) 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 markt-

waarde, waarbij voor de berekening gebruik gemaakt van de rentetermijnstructuur (RTS), 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 en de verhouding van de vastrentende portefeuille met het totaal aan activa) is door de waardering op marktwaarde via de dekkingsgraad hierdoor meer dan voorheen zichtbaar.

Dit rentemismatchrisico is in 2010 verkleind. Op 1 april 2010 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, 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. Bijkomend risico is dat beleggingen illiquide zijn, waardoor er een lange periode voorafgaat aan de daadwerkelijke verkoop. Waar de overige risicomponenten 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 uitbelegging 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, risico's van uitbesteding, juridische risico's en een systeemrisico.

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 het SAS 70-rapport 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. 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 afspraken vastgelegd over in ieder geval 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 over 2010.

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 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 2009	2.697	851	1.025	4.573
MUTATIES DOOR:				
NIEUWE TOETREDINGEN	151	0	0	151
HERINTREDING	0	-47	0	-47
VERTREK MET PREMIEVRIJE AANSPRAAK	-115	115	0	0
WAARDE-OVERDRACHT	0	0	0	0
INGANG PENSIOEN	-23	-41	83	19
OVERLIJDEN	-2	0	-32	-34
AFKOOP	0	-1	-1	-2
ANDERE OORZAKEN	-2	2	-3	-3
MUTATIES PER SALDO	9	28	47	84
STAND PER 31 DECEMBER 2010	2.706 ¹⁾	879	1.072	4.657

¹⁾ Waarvan 23 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

[SPECIFICATIE PENSIOENGERECHTIGDEN]

	STAND 31 DECEMBER 2010	STAND 31 DECEMBER 2009
OUDERDOMSPENSIOEN	749	707
PARTNERPENSIOEN	273	268
WEZENPENSIOEN	50	50
TOTAAL	1.072	1.025

[BELEGGINGEN]

Terugblik ontwikkelingen 2010

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van SPOA begon in 2010 met waarde van 89,8%, een situatie van onderdekking. In figuur 3 is de waardeontwikkeling van de beleggingen en de verplichtingen ten opzichte van elkaar te zien. Deze dekkingsgraad is gedurende het eerste half jaar 2010 verder gedaald met name door een dalende (reken-)rente (zie ter vergelijking in het figuur 'Ontwikkeling rentetermijnstructuur' de groene en zwarte lijn). In deze periode zijn zowel de verplichtingen als de beleggingen toegenomen; de beleggingen zijn iets minder gestegen dan de verplichtingen. Na een kleine stijging van de dekkingsgraad in juli, is de dekkingsgraad in augustus sterk gedaald door een zeer forse rentedaling. De waarde van de verplichtingen is in augustus met ruim € 190 miljoen toegenomen. Na augustus is de rente weer gestegen, maar deze blijft voor alle looptijden onder het niveau van ultimo 2009. Zowel de beleggingen als de verplichtingen zijn in het laatste kwartaal in waarde gedaald. De daling van de waarde van de verplichtingen in december komt voor rekening van toegepaste korting van 5%.

Figuur 1: Ontwikkeling dekkingsgraad

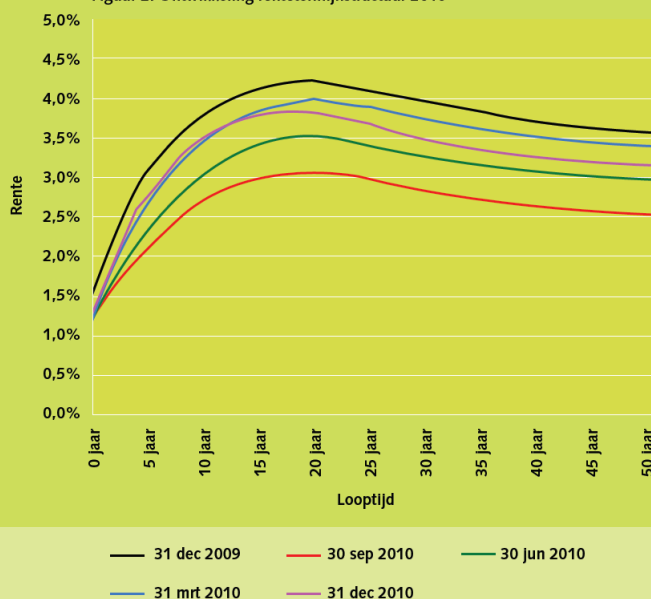


De verplichtingen worden gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur (RTS). Onderstaand zijn de rentetermijnstructuren te zien voor de kwartaaleinden. De rente is geleidelijk aan gedaald over de eerste acht maanden van 2010 met het dieptepunt in augustus. De 30-jaars rente is eind augustus ten opzichte van begin van het jaar 1,4% lager. Ultimo 2010 is de 30-jaars rente 3,46%. Dit is een half procentpunt lager dan een jaar eerder. Daaronder is in een figuur de ontwikkeling van de verplichtingen door de verandering in de rente te zien in combinatie met de effecten van de extra opslag voor langlevensrisico en de korting in december.

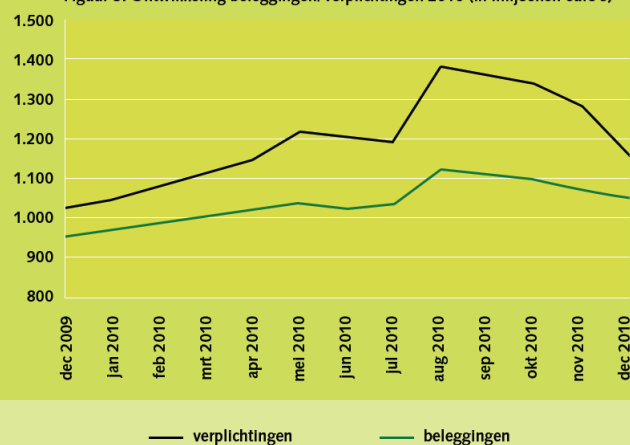
Marktontwikkelingen

Q1- De ontwikkelingen in de financiële markten werden gedurende het eerste kwartaal sterk overheerst door de fiscale problematiek in Griekenland, die niet, zoals gevreesd, oversloeg op andere landen. Uiteindelijk werd eind maart

Figuur 2: Ontwikkeling rentetermijnstructuur 2010

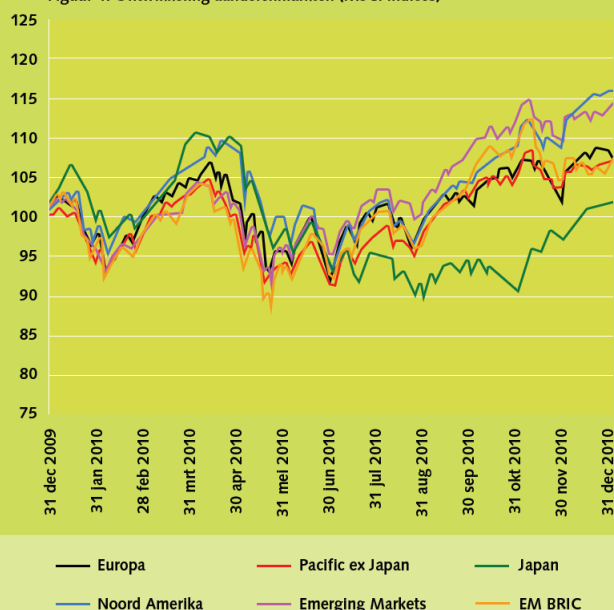


Figuur 3: Ontwikkeling beleggingen/verplichtingen 2010 (in miljoenen euro's)



een akkoord gesloten over de vorm van eventuele steun, wat waarschijnlijk bijgedragen heeft aan afnemende risicoaversie in de financiële markten. De trend van economisch herstel bleef wereldwijd intact, voornamelijk in de industrie als gevolg van voorraadopbouw. Bovendien was er nog altijd sprake van krachtige fiscale en monetaire stimulering. Het herstel van de Amerikaanse economie verspreidde zich ook over meer sectoren. Geleidelijk trokken de consumentenbestedingen weer wat aan. In combinatie met aanhoudend hoge groei in opkomende economieën kreeg dit ook een positief effect op de Europese export, mede gevoed door de waardedaling van de euro. Vanaf februari zette de waardeinstijging van zakelijke waarden zich dan ook weer voort (zie figuur 4 op de volgende pagina).

Figuur 4: Ontwikkeling aandelenmarkten (MSCI Indices)

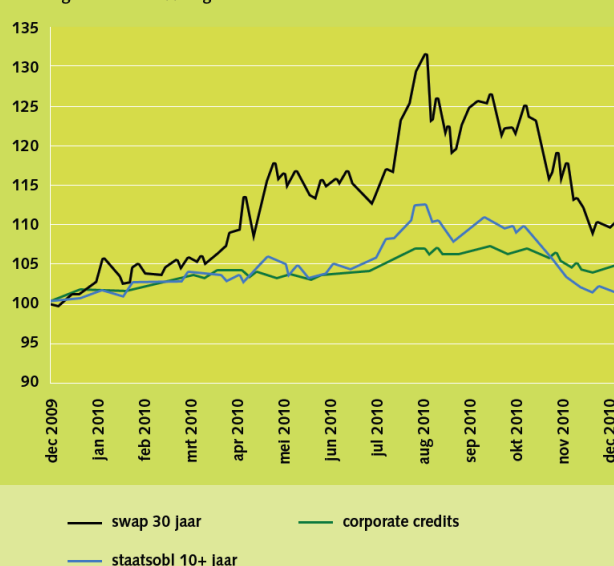


Q2- Het tweede kwartaal was moeilijk voor de financiële markten. De aandelenkoersen gingen wereldwijd onderuit, terwijl de eurozone obligatiemarkt te lijden had onder wat de 'Griekse crisis' is gaan heten. Het IMF, de EU en de lidstaten van de eurozone hebben een pakket samengesteld van € 750 miljard, dat ervoor moet zorgen dat overheden van de zogenaamde PIIGS-landen (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje) zich kunnen blijven financieren. Begin mei werd duidelijk dat beleggers niet enthousiast waren over het door de EU en het IMF opgetuigde steunpakket en daalde de waarde van de euro sterk en werden de rentes op mediterrane staatsobligaties verder opgedreven. Met name door de forse koersdalingen van deze staatsleningen, dreigde er bovendien hernieuwde problemen in het Europese bankwezen te ontstaan. Ook andere Europese kredietmarkten werden geraakt. De Europese crisis zorgde voor wereldwijde schokgolven. De internationale financiële markten vertoonden een stevige risicomijdende reactie. Wereldwijde aandelenmarkten daalden fors. Daarnaast stegen de renteopslagen op bedrijfsobligaties en staatspapier van opkomende landen, daalden de grondstoffenprijzen en zochten beleggers zogenaamde 'veilige havens', zoals Amerikaanse en Duitse staatsobligaties en goud.

Q3- In juli waren de economische cijfers in Europa goed met name in Duitsland. In augustus nam de angst van beleggers over een nieuwe recessie in de VS toe, door tegenvallende arbeidsmarktcijfers en ingrijpen van de FED. September gaf weer wat positievere cijfers. De rentes van staatsleningen uit Ierland en Portugal stegen sterk. Door het Europese steun-

pakket bleven de gevolgen voor andere Europese landen beperkt. De beperkte economische groei en twijfels over de Amerikaanse economie hielden dit kwartaal de rente laag. Beleggers hebben een sterke voorkeur voor de meest kredietwaardige eurolanden. Door de grote vraag daalt de rente.

Figuur 5: Ontwikkeling vastrentende waarden



Q4- De aandelenbeurzen hadden een sterk vierde kwartaal. Dit kwam onder andere door goede kwartaalcijfers van bedrijven. Ook beter dan verwachte economische cijfers uit zowel de Verenigde Staten als Duitsland hielpen mee. De obligatiemarkt liet een heel ander beeld zien. Door de beter dan verwachte economische cijfers stegen de inflatieverwachtingen. Mede hierdoor steeg de lange rente. Ook bleven de schuldenproblemen van Europese overheden en dan vooral van Ierland dit kwartaal de gemoederen bezighouden. Het overeengekomen reddingsplan van de Europese Unie voor Ierland zorgt ervoor dat dit land voor de komende drie jaar geen problemen zal hebben in het aflossen van hun schuld. Maar de twijfel van beleggers in de financiële situatie van andere Eurolanden met een hoge staatschuld, resulteerde in hoge risicopremies. Door het uitblijven van concrete gecoördineerde maatregelen door de Europese Unie om de directe problemen in de markt aan te pakken, houdt de onzekerheid op de obligatiemarkt aan.

Beleggingen SPOA

De portefeuille is in 2010 met bijna € 90 miljoen gegroeid tot een waarde van meer dan € 1 miljard. Alhoewel dit het grootste vermogen is in de historie van het fonds is de dekkingsgraad gedaald zoals in voorgaande figuren te zien is. Over het algemeen heeft de portefeuille het goed gedaan met een rendement van +11,5%. Dit is 1% meer dan het rendement

van de samengestelde benchmark van SPOA (+10,5%). Ter vergelijking: het afgelopen jaar scoorde het ABP met 13,5% de hoogste winst, gevolgd door Zorg & Welzijn met 12,6%, PME met 12,4% en PMT met 11,4%. Deze fondsen hebben allen een agressievere beleggingsmix. De resultaten van SPOA zijn in dit licht zeer goed. De stijging van de waarde van de beleggingen is voor ongeveer de helft toe te rekenen aan de aandelen en voor de andere helft aan de vastrentende waarden.

Aandelen

Gedurende het tweede en derde kwartaal is de aandelenportefeuille geherstructureerd. De volledige exposure naar Japan is afgebouwd en de All Country Pacific ex Japan beleggingen bij Lloyd George zijn omgezet naar Developed Pacific ex Japan onder passief beheer bij BlackRock. Met name het exposure naar Noord Amerika is uitgebreid. Japan en Noord Amerika hebben in 2010 een vergelijkbaar rendement behaald. De portefeuille van SPOA heeft een rendement gehaald van +12,1% in 2010. De valutahedge over de beleggingen genoteerd in andere valuta heeft in 2010 geld gekost door een dalende eurokoers. Ter illustratie de USD:EUR koers stond begin 2010 op 1,43 en eind 2010 op 1,34. De USD is dus duurder geworden, wat een positief effect heeft op de in USD genoteerde beleggingen voor een Nederlandse belegger. Dat positieve effect is er echter weer uitgehedged in het kader van risicomanagement. De aandelenportefeuille heeft (ongehedged) een 1% hoger rendement behaald dan de MSCI World en op 0,3% na conform de benchmark gepresteerd. Het merendeel van de regio's worden passief beheerd. Europese aandelen en BRIC vormen hierop de uitzondering.

Acadian - Acadian (Europa) heeft een outperformance geleverd van bijna 3% ten opzichte van de MSCI Europe index met 11,1%. Positieve actieve resultaten door stockselectie werd aangevuld door positieve resultaten uit landenallocatie. De stockselectie heeft met name waarde toegevoegd middels de beleggingen in Duitsland (Porsche), Frankrijk (auto-onderdelen fabrikant Plastic Omnium) en Zwitserland (chipmaker Micronas Semiconductor). De portefeuille was onderwogen in Spanje en Griekenland en overwogen Duitsland en Noorwegen, wat heeft bijgedragen aan de performance. De overwegingen in Italië en Frankrijk hebben de winsten verminderd. Sectorallocaties hebben ook een positief effect gehad door overweging industrials en consumer discretionary sectors. Helaas heeft dit de underperformance van de andere Europa beheerder Alliance Bernstein van ruim 4% niet kunnen compenseren.

Alliance Bernstein - De Europese Strategic Value Portfolio bleef over deze periode sterk achter bij de benchmark van SPOA.

Ter referentie: de portefeuille presteerde ruim 3% beter dan de Value benchmark - gedurende een jaar waarin Value aandelen wel 14% achterbleven bij Growth aandelen. Het resultaat van de European Strategic Value portefeuille werd negatief beïnvloed door valuta-exposure: de euro daalde sterk ten opzichte van de Zweedse kroon en de Zwitserse frank (valutaselectie -2,4%). Nuts bedrijven, waaronder E.ON in Duitsland, lieten een zwakker resultaat zien als gevolg van een verminderd vertrouwen in toekomstige regelgeving. Het resultaat van aandelenselectie in de sector cyclische consumenten goederen bleef achter; de totale bijdrage van aandelenselectie was -2,7%. Het resultaat van landenselectie was positief: 1,6%. Verschillende aandelen in Europese financiële instellingen hadden te lijden onder de overheidsschulden crisis. Hun huidige waardering blijft aantrekkelijk voor waarde beleggers. Europese financiële aandelen, met name Old Mutual en Barclays, presteerden eveneens ondermaats in het vierde kwartaal.

Allianz - In het afgelopen jaar heeft het Allianz RCM Bric Stars Fund een performance van 20,1% behaald. T.o.v. de door de beheerder gehanteerde aangepaste index (met een 25% weging voor alle vier de BRIC landen) werd een lichte underperformance van 0,6% behaald. De belangrijkste positieve bijdrage aan de relatieve performance waren de overwegingen in Gezondheidszorg en Rusland, alsmede de onderwegingen in Energie en in China. Aan de andere kant werd de performance negatief beïnvloed door de overweging in Brazilië en de onderweging in India. Laatstgenoemde land was in het afgelopen jaar het best presterende BRIC land.

Vastrentende waarden

Elk jaar wordt de vastrentende portefeuille qua duratie aangepast op de laatste stand van de verplichtingen. De duratie van de benchmark is aangepast door middel van aanpassingen van de wegingen van de reeds gehanteerde stukken en indices. De ZC swaps in de benchmark hebben zeer grote uitslagen laten zien, zoals hiervoor besproken bij de renteontwikkelingen. De bedrijfsobligaties hebben een positieve bijdrage geleverd aan de vastrentende portefeuille. De Index Linked Bonds (ILB) zijn toegevoegd aan de benchmark vanwege haar verzekeringskarakter tegen stijgende inflatie. De beheerders van de vastrentende portefeuille hebben gezamenlijk een performance van +13,0% neergezet ten opzichte van de benchmark van +11,6%. Alle drie de beheerders hebben een outperformance behaald: BlackRock +0,8%, PIMCO +2,3% en Rogge +0,7%.

PIMCO - Een belangrijke positieve bijdrage aan de performance van PIMCO was een overwogen duratie positie gedurende het jaar, inspelend op dalende rentes. Deze overweging was gebaseerd op de verwachting dat de economie in 2010 niet zo sterk zou herstellen als de markt verwachtte.

Ook de credits binnen het mandaat lieten een aanzienlijke outperformance zien, veroorzaakt door het vermijden van credits in de zwakkere landen in de Europese periferie en het onderwegen van de zwakkere Europese banken ten faveure van Amerikaanse banken. Een bescheiden belang in valuta's buiten de Euro (met name in Azië) pakte ook gunstig uit, door een blijvende neerwaartse druk op de waarde van de Euro.

Rogge – Rogge's positionering met fiscaal beter gedisciplineerde landen en/of landen met sterkere groei outperformed in de obligatiemarkt en valuta-opzicht. De positionering in Emerging Markets heeft waarde toegevoegd. Wanneer de crisis rond perifeer Europa heviger werd in mei, werden andere risicovollere assets naar beneden meegetrokken waardoor de relatieve performance negatief was halverwege het jaar. De absolute performance was echter sterk door de vlucht naar 'core' Europese staatsobligaties. Geleidelijk werd de correlatie tussen perifeer Europa en andere risicovollere beleggingen minder waardoor de relatieve performance herstelde maar het totaal rendement iets verminderde.

Blackrock – Het mandaat van Blackrock is evengroot als dat van Pimco, maar bleef over 2010 achter in de performance ten opzichte van Pimco, maar presteerde beter weer dan Blackrock. Het bestuur heeft de mandaten nauwlettend gevolgd, maar concludeert dat de 3 beheerders qua strategie elkaar goed aanvullen. Marktomstandigheden dienen zich ook iedere keer anders aan.

Vastgoed

Voor vastgoedbeleggingen was 2010 een matig jaar. Na de grote afwaarderingen in 2009 is de markt nog niet hersteld. In totaal is er een rendement behaald van +1,2%.

Market Neutral

De valuta overlay die ook voor deze categorie toegepast wordt heeft een negatieve bijdrage geleverd aan het resultaat. De benchmark (US T-bill) heeft een rendement van +7,1% gehaald, wanneer de dollar exposure echter gehedged wordt komt dit neer op +1,2%. De market neutral portefeuille van SPOA heeft een lager rendement gehaald. Pequot en Gottex maken slechts een zeer klein deel uit van de portefeuille, maar hebben beide zeer slechte resultaten laten zien. De twee grote beleggingen in deze categorie Quellos (BlackRock Alternative advisors) en Batterymarch hebben unhedged respectievelijk een 9,0% outperformance en 4,4% underperformance laten zien.

BESTEMMING VAN HET SALDO

In de bestuursvergadering van 23 mei 2011 heeft het bestuur besloten het negatieve saldo over 2010 van € 4,104 miljoen ten laste te brengen van de algemene reserve.

23 mei 2011

Het Bestuur

M.A. Hagenzieker, voorzitter

M.M.J.J. Menheere, secretaris

[BALANS PER 31 DECEMBER]

(na bestemming saldo; in duizenden euro's)

2010

2009

ACTIVA

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS [1]

ONROERENDE ZAKEN	63.671	62.960
ZAKELIJKE WAARDEN	276.346	230.867
VASTRENTENDE WAARDEN	645.433	606.236
DERIVATEN	12.712	93
OVERIGE BELEGGINGEN	52.155	23.969

1.050.317

924.125

HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [2]

1.344

1.272

VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA [3]

14.795

27.515

LIQUIDE MIDDELEN [4]

9.882

20.679

TOTAAL ACTIVA

1.076.338

973.591

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

2010

2009

PASSIVA**STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES**

STICHTINGSKAPITAAL [5]

0

0

ALGEMENE RESERVE [6]

-111.856-107.752**-111.856****-107.752****TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO

PENSIOENFONDS [7]

1.152.314

1.056.398

HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [8]

1.377

1.403

OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN [9]

1.9021.818**1.155.593****1.059.619****KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA [10]****32.601****21.724****TOTAAL PASSIVA****1.076.338****973.591**

[..] 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)

2010

2009

BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [11]	26.516	23.271
INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [12]	81.838	24.531
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER [13]	-2.722	-2.512

105.632 45.290

PREMIEBIJDAGEN VAN DEELNEMERS [14]

22.267 23.694

SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN [15]

0 29

PENSIOENUITKERINGEN [16]

-34.748 -32.507

MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO FONDS [17]

BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-15.059	-16.064
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-13.617	-26.657
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	0	-38
UITKERINGEN	35.019	32.184
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	0
VRIJGEVALLLEN VOOR KOSTEN	175	323
KORTING PER 1 JANUARI 2011	60.172	0
CORRECTIES EN MUTATIES	-221	199
MUTATIE HERVERZEKERING	-26	15
VARIABELE VOORWAARDELIJKE TOESLAG	0	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-1.435	-2.102
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-105.871	55.265
RESERVERING TOENAME LEVENSVERWACHTING	0	-42.234
OVERGANG NIEUWE OVERLEVINGSTAFELS	-55.053	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	0	-57.414
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID -		
INGEGANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	0	-1.065

TOTAAL MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

VOOR RISICO FONDS

-95.916 -57.588

[..] 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.

	2010	2009
MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR RISICO FONDS [18]	-84	62.203
HERVERZEKERING [19]	21	-255
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN [20]	-1.276	-1.068
OVERIGE BATEN EN LASTEN [21]	0	4
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	-4.104	39.802
BESTEMMING VAN HET SALDO		
ALGEMENE RESERVE	-4.104	39.802

[..] 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)

2010

2009

PENSIOENACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

PREMIEBIJDAGEN VAN DEELNEMERS	22.403	23.424
PREMIE ANW	57	53
UITKERINGEN UIT HERVERZEKERING	-36	387
OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	29
OVERIGE (INKOOPSOMMEN E.D.)	14	29

22.438

23.922

UITGAVEN

UITGEKEERDE PENSIOENEN EN AFKOOPSOMMEN	-34.901	-32.528
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	-30
PREMIES HERVERZEKERING	-77	-128
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	-1.185	-1.108
OVERIGE	0	3

-36.163

-33.791

BELEGGINGSACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN	27.020	23.287
VERKOPEN EN AFLOSSINGEN BELEGGINGEN	1.649.224	2.272.253

1.676.244

2.295.540

UITGAVEN

AANKOPEN BELEGGINGEN	-1.670.585	-2.327.181
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER	-2.731	-2.367

-1.673.316

-2.329.548

MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN

-10.797

-43.877

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 1 JANUARI

20.679

64.556

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 31 DECEMBER

9.882

20.679

[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 oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De 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 verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen. Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien nagenoeg alle toekomstige voordelen en nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting 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 beurse genoteerde aandelen in vastgoedbeleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse 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 waarden

De ter beurse genoteerde obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. De niet ter beurse 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. Deze reserve is met ingang van 2009 opgenomen in de algemene reserve.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld als de contante waarde van de tijdsevenredig opgebouwde pensioenaanspraken. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de voorziening pensioenverplichtingen gesteld op de contante waarde van de volledige te bereiken aanspraken.

De voorziening is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

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.

Interesttoevoeging

De rentetoevoeging in 2010 is gebaseerd op een vaste rente van 1,303% (overeenkomstig met de eenjaarsrente in de rentetermijnstructuur per 1 januari 2010).

Toeslagverlening

Er wordt bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen rekening gehouden met de onvoorwaardelijke toeslagverleningen van de actieve en gewezen deelnemers

welke middels de betaalde premies worden gefinancierd. Er wordt geen rekening gehouden met voorwaardelijke toekomstige verhogingen van opgebouwde en toegekende pensioenen.

Overlevingstafels

Voor mannen en vrouwen worden de overlevingskansen ontleend aan de door het Actuariel Genootschap gepubliceerde generatietafel 2010-2060 (startjaar 2011 per 31 december 2010). Er is rekening gehouden met fondsspecifieke ervaringssterfte door het toepassen van leeftijdsafhankelijke correctiefactoren.

Schattingswijziging

In 2010 is de nieuwe AG-generatietafel gehanteerd voor het berekenen van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit heeft geleid tot een extra toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 55,1 miljoen in 2010. Deze mutatie verloopt via het resultaat. In 2009 is al rekening gehouden met een opslag van 4,2%. Het effect van deze opslag bedroeg € 42,3 miljoen. Deze verhogingen worden gezien als een schattingswijziging. De mutaties gedurende het boekjaar hebben plaatsgevonden op basis van de oude grondslagen, daar de overgang naar de nieuwe tafel ultimo 2010 heeft plaatsgevonden.

Voor de reservering van het latent partnerpensioen gaat het fonds uit van het bepaalde partnersysteem. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op drie jaar gesteld.

Korting

In de voorziening pensioenverplichtingen is rekening gehouden met de korting van 5% die per 1 januari 2011 door het fonds is doorgevoerd.

Kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is een excassovoorziening begrepen van 0,5% van de netto voorziening.

Opslag uitkeringsduur

In de voorziening pensioenverplichtingen is een voorziening van 0,5% opgenomen ter compensatie van het feit dat er wordt uitgekeerd tot en met de maand waarin de deelnemer komt te overlijden.

Uitkeringen

De uitkeringen zijn continu betaalbaar verondersteld.

Overige technische voorzieningen

Naast de voorziening pensioenverplichtingen is er een voorziening risicodekkingen aanwezig. De voorziening

risicodekkingen bestaat uit een voorziening voor toekomstige arbeidsongeschiktheid vermeerderd met een voorziening voor latent wezenpensioen. De voorziening wordt gevoed middels een opslag in de betaalde premie ter grootte van 1,1% (1,0% voor arbeidsongeschiktheid en 0,1% voor latent wezenpensioen). Daartegenover vinden onttrekkingen plaats als gevolg van invalideren en overlijden in een jaar.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Voor de berekening van de gekapitaliseerde waarde van de verzekeringsspolissen zijn dezelfde grondslagen aangehouden als voor de totale voorziening pensioenverplichtingen, rekening houdend met de kredietwaardigheid van de herverzekeraar. Er is met betrekking tot de herverzekeringscontracten geen recht op resultatendeling overeengekomen.

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 intresten 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 worden niet 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 actuaire 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.

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 onttrokken aan de algemene reserve.

[TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER]

(in duizenden euro's)

CATEGORIE	STAND ULTIMO 2009	HER- ALLOCATIE	AANKOPEN/ VERSTREK- KINGEN	VERKOPEN/ AFLOSSINGEN	GEREALISEERDE KOERS- VERSCHILLEN	NIET GEREALI- SEERDE KOERS- VERSCHILLEN	STAND ULTIMO 2010
ACTIVA							
[1] BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS							
ONROERENDE ZAKEN							
VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	62.960	0	2.381	-536	0	-1.134	63.671
ZAKELIJKE WAARDEN							
AANDELEN DIRECT	16.276	-16.276	0	0	0	0	0
AANDELEN BELEGGINGSFONDSEN	214.591	0	71.050	-55.384	15.549	30.540	276.346
	230.867	-16.276	71.050	-55.384	15.549	30.540	276.346
VASTRENTENDE WAARDEN							
VASTRENTENDE BELEGGINGSFONDSEN	29.326	0	0	0	0	1.547	30.873
OBLIGATIES EN HYPOTHEKEN	504.475	0	1.467.171	-1.451.758	19.907	14.732	554.527
INDEX OBLIGATIES	59.372	0	26.324	-27.043	-154	1.049	59.548
LENINGEN OP SCHULDBEKENTENIS	1.063	0	5.749	-6.270	-102	45	485
DEPOSITO'S	12.000	0	0	-12.000	0	0	0
	606.236	0	1.499.244	-1.497.071	19.651	17.373	645.433
DERIVATEN							
VALUTADERIVATEN	0	1.199	0	0	0	0	1.199
RENTEDERIVATEN	0	1.368	5.610	-13.099	8.044	9.590	11.513
OVERIGE DERIVATEN	93	-93	0	0	0	0	0
	93	2.474	5.610	-13.099	8.044	9.590	12.712
OVERIGE BELEGGINGEN							
HEDGEFUNDEN	14.308	16.276	63	-238	-697	396	30.108
MONEY MARKET FUND	9.661	0	79.512	-67.126	0	0	22.047
	23.969	16.276	79.575	-67.364	-697	396	52.155
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS ACTIVA ZIJDE	924.125	2.474	1.657.860	-1.633.454	42.547	56.765	1.050.317
DERIVATEN (PASSIVA ZIJDE)							
VALUTADERIVATEN	-2.643	-1.199	12.725	0	-12.782	-3.313	-7.212
RENTEDERIVATEN	-2.849	-1.275	0	0	0	0	-4.124
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS PASSIVA ZIJDE	-5.492	-2.474	12.725	0	-12.782	-3.313	-11.336
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS	918.633	0	1.670.585	-1.633.454	29.765	53.452	1.038.981

ACTIVA**[2] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

VORDERING MET BETREKKING TOT PENSIOENAANSPRAKEN

STAND PER 1 JANUARI	1.272	1.331
---------------------	-------	-------

TEGENBOEKKING KREDIETAFSLAG VORIG BOEKJAAR	131	0
--	-----	---

KREDIETAFSLAG BOEKJAAR	-33	-131
------------------------	-----	------

MUTATIE KREDIETAFSLAG VIA STAAT VAN BATEN EN LASTEN	98	-131
---	----	------

MUTATIE HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	-26	72
--	-----	----

STAND PER 31 DECEMBER	1.344	1.272
------------------------------	--------------	--------------

De herverzekeringen hebben betrekking op niet-winstdelende pensioenen.

Nationale Nederlanden heeft ultimo december 2010 en 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	0	12
---------------------	---	----

- VASTRENTENDE WAARDEN	12.409	13.206
------------------------	--------	--------

- DERIVATEN	7	1
-------------	---	---

- OVERIGE BELEGGINGEN	211	38
-----------------------	-----	----

- BANKEN	8	4
----------	---	---

SUBTOTAAL LOPENDE INTREST EN NOG TE ONTVANGEN DIVIDEND	12.635	13.261
--	--------	--------

VORDERINGEN OP DEELNEMERS VAN HET PENSIOENFONDS	317	522
---	-----	-----

VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN WAARDEOVERDRACHTEN	30	30
---	----	----

TERUGVORDERBARE DIVIDENDBELASTING	282	142
-----------------------------------	-----	-----

BELEGGINGSTRANSACTIES	1.307	13.528
-----------------------	-------	--------

VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	224	16
----------------------------	-----	----

OVERIGE VORDERINGEN	0	16
---------------------	---	----

TOTAAL VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA	14.795	27.515
---	---------------	---------------

[4] LIQUIDE MIDDELEN

BANKEN VERMOGENSBEHEERDERS	2.717	16.750
----------------------------	-------	--------

KAS BANK N.V.	495	1.251
---------------	-----	-------

ING BANK N.V.	6.670	2.678
---------------	-------	-------

9.882	20.679
--------------	---------------

TOTAAL ACTIVA	1.076.338	973.591
----------------------	------------------	----------------

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

HET STICHTINGSKAPITAAL BEDRAAGT € 45,38.

[6] ALGEMENE RESERVE

STAND PER 1 JANUARI	-107.752	-190.981
VRIJVAL BELEGGINGSRESERVE PER 1 JANUARI	0	43.427
SALDOBESTEMMING BOEKJAAR	-4.104	39.802
STAND PER 31 DECEMBER	-111.856	-107.752

BELEGGINGSRESERVE

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

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	-111.856	-107.752
------------------------	-----------------	-----------------

Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	104,3%	49.631	104,2%	44.445
Het vereist eigen vermogen bedraagt	116,3%	187.766	115,3%	162.046
De dekkingsgraad is	90,3%		89,8%	

De dekkingsgraad is 90,3%. 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:
 $(1.071.015 - 27.278 - 1.377) / (1.152.314 + 1.902) \times 100\% = 90,3\%$

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

[7] VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	1.056.398	998.810
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	95.916	57.588
STAND PER 31 DECEMBER	1.152.314	1.056.398

ONTWIKKELING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	1.056.398	998.810
BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	15.059	16.064
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	13.617	26.657
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	0	38
UITKERINGEN	-35.019	-32.184
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	0
VRIJGEVALLEN VOOR KOSTEN	-175	-323
KORTING PER 1 JANUARI 2011	-60.172	0
CORRECTIES EN MUTATIES	221	-199
MUTATIE HERVERZEKERING	26	-15
VARIABLE VOORWAARDELIJKE TOESLAG	0	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	1.435	2.102
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	105.871	-55.265
RESERVERING TOENAME LEVENSVRWACHTING	0	42.234
OVERGANG NIEUWE OVERLEVINGSTAFELS	55.053	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	0	57.414
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID		
- INGEKANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	0	1.065
	1.152.314	1.056.398

Per 1-1-2011 is een korting doorgevoerd van 5% op alle aanspraken en uitkeringen. Het effect van deze korting ad € 60.172 is in 2010 als mutatie in het resultaat verwerkt.

Ultimo 2009 zijn de technische voorzieningen voor risico pensioenfonds 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 in 2009 als mutatie in het resultaat verwerkt.

In 2010 zijn de nieuwe overlevingstafels gehanteerd. Hierdoor zijn de technische voorzieningen in 2010 verhoogd met 4,8%. Het effect van deze schattingswijziging ad € 55.053 is in 2010 als mutatie in het resultaat verwerkt.

[8] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN

STAND PER 1 JANUARI	1.403	1.331
MUTATIE BOEKJAAR	-26	15
RESERVERING TOENAME LEVENSVRWACHTING	0	57
STAND PER 31 DECEMBER	1.377	1.403

DE TOTALE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

PER 31 DECEMBER IS ALS VOLGT OPGEBOUWD:

- DEELNEMERS EN ARBEIDSONGESCHIKTEN	544.991	474.152
- GEWEZEN DEELNEMERS	155.196	130.215
- PENSIOENGERECHTIGDEN	453.504	411.142
- RESERVERING TOENAME LEVENSVRWACHTING	0	42.291
TOTALE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN	1.153.691	1.057.800

2010

2009

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

STAND PER 1 JANUARI	0	57.414
TOEVOEGING AAN VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	-57.414

STAND PER 31 DECEMBER	0	0
------------------------------	----------	----------

VOORZIENING RISICODEKKINGEN

STAND PER 1 JANUARI	1.818	6.608
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	84	-4.790

STAND PER 31 DECEMBER	1.902	1.818
------------------------------	--------------	--------------

TOTAAL OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.902	1.818
--	--------------	--------------

[10] KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

BELEGGINGEN: SCHULDEN UIT HOOFDE VAN DERIVATEN	11.335	5.492
BELEGGINGEN: AF TE REKENEN AANKOOPTRANSACTIES	19.481	14.563
BELASTINGEN EN SOCIALE PREMIES	866	844
SCHULDEN INZAKE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	556	564
SCHULDEN INZAKE PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	315	241
OVERIGE SCHULDEN	48	20

TOTAAL KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	32.601	21.724
---	---------------	---------------

TOTAAL PASSIVA	1.076.338	973.591
-----------------------	------------------	----------------

[TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN]

(in duizenden euro's)

2010

2009

BEZOLDIGING BESTUURSLEDEN

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

PERSONEEL

GEDURENDE HET BOEKJAAR 2010 HAD STICHTING PENSIOENFONDS OPENBARE APOTHEKERS GEEN PERSONEEL IN DIENST.

TOELICHTING BATEN EN LASTEN

BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

[11] DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

ONROERENDE ZAKEN	1.934	2.084
ZAKELIJKE WAARDEN	136	220
VASTRENTENDE WAARDEN	23.883	22.182
DERIVATEN	681	-1.306
OVERIGE BELEGGINGEN	0	0
BANKEN	-135	86
WAARDE-OVERDRACHTEN	0	1
VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	0	4
OVERIG	17	0

26.516

23.271

[12] INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

ZAKELIJKE WAARDEN	15.549	-17.159
VASTRENTENDE WAARDEN	19.651	136
DERIVATEN	-4.738	27.287
OVERIGE BELEGGINGEN	-697	-259
VALUTAVERSCHILLEN	0	3

NIET-GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

ONROERENDE ZAKEN	-1.134	-14.716
ZAKELIJKE WAARDEN	30.540	75.259
VASTRENTENDE WAARDEN	17.373	-4.802
DERIVATEN	6.277	-31.344
OVERIGE BELEGGINGEN	396	-5.689
VALUTAVERSCHILLEN	-1.379	-4.185

81.838

24.531

2010

2009

[13] KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER

BEHEERLOON	-1.954	-1.698
BEWAARLOON E.D.	-361	-389
BELEGGINGSADVISEUR	-140	-132
BELEGGINGSADMINISTRATIE	-267	-293
	-2.722	-2.512
TOTAAL BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS	105.632	45.290

[14] PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS

BIJDRAGEN VAN APOTHEKERS	22.196	23.612
PREMIE ANW	57	53
INKOOPSOMMEN	9	28
BIJDRAGE FVP REGELING	5	1
	22.267	23.694

KOSTENDEKKENDE PREMIE

21.965

22.680

FEITELIJKE PREMIE

22.267

23.694

DE KOSTENDEKKENDE PREMIE IS ALS VOLGT SAMENGESTELD:

ACTUARIEEL BENODIGD

17.391

18.432

OPSLAG IN STAND HOUDEN VEREIST VERMOGEN

3.473

3.083

OPSLAG VOOR UITVOERINGSKOSTEN

1.101

1.165

21.965

22.680

De kostendeekkende premie is berekend als de som van:

- De actuariel benodigde koopsom voor pensioenopbouw. Dit betreft de koopsom die benodigd is voor de opbouw van onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. De actuariel benodigde koopsom is daarbij vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2009 en de AG Prognosetafel 2005-2050. Daarnaast is een opslag voor langlevens gehanteerd ter grootte van 4,2% van de netto koopsom.
- De opslag ten behoeve van het vereist eigen vermogen. Er is uitgegaan van een vereist eigen vermogen per 31 december 2009 van 15,3%. Conform de abtn is deze opslag verhoogd met 5%-punt in verband met het dekkingstekort.
- Opslag voor uitvoeringskosten. In verband met het verlies op kosten is er uitgegaan van de daadwerkelijk gemaakte uitvoeringskosten verminderd met de vrijval voor excassokosten bij het verrichten van uitkeringen.
- De toeslagverlening wordt niet gefinancierd door middel van een opslag op de premie.

De feitelijke premie is gelijk aan de som van de door de deelnemers afgedragen pensioenpremies.

[15] SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN

OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	29
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	0
	0	29

2010

2009

[16] PENSIOENUITKERINGEN

PENSIOENEN

OUDERDOMSPENSIOEN	-28.746	-26.830
VERGOEDING OP EN NP UITKERINGEN NATIONALE NEDERLANDEN	171	185
PARTNERPENSIOEN	-6.018	-5.720
WEZENPENSIOEN	-152	-140

SUBTOTAAL -34.745 -32.505

ANDERE UITKERINGEN

AFKOOPSOMMEN	-3	-2
--------------	----	----

-34.748 -32.507

[17] MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-15.059	-16.064
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-13.617	-26.657
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	0	-38
UITKERINGEN	35.019	32.184
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	0	0
VRIJGEVALLEN VOOR KOSTEN	175	323
KORTING PER 1 JANUARI 2011	60.172	0
CORRECTIES EN MUTATIES	-221	199
MUTATIE HERVERZEKERING	-26	15
VARIABELE VOORWAARDELIJKE TOESLAG	0	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-1.435	-2.102
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-105.871	55.265
RESERVERING TOENAME LEVENSWERWACHTING	0	-42.234
OVERGANG NIEUWE OVERLEVINGSTAFELS	-55.053	0
TOEVOEGING VOORZIENING STERFTETREND	0	-57.414
TOEVOEGING VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEID		
- INGEVANE PREMIEVRIJSTELLINGEN	0	-1.065

-95.916 -57.588

[18] MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

MUTATIE VOORZIENING STERFTETREND	0	57.414
MUTATIE VOORZIENING RISICODEKKINGEN	-84	4.789

-84 62.203

2010

2009

[19] HERVERZEKERING

PREMIES HERVERZEKERING		
OVERLIJDENSRIJICO	-28	-64
ANW-HIAAT	-49	-60
	-77	-124
KREDIETAFSLAG	98	-131
TOTAAL HERVERZEKERING	21	-255

[20] PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN

ADMINISTRATIE	-497	-470
ACCOUNTANT: CONTROLE VAN DE JAARREKENING	-40	-40
ACTUARIS	-227	-211
CONTRIBUTIES EN BIJDRAGEN	-98	-54
OVERIGE KOSTEN ^{1]}	-414	-293
	-1.276	-1.068

[21] OVERIG BATEN EN LASTEN

DIVERSEN	0	4
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	-4.104	39.802

ANALYSE JAARRESULTAAT

DE ONTWIKKELING VAN HET FONDS IN HET BOEKJAAR VOLGT UIT DE HIERNA
GEGEVEN TECHNISCHE VERLIES- EN WINSTREKENING.

OVERGANG NIEUWE OVERLEVINGSTAFELS	-55.053	0
RESERVERING TOENAME LEVENSWERWACHTING	0	-42.280
RENDEMENT EN WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-13.882	73.549
PREMIES	3.815	4.134
STERFTE	722	-28
KOSTEN	-6	420
ARBEIDSONGESCHIKTHEID	83	4.333
HERVERZEKERING	-5	-240
WAARDEOVERDRACHT	0	0
UITKERINGEN EN DIVERSE BESTANDSMUTATIES	50	-86
KORTING PER 1 JANUARI 2011	60.172	0
TOTAAL JAARRESULTAAT	-4.104	39.802

^{1]} De stijging is veroorzaakt door meer bestuursleden, volledig commissiewerk, ontwikkeling pensioenplanner en hogere toezichtkosten.

[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 dekkinggraad in het herstelplan was de dekkinggraad per 31 december 2010 vastgesteld op 92,6%. Derhalve loopt de ontwikkeling van de dekkinggraad achter bij de dekkinggraad van het herstelplan. In het herstelplan is een kortingsmaatregel opgenomen bij onvoldoende herstel. Per 1 januari 2011 is een korting doorgevoerd van 5% op alle aanspraken en uitkeringen.

Jaarlijks vindt toetsing van het Eigen Vermogen plaats aan de hand van het standaardmodel. De verschillende risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S9. Tevens wordt rekening gehouden met onderling compenserende effecten (diversificatie effect). In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) weliswaar onderkend maar nulgesteld in de berekeningen.

	2010		2009	
	€	%	€	%
RENTERISICO (S1)	86.920		65.913	
ZAKELIJKE WAARDEN RISICO (S2)	124.055		113.203	
VALUTARISICO (S3)	9.260		13.188	
GRONDSTOFFENRISICO (S4)	0		0	
KREDIETRISICO (S5)	3.173		2.636	
VERZEKERINGSTECHNISCH RISICO (S6)	37.786		37.948	
DIVERSIFICATIE-EFFECT	-73.428		-70.842	
VEREIST EIGEN VERMOGEN	187.766		162.046	
AANWEZIGE DEKKINGSGRAAD		90,3%		89,8%
MINIMAAL VEREISTE DEKKINGSGRAAD		104,3%		104,2%
VEREISTE DEKKINGSGRAAD		116,3%		115,3%

De dekkinggraad 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 89,8% (2009) tot 90,3% (2010).

Renterisico

De waarde van de beleggingen in vastrentende waarden kan fluctueren als gevolg van de verandering in markttrentes. Vanaf 2007 worden ook de verplichtingen op markttrente gewaardeerd, waardoor de waarde van de verplichtingen eveneens fluctueert als gevolg van verandering in markttrentes. Voor de bepaling van het rente- en het kredietrisico gelden sinds 1 januari 2010 verzwaaarde regels van DNB. In plaats van gebruik te maken van een benaderingsmethodiek op basis van durations van verplichtingen en rentegevoelige beleggingen, dient nu een exacte berekening gemaakt te worden op basis van de daadwerkelijke kasstromen van zowel verplichtingen als rentegevoelige beleggingen.

Doordat bij de exacte methodiek wordt uitgegaan van de daadwerkelijke kasstromen van zowel de verplichtingen alsook van de rentegevoelige beleggingen, worden de grootste tekortkomingen van de duration-methodiek overwonnen en wordt de gevoeligheid voor veranderingen in de rentetermijnstructuur (rts) beter gemeten. Het Pensioenfonds kent een langere looptijd voor pensioenverplichtingen dan voor de beleggingen. Het renterisico wordt veroorzaakt, doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen. De daling van de rentestanden die worden gehanteerd bij de berekeningen van de Voorziening pensioenverplichtingen hebben in 2010 geleid tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen. De beleggingen, gewaardeerd tegen marktwaarde, zijn in meer of mindere mate gerelateerd aan ontwikkelingen van de rentestanden. Door de periodieke afstemming van beide ontwikkelingen wordt de dekkingsgraad nauwgezet gemonitord. Deze rentegevoeligheid is één van de actoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie en de duratie van de portefeuilles.

Duratie van de vastrentende waarden 16,7 (2009: 16,1)

Duratie van de pensioenverplichtingen 18,5 (2009: 17,7)

Gevoeligheidsanalyse

Een daling van de marktrente van 1,0% zou leiden tot een hogere verplichting ad € 219.639 en tegelijkertijd tot een hogere marktwaarde van de (vastrentende) beleggingen ad € 114.205. Per saldo zou een dergelijke daling van de marktrente een verlagend effect op het eigen vermogen hebben van € 105.433 en een afname van de dekkingsgraad met 6,1%.

Derivaten

Het renterisico is afgedekt door middel van renteswaps. De afloopdata variëren van 02-01-2012 tot 08-11-2060. Het ongerealiseerd resultaat bedraagt 7.389. Door deze swaps wordt de duratie van de portefeuille van vastrentende waarden verlengd van 11,1 naar 16,7 jaar (2009: 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 begrepen. 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 beleggingen wordt periodiek geëvalueerd en kan leiden tot bijstellingen in het vermogensbeheer.

(in duizenden euro's)

	2010		2009	
	€	%	€	%
VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER CATEGORIE:				
ONTWIKKELDE MARKTEN (MATURE MARKETS)	193.694	70,1%	167.046	72,4%
OPKOMENDE MARKTEN (EMERGING MARKETS)	82.652	29,9%	63.821	27,6%
	276.346	100,0%	230.867	100,0%

Gevoeligheidsanalyse

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 5,6%. Een daling van de zakelijke waarden in opkomende markten met 35% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 2,5%. 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 0,8%.

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 ultimo 2010 voor 92% (2009: 94,6%) afgedekt. Strategisch bedraagt de afdekking 96,5%. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds 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 beleggingen in vreemde valuta van 20%. Uitgaande van het aanwezige vermogen ultimo 2010 leidt een daling van de vreemde valuta met 20% tot een daling van het vermogen van € 16.582 (op basis van de werkelijke beleggingsmix) en € 7.162 (op basis van de strategische beleggingsmix). 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.

Gevoeligheidsanalyse

Een daling van de non-euro markt versus de euro met 20% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen en een daling van de dekkingsgraad met 0,6%, uitgaande van de strategische valuta-afdekking en 1,4% op basis van de werkelijke valuta-afdekking per 31 december 2010.

TOTAAL BELEGGINGEN*(in duizenden euro's)***2010****2009**

€

%

€

%

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA VOOR AFDEKKING MET DERIVATEN

AUSTRALISCHE DOLLAR	0	0,0%	-42	0,0%
CANADESE DOLLAR	5.239	0,5%	0	0,0%
ZWITSERSE FRANK	-163	0,0%	15	0,0%
DEENSE KROON	0	0,0%	11.556	1,3%
EURO	776.765	74,3%	724.924	78,6%
BRITSE POUND STERLING	18.659	1,8%	25.599	2,8%
HONGKONGSE DOLLAR	-30	0,0%	0	0,0%
JAPANSE YEN	0	0,0%	0	0,0%
NOORSE KROON	5	0,0%	0	0,0%
ZWEEDSE KROON	-34	0,0%	0	0,0%
AMERIKAANSE DOLLAR	231.197	22,1%	159.167	17,3%
OVERIGE VALUTA	13.173	1,3%	57	0,0%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA

VOOR AFDEKKING MET DERIVATEN	1.044.811	100,0%	921.276	100,0%
-------------------------------------	------------------	---------------	----------------	---------------

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA NA AFDEKKING MET DERIVATEN

AUSTRALISCHE DOLLAR	-12.487	-1,2%	3.174	0,3%
CANADESE DOLLAR	4.778	0,5%	-8.139	-0,9%
ZWITSERSE FRANK	-6.856	-0,7%	-10.325	-1,1%
DEENSE KROON	-1.186	-0,1%	-575	-0,1%
EURO	1.025.208	98,7%	937.281	102,1%
BRITSE POUND STERLING	-32.423	-3,1%	-8.498	-0,9%
HONGKONGSE DOLLAR	-8.291	-0,8%	-2.565	-0,3%
JAPANSE YEN	-11.509	-1,1%	-33.528	-3,6%
NOORSE KROON	5.952	0,6%	4.981	0,5%
ZWEEDSE KROON	-3.117	-0,3%	-4.230	-0,5%
AMERIKAANSE DOLLAR	54.775	5,3%	44.134	4,8%
OVERIGE VALUTA	23.954	2,3%	-3.077	-0,3%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA

NA AFDEKKING MET DERIVATEN	1.038.798	100,1%	918.633	100,0%
-----------------------------------	------------------	---------------	----------------	---------------

SALDO WAARDE VALUTADERIVATEN

-6.013	-2.643
---------------	---------------

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 2010:

<i>(in duizenden euro's)</i>	AANKOOP TRANSACTIONES	VERKOOP TRANSACTIONES	RESULTAAT	UITERLIJKE EINDDATUM
EURO	325.203	76.761	248.442	FEBRUARI 2011
US DOLLAR	137.362	313.785	-176.423	JULI 2011
AUSTRALISCHE DOLLAR	15.311	27.798	-12.487	FEBRUARI 2011
JAPANSE YEN	2.695	14.203	-11.508	FEBRUARI 2011
ZWEEDSE KROON	4.690	7.772	-3.082	FEBRUARI 2011
DEENSE KROON	12.265	13.451	-1.186	FEBRUARI 2011
NOORSE KROON	10.748	4.800	5.948	FEBRUARI 2011
BRITSE POND	7.481	58.564	-51.083	FEBRUARI 2011
ZWITSERSE FRANK	6.275	12.967	-6.692	FEBRUARI 2011
CANADESE DOLLAR	16.684	17.145	-461	FEBRUARI 2011
OVERIGE VALUTA	76.881	74.362	2.519	JULI 2011
	615.595	621.608	-6.013	

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2010 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag € 6.013 hoger uitvallen dan overeengekomen, zijnde het ongerealiseerde resultaat van € -6.013. Dit is het verschil in de waarde van de beleggingen voor, en na afdekking van het valutarisico ad resp. € 1.044.811 en € 1.038.798 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)

	2010		2009	
	€	%	€	%
NOTERING ONROERENDE ZAKEN:				
BEURSGENOTEERD	0	0,0%	0	0,0%
NIET BEURSGENOTEERD	63.671	100,0%	62.960	100,0%
	63.671	100,0%	62.960	100,0%
NOTERING ZAKELIJKE WAARDEN:				
BEURSGENOTEERD	118.155	42,8%	108.805	47,1%
NIET BEURSGENOTEERD	158.191	57,2%	122.062	52,9%
	276.346	100,0%	230.867	100,0%
NOTERING VASTRENTENDE WAARDEN:				
BEURSGENOTEERD	637.198	98,7%	570.188	94,1%
NIET BEURSGENOTEERD	8.235	1,3%	36.048	5,9%
	645.433	100,0%	606.236	100,0%
NOTERING OVERIGE BELEGGINGEN:				
BEURSGENOTEERD	2.805	0,4%	4.578	0,8%
NIET BEURSGENOTEERD	49.350	7,6%	19.391	3,2%
	52.155	8,0%	23.969	4,0%

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)

	2010		2009	
	€	%	€	%
RATING VASTRENTENDE WAARDEN:				
AAA	531.479	82,3%	488.067	80,6%
AA	20.437	3,2%	37.081	6,1%
A	50.847	7,9%	39.647	6,5%
BBB	28.501	4,4%	22.576	3,7%
GEEN RATING OF LAGER DAN BBB	14.169	2,2%	18.865	3,1%
	645.433	100,0%	606.236	100,0%
VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN NAAR LOOPTIJD:				
RESTERENDE LOOPTIJD < 1 JAAR	7.770	1,2%	45.565	7,5%
RESTERENDE LOOPTIJD <= 5 JAAR	96.513	15,0%	38.029	6,3%
RESTERENDE LOOPTIJD >= 5 JAAR	541.150	83,8%	522.642	86,2%
	645.433	100,0%	606.236	100,0%

Gevoeligheidsanalyse

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 0,2%.

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 de omvang van 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 in 2009 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. Per 1-1-2010 zijn de nieuwe AG-progosetafels toegepast. Hierdoor zijn de technische voorzieningen in 2010 verhoogd met 4,8%.

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.

ONROERENDE ZAKEN

(in duizenden euro's)

2010

€ %

2009

€ %

VERDELING ONROERENDE ZAKEN PER SECTOR:

PARTICIPATIES IN VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	63.671	100,0%	62.960	100,0%
---	--------	--------	--------	--------

VERDELING ONROERENDE ZAKEN PER REGIO:

EUROPA	63.671	100,0%	62.960	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)

2010

2009

€

%

€

%

VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER REGIO:

EUROPA	118.155	42,8%	108.805	47,1%
NOORD-AMERIKA	158.192	57,2%	58.781	25,5%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	0	0,0%	34.580	15,0%
JAPAN	0	0,0%	28.701	12,4%
	276.347	100,0%	230.867	100,0%

GROTE POSTEN: ZAKELIJKE WAARDEN VAN EENZELFDE

MSCI U.S.EQUITY INDEX FUND B	75.719	7,3%	38.624	4,2%
UAM ACADIAN EUROPEAN EQUITY FUND	40.878	3,9%	30.830	3,4%
ACM - EUROPEAN STRATEGIC VALUE FUND	38.847	3,7%	27.743	3,0%
ALLIANZ-DIT BRIC STARS	38.430	3,7%	29.242	3,2%
BLACKROCK MSCI PASIFIC RIM EX-JAPAN FUND B	29.028	2,8%		
BLACKROCK EMERGING MARKETS EX LATIN AMERICA	22.991	2,2%		
BLACKROCK MSCI EMERGING MARKETS FREE B	22.234	2,1%		
MCSI EQUITY INDEX FUND B-JAPAN			28.701	3,1%
LG INVESTMENT COMPANY ICVC - E			20.991	2,3%

VASTRENTENDE WAARDEN
(in duizenden euro's)

2010

2009

€

%

€

%

VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN PER REGIO:

EUROPA	578.461	89,6%	578.617	95,4%
AFRIKA	1.005	0,2%	0	0,0%
NOORD-AMERIKA	47.791	7,4%	27.619	4,6%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	5.019	0,8%	0	0,0%
AZIË	10.471	1,6%	0	0,0%
OCEANIË	2.686	0,4%	0	0,0%
	645.433	100,0%	606.236	100,0%

GROTE POSTEN: VASTRENTENDE WAARDEN VAN EENZELFDE

UITGEVENDE INSTELLING GROTER DAN 2% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN

STAATSOBLIGATIES FRANKRIJK	235.840	22,7%	241.470	26,3%
STAATSOBLIGATIES DUITSLAND	137.934	13,3%	160.412	17,5%
STAATSOBLIGATIES NEDERLAND	41.218	4,0%	37.851	4,1%
BLACKROCK FGR-ABO	23.308	2,2%	22.344	2,4%

OVERIGE BELEGGINGEN
(in duizenden euro's)

2010

2009

€

%

€

%

VERDELING OVERIGE BELEGGINGEN PER REGIO:

EUROPA

22.047

42,3%

4.578

32,0%

NOORD-AMERIKA

30.108

57,7%

9.730

68,0%

52.155

100,0%

14.308

100,0%

GROTE POSTEN: OVERIGE BELEGGINGEN VAN EENZELFDE UITGEVENDE

INSTELLING GROTER DAN 2% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN

BLACKROCK ICS INS EUR LIQ AGENCY DIS

22.047

2,1%

0

0,0%

ER ZIJN GEEN BELEGGINGEN UITGELEEND.

[OVERIGE GEGEVENS]

Gebeurtenissen na balansdatum

Na 31 december 2010 hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan.

Resultaatbestemming

RESULTAATVERDELING

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2010 te onttrekken aan de algemene reserve:

ALGEMENE RESERVE	-/- 4.104.000
------------------	---------------

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, actuaire van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers.

[CONTROLEVERKLARING]

Aan: Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2010 van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het Bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel

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

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Maastricht, 31 mei 2011

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA

[ACTUARIËLE VERKLARING]

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage is aan Hewitt Associates B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling over het boekjaar 2010.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen' heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk 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 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling met uitzondering van artikel 126 tot en met 128 (minimaal vereist eigen vermogen, vereist eigen vermogen en dekking door waarden).

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

Amsterdam, 31 mei 2011

Dr. B.J. Wijers
verbonden aan Hewitt Associates B.V.

[VERKLARING VERANTWOORDINGSORGAAN]

Volgens de principes voor goed pensioenfondsbestuur legt het bestuur verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan (VO) over het beleid en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd. Dit alles in het licht van evenwichtige belangenafweging. Het VO heeft kennis kunnen nemen van het jaarverslag van het fonds, het actuariel rapport van de raadgevende actuaris en de actuariële verklaring van de certificerende actuaris. Het VO heeft vervolgens op 31 mei 2011 overleg gehad met het bestuur en de directeur van het fonds, alsmede de raadgevende actuaris van het fonds. In dat overleg heeft het bestuur zijn beleid toegelicht en vragen beantwoord. De vragen betroffen onder andere het beleid ten aanzien van afdekking van het renterisico dat het fonds loopt, de bewaking van het gebruik van het totale risicobudget door de gezamenlijke beheerders, de achtergrond van de sterk opgelopen post geldmarktfondsen alsmede de bewaking van de liquiditeitsrisico's door middel van een liquiditeitsplan. Het VO mocht daarbij ervaren dat de punten waarvan het VO vond dat die in het beleid thans bijzondere aandacht verdienen, inderdaad van het bestuur nadrukkelijke aandacht bij de beleidsontwikkeling en de uitvoering hebben gekregen of die volgens plan binnenkort zullen ontvangen.

Het VO stelt vast dat de externe accountant een goedkeurende verklaring en de certificerende actuaris een actuariële verklaring hebben afgegeven. Uit de actuariële verklaring blijkt dat er slechts een geringe stijging van de feitelijke dekkingsgraad is bereikt en dat er nog steeds sprake is van zowel een dekkingstekort als een reservetekort. Deze actuaris kwalificeert de vermogenspositie van het fonds als slecht. Tot tevredenheid van het VO stelt de certificerende actuaris in zijn rapport vast dat het beleggingsbeleid van het fonds in overeenstemming is met de 'prudent person regel', zoals vereist in artikel 130 van de Wet Verplichte Beroeps-pensioenregelingen en uitgewerkt in het Besluit FTK. Onderzoek hiernaar heeft dit jaar zijn bijzondere aandacht gekregen. Gelet op de vermogensallocatie en de beperkte risico-ruimte die het fonds heeft, stelt het rendement op de beleggingen over 2010 niet teleur. Daarbij is het door het fonds behaalde beleggingsrendement, met 1%-punt, ook significant hoger dan de vergelijkingsmaatstaf (benchmark). De resultaten van pensioenfondsen zijn overigens onderling, door verschillen in risicograad en tegenwoordig ook in de mate van afdekking van het renterisico, moeilijk vergelijkbaar.

Alles in overweging nemende vindt het VO dat het door het bestuur open is geïnformeerd en oordeelt het positief over het gekozen beleid en de uitvoering daarvan door het bestuur. Daarbij vraagt het VO het bestuur voor de toekomst nadere afspraken te maken over frequentie, tijdigheid en agenda's van vergaderingen voor overleg, alsmede over de aan het VO te verstrekken informatie. Het VO beveelt het bestuur aan om waakzaam te blijven met betrekking tot het renterisicobeleid voor een omgeving waarin de rente – bijvoorbeeld als gevolg van inflatoire druk – een langdurig stijgende trend zou vertonen. Voorts beveelt het VO aan om met grotere regelmaat de mandaten te toetsen op hun actuele gewenstheid. In het bijzonder geldt dit de vastrentende beleggingen die immers voor het fonds de gehele 'matching' portefeuille vormen. De ruimte voor debiteurenrisico en de aard daarvan zijn in dit kader van groot belang. Ook bindt het VO het bestuur op het hart om de overgebleven 'actieve' vermogensbeheerders – aandelen, vast rentende waarden en hedge funds – kritisch te blijven volgen voor wat betreft hun netto toegevoegde waarde en, waar aan de orde, voortvarend over te gaan tot vervanging. In dit verband beveelt het VO nadrukkelijk 'passief' beheer in de overwegingen aan.

Het Verantwoordingsorgaan,
J.F.G. Trooster
J.M.H. Bezemer-Biermans
D.J. Seckel

Reactie bestuur

Het bestuur stelt met genoegen vast, dat het VO in een open dialoog met ons geconstateerd heeft dat er een goed beheer is gevoerd over de aan haar toevertrouwde gelden. Getuige temeer hiervan is de opmerking ter zake van het 'prudent person' beginsel. De aanbevelingen van het VO zal het bestuur zeker in overweging nemen en waar mogelijk en gewenst implementeren. Dit alles in het teken van het goede beheer van de pensioengelden in de vigerende maatschappelijke omstandigheden.

Colofon

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

Akerstraat 92, 6411 HD Heerlen

Postbus 4471, 6401 CZ Heerlen

Redactie

Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers, Heerlen

Concept en vormgeving

Bridgevest, Rotterdam