
Jaarverslag 2011

**Stichting Bedrijfspensioenfonds voor
het Bakkersbedrijf**

Inhoudsopgave

Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen	3
Bestuursverslag	5
1. Woord van de voorzitters	6
2. Algemene informatie	7
2.1 Juridische structuur	7
2.2 Doelstelling	7
2.3 Personalia	8
3. Financiële positie en beleid in 2011	11
3.1 Financiële opzet en positie	11
3.2 Beleid en beleidskeuzes	14
3.3 Risicobeheer	18
4. Beleggingen	24
4.1 Marktontwikkelingen	24
4.2 Resultaten beleggingsportefeuille	25
4.3 Aandelen	26
4.4 Vastrentende waarden	26
4.5 Vastgoedbeleggingen	27
4.6 Overige beleggingen	27
4.7 Vooruitzichten	29
4.8 Corporate Governance	30
5. Pensioenen	31
5.1 Inleiding	31
5.2 Pensioencommunicatie	31
5.3 Pensioenadministratie	32
5.4 Pensioenregeling	34
5.5 Kostentransparantie	35
5.6 Wet- en regelgeving, relevante ontwikkelingen	37
6. Actuariële analyse	42
7. Besturing en naleving wet- en regelgeving	44
7.1 Algemeen	44
7.2 Bestuursaangelegenheden	44
7.3 Goed Pensioenfondsbestuur	44
7.4 Informatie vanuit toezicht van DNB en AFM	48
7.5 Deskundigheids- en integriteitstoets en opleiding	49
7.6 Gedragscodes	49
7.7 Geschillencommissie	49
7.8 Organisatie en uitvoering	49
7.9 Statutenwijziging	50
8. Verwachte gang van zaken	50
9. Jaarrekening	53
9.1 Balans (na bestemming van het saldo van baten en lasten)	53
9.2 Staat van baten en lasten	54
9.3 Kasstroomoverzicht	55
9.4 Toelichting op de jaarrekening	56
10. Overige gegevens	87
10.1 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten	87
10.2 Gebeurtenissen na balansdatum	87
10.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	88

10.4	Actuariële verklaring	90
Bijlage 1	Deelnemersbestand	93
Bijlage 2	Begrippenlijst	94

Meerjarenoverzicht van kerncijfers en kengetallen

Bedragen x € 1.000	2011	2010	2009	2008	2007
Aantal verzekerden (per eind van het jaar)					
Deelnemers, actief en voortgezet	45.739	42.192	41.798	40.569	40.815
Gewezen deelnemers	106.528	166.776	177.811	177.077	176.036
Ingegane pensioenen	20.440	18.858	18.277	17.596	16.916
Totaal aantal verzekerden	172.707	227.826	237.886	235.241	233.767
Pensioenen					
Kostendekkende premie	81.743	66.842	71.774	58.356	70.674
Gedempte premie	66.799	61.712	58.172	n.v.t.	n.v.t.
Feitelijke premie	73.495	77.313	67.853	69.791	61.723
Uitvoeringskosten	8.727	10.487	8.336	7.750	8.731
Uitkeringen	100.995	82.076	78.035	74.698	68.619
Toeslagverlening					
<u>Reguliere toeslagverlening (per 1 januari)</u>					
Actieve deelnemers	0%	0%	0%	3,83%	1,00%
Gewezen deelnemers en ingegane pensioenen	0%	0%	0%	1,63%	1,71%
<u>Verleende inhaaltoeslagen (per 1 januari)</u>					
Actieve deelnemers	0%	0%	0%	4,57%	0%
Gewezen deelnemers en ingegane pensioenen	0%	0%	0%	3,06%	0%
Vermogen en solvabiliteit					
Aanwezig eigen vermogen	-140.509	122.462	110.061	-90.580	537.655
Minimaal vereist eigen vermogen (PW art. 131)	112.737	96.649	89.727	86.489	76.544
Vereist eigen vermogen (PW art. 132)	440.928	361.292	273.598	282.609	290.867
Technische voorzieningen *	2.505.275	2.180.131	1.985.105	1.965.654	1.530.880
Dekkingsgraad in % *	94,4	105,6	105,5%	95,4%	135,1%
Gemiddelde duration	19,8	18,8	17,4	18,2	15,3
Gemiddelde rente waarop de voorziening is bepaald	2,74	3,42	n.b.	n.b.	n.b.

Bedragen x € 1.000	2011	2010	2009	2008	2007
Beleggingen					
Balanswaarde *	2.352.349	2.288.810	2.076.779	1.855.800	2.066.239
Beleggingsopbrengsten	103.739	225.974	241.926	-176.443	62.283
Economische samenstelling beleggingsportefeuille **					
Aandelen	702.307	774.522	641.962	508.032	766.801
Vastrentende waarden	1.498.503	1.370.263	1.265.881	1.254.866	1.154.068
Vastgoed	58.354	59.880	45.717	49.256	48.551
Overige beleggingen	106.473	146.160	128.166	40.507	97.337
Derivaten	-13.288	-62.015	-4.947	3.139	-518
Totaal	2.352.349	2.288.810	2.076.779	1.855.800	2.066.239
Beleggingsrendement (exclusief deelvermogens)					
Jaarrendement portefeuille ***	4,7%	11,0%	13,1%	-7,9%	3,1%

Standen zijn per het einde van het genoemde jaar; stromen betreffen de gehele verslagperiode.

- * De technische voorzieningen en de dekkingsgraad zijn met ingang van 2007 weergegeven exclusief deelvermogens (voorziening voor risico deelnemers). Met ingang van 2010 is de overige technische voorziening inbegrepen in de technische voorzieningen en in de berekening van de dekkingsgraad.
- ** De samenstelling van de beleggingsportefeuille in dit overzicht wijkt af van de samenstelling zoals deze wordt gepresenteerd in de jaarrekening, omdat in dit overzicht de economische samenstelling wordt getoond waarin de derivaten zijn toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën, terwijl in de jaarrekening op grond van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ610) de derivaten als aparte beleggingscategorie worden getoond.
- *** Het beleggingsrendement op de gehele portefeuille kan worden gesplitst in het rendement op de matching portefeuille en de returnportefeuille. Over 2011 bedroeg het rendement op de matchingportefeuille (swaps + AAA staatsobligaties) 24,00% terwijl het rendement op de returnportefeuille uitkwam op -2,36%. De omvang van de matchingportefeuille was iets meer dan een kwart van de totale portefeuille. Het beleggingsresultaat op de gehele beleggingsportefeuille bedroeg 4,7%

Bestuursverslag

1. Woord van de voorzitters

Ook 2011 is een bijzonder jaar geweest. De pensioenen hebben het nieuws gedomineerd. Dekkingsgraden, die begin 2011 redelijk opliepen, gingen in het tweede halfjaar weer naar beneden. Ondanks al die turbulentie heeft ons pensioenfonds het relatief goed gedaan, hoewel dit nog niet uit de cijfers blijkt.

We zijn in 2011 geconfronteerd met dalende rentes op obligaties, dalende aandelenkoersen en dalende vastgoedrendementen.

Toch heeft ons fonds een positief rendement gerealiseerd van 4,7%. De benchmark, waar wij onze resultaten mee vergelijken, hebben wij voor het 7^e jaar op rij verslagen.

Wij zijn ons in het beleggingsbeleid meer gaan focussen op directe rendementen in plaats van op mogelijke koerswinsten. Juist daar wringt het nog. Door minder koerswinsten hebben wij een lagere rekenkundige dekkingsgraad. In echt geld hebben wij een stijging van ons vermogen gerealiseerd.

Daarmee mogen wij nog niet rekenen van De Nederlandse Bank, maar we hopen dat wij dat bij de vernieuwde pensioenwet volgend jaar wel mogen.

Een ander belangrijk punt, waar het bestuur mee bezig is geweest, is de beheersing van de kosten. Zowel bij de vermogensbeheerder als bij de pensioenadministrateur hebben wij met nieuwe partijen te maken (Lombard Odier en TKP). Naast meer transparantie en een betere kwaliteit zijn de uitvoeringskosten van de pensioenuitvoerder zo'n 2 miljoen euro lager.

Bij dit alles is het wrang, dat wij nu nog moeten rekenen met rekenmethodes voor de dekkingsgraad die een niveau van die dekkingsgraad aangeeft van einde jaar van 94,4%. Dit is te laag volgens het herstelplan. Daarom hebben wij met pijn in het hart een voorgenomen korting van de pensioenen moeten aankondigen in 2013. Hopelijk zal de realiteit zijn dat de korting op de pensioenen niet of niet geheel nodig zijn. Eind 2012 zal dit duidelijk zijn.

Tot slot mogen wij content zijn, dat wij een zeer betrokken en kundig bestuur hebben, hetgeen in pensioenland niet vanzelfsprekend is. Bestuurders die bereid zijn veel tijd te steken in verbreding van kennis. Die zich inzetten in bestuurscommissies zonder hiervoor bonussen te ontvangen of exorbitante vergoedingen.

Met vriendelijke groet,
namens het bestuur,

J.H.M. van de Vall
Werkgeversvoorzitter

L.F.M. van Beekum
Werknemersvoorzitter

2. Algemene informatie

2.1 Juridische structuur

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf (hierna: het fonds) is opgericht op 1 januari 1953 en statutair gevestigd in Groningen. Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41149725. De laatste statutenwijziging vond plaats op 2 februari 2011. Het fonds is aangesloten bij de Vereniging voor Bedrijfstakpensioenfonds (VB).

2.2 Doelstelling

Doelstelling van het fonds is het verlenen van pensioenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden met inachtneming van de statuten en reglementen. Het fonds probeert dit doel te bereiken door premies te innen bij de aangesloten ondernemingen. De gelden worden belegd en beheerd en het fonds doet daaruit uitkeringen bij ouderdom, overlijden en arbeidsongeschiktheid.

2.3 Personalia

De samenstelling van het bestuur is als volgt:

Benoemd namens de werkgevers

Naam	Functie in bestuur	Bestuurslid tot	Functie/in dienst van
J.H.M. van de Vall	Voorzitter	01-09-2014	NBOV
M.H.A. Jacobs-Teunissen	Bestuurslid	01-09-2013	NBOV
H. Staghouwer	Bestuurslid	01-01-2015	NBOV
P.F.J. van der Heijden	Bestuurslid	17-02-2013	NVB
H. Wiltink	Bestuurslid	01-01-2015	NVB
F. Keun	Bestuurslid	01-01-2015	NVB
C.J.J. Havermans	Plaatsvervangend bestuurslid	01-12-2012	NBOV
B. Muller	Plaatsvervangend bestuurslid	01-07-2014	NVB

Benoemd namens de deelnemers

Naam	Functie in bestuur	Bestuurslid tot	Functie/in dienst van
L.F.M. van Beekum	Voorzitter	01-10-2013	FNV Bondgenoten
M.W. van Straten	Bestuurslid	01-12-2012	CNV Vakmensen
H. Roeten	Bestuurslid	01-01-2012	CNV Vakmensen
J.E. Klijn	Plaatsvervangend bestuurslid	24-11-2015	FNV Bondgenoten

De overige organen die betrokken zijn bij dit pensioenfonds, zijn als volgt samengesteld:

Dagelijks Bestuur

De heer L.F.M. van Beekum (werknemersvoorzitter)

De heer J.H.M. van de Vall (werkgeversvoorzitter)

Beleggingsadviescommissie

De heer L.F.M. van Beekum

De heer J.H.M. van de Vall

De heer P.F.J. van der Heijden

De beleggingsadviescommissie is ultimo 2011 opgeheven.

Geschillencommissie

De heer H. Roeten

De heer A.H.J. Teunissen

Adviserend Actuaris

De heer F. Verschuren (Sprenkels en Verschuren)

Compliance officer

De heer B. Peters (Nederlands Compliance Instituut)

Verantwoordingsorgaan

Naam	Functie in bestuur	Benoemd tot	Functie/in dienst van
A. Molleman	Voorzitter	01-01-2013	NBOV / NVB
W. van der Linden	Secretaris	01-01-2013	FNV Bondgenoten
A.J.D. Roodenrijs		01-01-2013	NBOV

Deelnemersraad

Naam	Functie in bestuur	Benoemd tot	Functie/in dienst van
A. Molleman	Voorzitter	01-01-2013	NBOV / NVB
B. Wolbers		01-01-2013	FNV Bondgenoten
A.A.M. Ravensbergen	Secretaris	01-01-2013	CSO
A.J.F. Kamphorst		01-01-2013	CNV Vakmensen
P.G.M. Lelieveld		01-01-2013	CNV Vakmensen
A. Jansma		01-01-2013	CNV Vakmensen
H.K. Ketellapper		01-01-2013	CNV Vakmensen
E.P.H. Maat		01-01-2013	FNV Bondgenoten
W. van der Linden		01-01-2013	FNV Bondgenoten
A. van den Berg		01-01-2013	FNV Bondgenoten

Uitvoeringsorganisaties

Het beheer van de pensioenadministratie en bestuursondersteuning is uitbesteed aan TKP Pensioen BV.

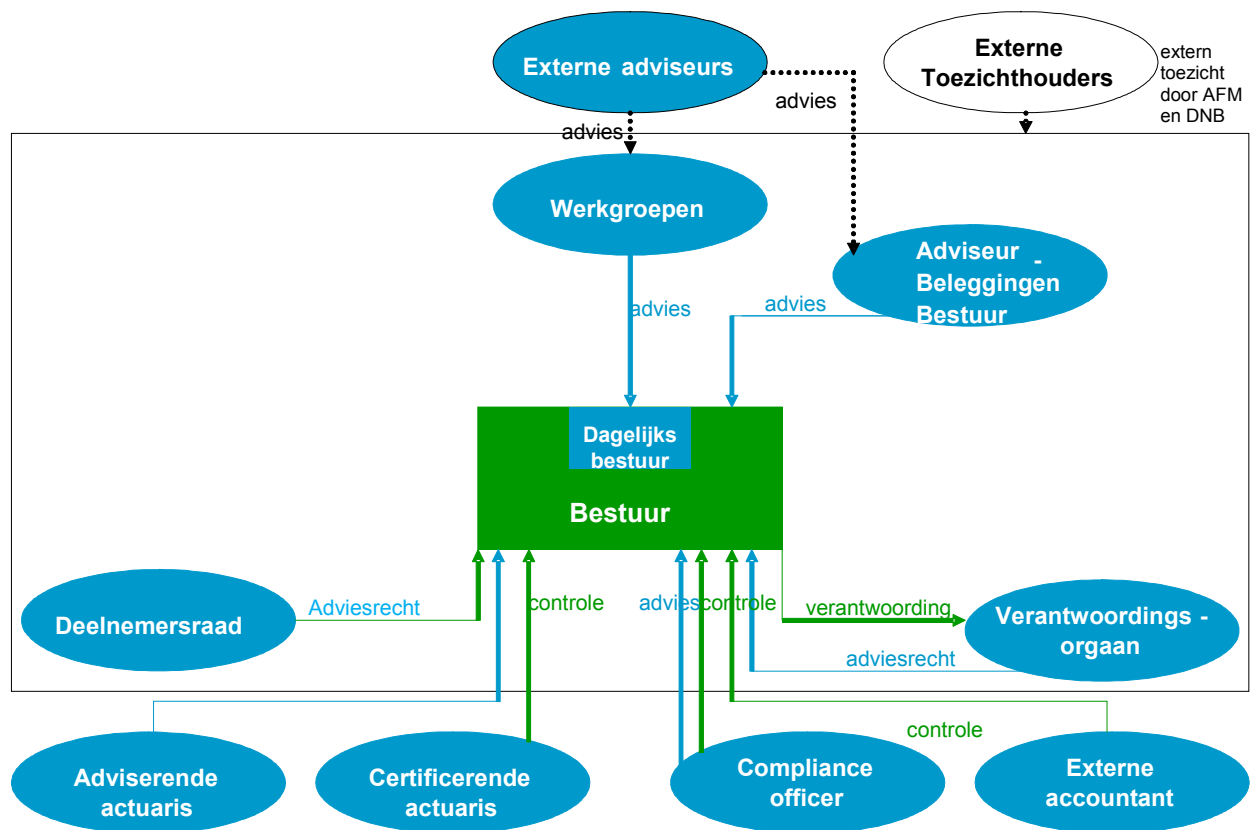
Het vermogensbeheer voor het pensioenfonds is uitbesteed aan Lombard Odier Darier Hentsch

Certificeerders

De certificerend actuaire is mevrouw A.M.J.H. van der Heijden AAG, verbonden aan Mercer Certificering B.V.

De controlerend accountant is mevrouw H. Elgersma, verbonden aan Ernst & Young Accountants LLP

De samenhang van de genoemde organen, commissies en werkgroepen wordt in het onderstaande schema visueel weergegeven.



3. Financiële positie en beleid in 2011

3.1 Financiële opzet en positie

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is een belangrijke maatstaf voor de financiële positie van een pensioenfonds. Het geeft het pensioenvermogen als percentage van de contante waarde van de pensioenverplichtingen weer. De dekkingsgraad kan wijzigen door diverse factoren, zoals de ontwikkeling van het beleggingsresultaat, verzekeringstechnische ontwikkelingen en de ontwikkeling van de marktrente.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds gedurende het jaar wordt hieronder weergegeven.

	2011
Dekkingsgraad 1 januari	105,6
Effect premies	0,0
Effect uitkeringen	-0,1
Effect toeslagverlening	0,0
Effect beleggingsresultaat (incl. renteafdekking)	3,0
Effect rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	-14,9
Effect aanpassing levensverwachting	0,0
Effect overige oorzaken	0,8
Dekkingsgraad 31 december	94,4

Effect uitkeringen

Door de uitbetaling van een eenmalige uitkering aan uitkeringsgerechtigden en het afkopen van kleine pensioenen van gewezen deelnemers is de dekkingsgraad in 2011 negatief beïnvloed.

Effect toeslagverlening

In 2011 is door het bestuur besloten geen toeslag te verlenen.

Effect renteafdekking en beleggingsresultaat

Het bruto rendement, inclusief het rendement door afdekking van de rente, bedroeg in 2011 4,7% (na aftrek van beleggingskosten). Dit rendement was hoger dan het rendement benodigd om de aangroei van de voorziening te financieren (1,296%). De dekkingsgraad is hierdoor met 3,0% toegenomen.

Effect rentetermijnstructuur

De wijziging van de rentetermijnstructuur heeft een nadelig effect gehad op de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is door de dalende rente afgenomen met 14,9%, doordat de verplichtingen zijn gestegen. Het rente-effect op de beleggingen is meegenomen onder effect beleggingsresultaat.

Effect overige oorzaken

Het positieve effect op de dekkingsgraad in verband met overige oorzaken wordt onder andere verklaard door:

- Vrijvallende voorziening partnerpensioenen voor pensioentrekkenden zonder partner en door aanpassing van het tarief vóór pensionering aan de grondslagen zoals vastgelegd in de ABTN;
- Correcties in verband met de toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten;
- Mutaties in de voorziening in verband met administratieve afkopen.

Onderstaande tabel geeft het verloop van de dekkingsgraad over de laatste vijf jaar weer. Ter illustratie zijn daarbij ook het behaalde beleggingsrendement, de benchmark, de Z-score en de gemiddelde rente behorende bij de gemiddelde looptijd van de verplichtingen vermeld:

	2011	2010	2009	2008	2007
Dekkingsgraad	94,4%	105,6%	105,5%	95,4%	135,1%
Beleggingsrendement	4,7%	11,0%	13,1%	-7,9%	3,1%
Benchmark	2,9%	10,4%	10,2%	-8,8%	2,4%
Z-score toets	3,6	3,4	3,0	1,7	1,2
Gemiddelde rente waarop de voorziening is bepaald	2,74%	3,42%	n.b.	n.b.	n.b.

Rentetermijnstructuur

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op marktwaarde met behulp van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur is variabel. Iedere maand wordt deze door De Nederlandsche Bank (DNB) gepubliceerd. Een lagere rentetermijnstructuur leidt tot een hogere voorziening en vice versa. De daling van de rentetermijnstructuur leidde in 2011 tot een stijging van de voorziening. Dit had een negatief effect op de dekkingsgraad.

Ontwikkelingen herstelplan

Het pensioenfonds heeft op 21 augustus 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. Volgens de prognose van de dekkingsgraad was de dekkingsgraad per 31 december 2011 geschat op 101,4%. Derhalve loopt de ontwikkeling van de dekkingsgraad achter op de dekkingsgraad van het herstelplan.

In onderstaand overzicht worden de verwachte en werkelijke ontwikkeling van de dekkingsgraad weergegeven.

			Verwacht (in %)	Werkelijk (in %)
Dekkingsgraad per 31 december 2010			99,6	105,6
Sturings- middelen	Premie		0,1	0,0
	Toeslag- verlening		0	0,0
	Beleggingen		1,5	3,0
Rentetermijnstructuur			0	-14,9
Overige		Effect van uitkeringen, kosten, kanssystemen en waardeoverdrachten.	0,2	0,7
Dekkingsgraad per 31 december 2011			101,4	94,4

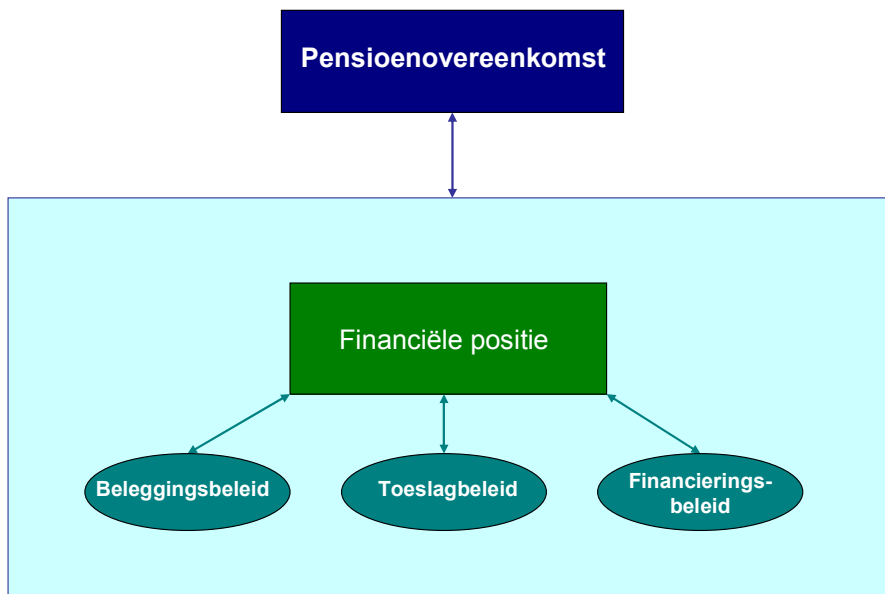
Naast het verschil in startwaarde van de dekkingsgraad, zorgen vooral de componenten beleggingen en rentetermijnstructuur voor verschillen tussen de verwachting en de werkelijkheid.

Het behaalde bruto beleggingsrendement, inclusief het rendement door afdekking van de rente, bedroeg in 2011 4,7% na aftrek van beleggingskosten. Dit rendement was hoger dan het rendement benodigd om de aangroei van de voorziening te financieren. De dekkingsgraad is hierdoor met 3% toegenomen, terwijl het herstelplan uitging van een rendement van 1,5%.

Inmiddels heeft het bestuur in verband met de situatie van onderdekking bij de evaluatie van het herstelplan een voorgenomen korting met 3,5% van de pensioenen moeten aankondigen per 1 april 2013. Eind 2012 zal duidelijk zijn in hoeverre deze korting op de pensioenen ook daadwerkelijk nodig zal zijn om per ultimo 2013 een dekkingsgraad van tenminste het minimaal vereist eigen vermogen te bereiken. Daarnaast is de doorsneepremie per 1 januari 2012 verhoogd naar 13% en is de ondergrens voor toeslagverlening (uitgedrukt in dekkingsgraad) verhoogd naar 115% (was 110%).

3.2 **Beleid en beleidskeuzes**

Het bestuur heeft beleid ontwikkeld op het gebied van financiering, beleggingen en toeslagen om de risico's en de financiële positie van het pensioenfonds te beheersen. Bij het maken van beleidskeuzes worden de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig afgewogen. Het beleid moet worden uitgevoerd binnen de kaders van de pensioenovereenkomst zoals die in de CAO is vastgelegd.



3.2.1 **Toeslagbeleid**

Voor de actieve en arbeidsongeschikte deelnemers wordt bij de bepaling van het indexatiepercentage uitgegaan van de algemene loonsverhoging in de branche in het jaar voorafgaand aan de verhoging.

Voor de ingegane pensioenen en uitgestelde pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers wordt uitgegaan van de ontwikkeling van een prijsindexcijfer (CPI voor alle huishoudens, afgeleid) tussen 1 april van het voorafgaande jaar en 1 april van het jaar waarop de indexatie betrekking heeft.

Het bestuur beslist evenwel jaarlijks in hoeverre pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Ter financiering van deze voorwaardelijke indexatietoezeggingen is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Samenvattend kan worden gesteld dat het indexatiebeleid van het fonds te typeren is conform categorie D1 van de toeslagenmatrix zoals gepubliceerd door DNB in de beleidsregel toeslagenmatrix van 26 februari 2007.

Onderstaand wordt het toeslagenbeleid schematisch weergegeven.

Voorwaarde	DG in %	Toeslagenbeleid
Actuele DG > comfortgrens	> 130%	Reglementaire indexatie en eventueel inhaalindexatie, gevolgd door eventuele compensatie aan de pensioengerechtigden van niet genoten indexaties*)
Actuele DG > streefgrens	> 125%	Reglementaire indexatie
Actuele DG < streefgrens	< 125%	Gedeeltelijke indexatie
Actuele DG < ondergrens	< 115%	Geen indexatie

*) De nabetaling van de gemiste indexatie in de vorm van een eenmalige uitkering kan nooit betrekking hebben op een gemiste indexatie van meer dan vijf jaar voor de datum van uitvoering en kan derhalve nooit meer bedragen dan vijf keer het gemiste indexatiebedrag op jaarbasis.

3.2.2 Financieringsbeleid

Financieringssysteem en ABTN

De wijze waarop de kostendekkende premie en de verschuldigde premie bij het fonds wordt vastgesteld wordt hierna nader toegelicht.

Vaststelling van de kostendekkende premie

De kostendekkende premie wordt jaarlijks bepaald als de som van:

- a. De jaarinkoop (gedisconteerd tegen een gestabiliseerde rentevoet) benodigd voor de in het boekjaar te verkrijgen aanspraken op (tijdelijk) ouderdomspensioenen, nabestaandenpensioenen en wezenpensioenen, vermeerderd met de risicopremies voor arbeidsongeschiktheid (premiëvrijstelling) en overlijden (nabestaandenpensioenen en wezenpensioenen) en vermeerderd met een opslag voor uitvoeringskosten.
- b. De solvabiliteitsopslag. Deze opslag is gelijk aan het, conform het standaardmodel van DNB voor vaststelling van het Vereist Vermogen, berekende percentage per ultimo voorgaand boekjaar. In bijlage VI wordt het Vereist Vermogen ultimo 2011 nader uitgewerkt.

De premie bevat geen marge voor het financieren van indexatie.

Met ingang van 1 januari 2009 wordt voor de berekening van de kostendekkende premie met het oog op demping (conform artikel 4 van het besluit FTK) niet uitgegaan van de actuele rentetermijnstructuur, maar van een gestabiliseerde rentevoet. De te hanteren rentevoet is door het bestuur vastgesteld op 4,2%.

Voor het overige worden bij de kostendekkende premie de actuariële veronderstellingen gehanteerd, die ook bij de bepaling van de technische voorziening worden gebruikt.

De opslag voor premievrije deelneming wegens arbeidsongeschiktheid bedraagt 3,0% van de doorsneepremie. De opslag voor dekking van de jaarlijkse administratiekosten bedraagt 1,1% van de som van het pensioengevend loon.

De verschuldigde premie

Basis pensioenregelingen:

De bijdrage die het fonds met betrekking tot de regeling inzake ouderdoms-, nabestaanden- en wezenpensioen (inclusief premievrijstelling) ontvangt, bedraagt per deelnemer een percentage van het pensioengevend salaris. Als uitgangspunt zal deze verschuldigde premie minimaal gelijk zijn aan de kostendeekkende premie als hiervoor omschreven. Met ingang van 1 januari 2012 bedraagt dit percentage 13%. De werkgever is gerechtigd een gedeelte van deze premie te verhalen op de werknemer volgens de afspraken die daarover zijn gemaakt in de geldende cao.

Verloop pensioenpremie en overige premies

De afgelopen vijf jaar hebben de premies zich als volgt ontwikkeld:

	2011	2010	2009	2008	2007
Pensioenpremie in %	12,1	12,65	11,0*	11,0	11,0

* Per 1 juli 2009 is het premiepercentage verhoogd naar 12,1%. Deze verhoging is echter pas geëffectueerd per 1 januari 2010. Dit had een verhogend effect op de premie van 2010 van 0,55% waardoor de pensioenpremie 12,65% bedraagt.

Excedent regeling:

De premie voor de aanvullende excedent-verzekeringen komt volledig ten laste van de werkgever. Met ingang van 1 januari 2012 wordt de premie voor de excedentregeling als volgt vastgesteld:

Overlevingsgrondslagen	: AG prognosetafel 2010 - 2060, zonder rekening te houden met ervaringssterfte. Per 1 januari 2012 wordt startjaar 2012 gebruikt. Het startjaar wordt jaarlijks één jaar doorgeschoven;
Opslag langlevensrisico	: 1,5% van de nominale jaarinkoop;
Marktrente	: rentetermijnstructuur van 30 september voorafgaand aan het jaar waarvoor de premie wordt vastgesteld;
Excassokosten:	: 2% van de nominale jaarinkoop;
Administratiekosten	: 1,1% van het pensioengevend (excedent)salaris;
Arbeidsongeschiktheid	: 4,6% van de nominale jaarinkoop;
Solvabiliteitsopslag	: 17,5% van de nominale jaarinkoop.

3.2.3 Beleggingsbeleid

Algemeen

Het fonds heeft ten doel het, zonder winstoogmerk, doen van pensioenuitkeringen aan (gewezen) deelnemers of hun nagelaten betrekkingen en/of het doen van andere uitkeringen. Hiertoe worden de beschikbare gelden van het fonds op solide wijze belegd.

Doelstelling van het beleggingsbeleid is de ingelegde premies zo goed mogelijk te beleggen teneinde een optimaal rendement te behalen. Hierbij spelen risico, kwaliteit en diversificatie een belangrijke rol. Uitgangspunten bij het vaststellen van de beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en de eisen die voortvloeien uit de pensioenwetgeving.

Asset Liability Management

Om te komen tot een optimale samenstelling van de assetmix van de portefeuille op hoofdlijnen is gebruikt gemaakt van de uitkomsten van de Asset Liability Management (ALM) studie die is uitgevoerd. In deze studie wordt rekening gehouden met het indexeringsbeleid, het premiebeleid en de pensioenverplichtingen. Zodoende worden het beleggingsbeleid, het financieringsbeleid en het pensioenbeleid op elkaar afgestemd.

Matching & return portefeuilles

De inrichting van de portefeuillestructuur is gebaseerd op de doelstellingen en risicokaders van het pensioenfonds. Deze structuur is daarom functioneel en eenvoudig. De normwegingen van de portefeuillestructuur bestaat uit: 25% matching portefeuille en 75% return portefeuille

Matching Portefeuille

De matching portefeuille is gericht op de uitvoering van een deel van de 45% matching van de rentegevoeligheid van de VPV. Er wordt geen outperformance doelstelling nagestreefd met de matching portefeuille. De benchmark voor de matching portefeuille wordt opgesteld op basis van de jaarlijkse uitkeringsprognose. In samenwerking met de administrateur zal maandelijks een aanpassing worden verwerkt op basis van de geschatte technische voorziening, balans en dekkingsgraad van het pensioenfonds. De matching portefeuille in 2011 is opgebouwd met behulp van ten minste AAA euro staatsobligaties en euro renteswaps met solide tegenpartijen. Er vindt een dagelijkse bewaking van het onderpand plaats die wordt uitgevoerd door externe specialisten.

Return portefeuille

De return portefeuille beoogt de indexatieambitie van het pensioenfonds te realiseren en is gespreid over diverse beleggingscategorieën en regio's. Daarbij wordt aansluiting gezocht met de visie voor het betreffende jaar en het verwachte economische regime.

Strategische verdeling normportefeuille

Hieronder is de strategische verdeling voor 2011 weergegeven met de bijbehorende indices.

Normportefeuille Asset-categorie	Gebied	Norm 2011	Benchmark
Obligaties	Obligaties inclusief credits (direct)	33.0%	EFFAS EMU Bond Index > 1 yr.
	Matching passief (swaps + AAA)	25.0%	Rendement nominale verplichtingen
Liquiditeiten	Eurogebied	2.0%	3- maands euribor
Aandelen	Europa ex VK	14.0%	MSCI Europe ex UK Large Cap
	Verenigd Koninkrijk	4.0%	MSCI UK Large Cap
	Verenigde Staten	4.0%	MSCI US Large Cap
	Japan	4.0%	MSCI Japan Large Cap
	Emerging Markets	4.0%	MSCI Emerging Markets Large Cap
Onroerend Goed		4.0%	50% ROZ/IPD + 50% EPRA Eurozone
Commodities		3.0%	JPMorgan Commodity Curve Index
Private Equity		3.0%	3- maands euribor +200 bp
Totaal		100.0%	

In hoofdstuk 4 'Beleggingen' wordt nader ingegaan op de uitkomsten van de gemaakte beleidskeuzes.

3.3 Risicobeheer

Het fonds heeft in 2010 een nadere analyse verricht naar de bestaande risico's en de maatregelen ter beheersing van de risico's door middel van een risicoanalyse. Op basis van deze analyse en de bevindingen van DNB op basis van een onderzoek uitgevoerd bij het fonds heeft het bestuur in de loop van 2011 een aantal acties ondernomen ter verdere beheersing van bepaalde risico's.

Zo is bijvoorbeeld in 2011 het beleidsdocument deskundigheid opgesteld, waarin de relevante aspecten als het gaat om een deskundig en competent bestuur aan de orde komen. Onder andere worden hierin de eisen benoemd die aan (kandidaat) bestuursleden worden gesteld. Het gaat dan zowel om deskundigheidseisen als een beschrijving van de benodigde competenties. Dit is nader uitgewerkt in concrete profielschetsen van (kandidaat) bestuursleden. Onderdeel van dit beleidsdocument is tevens de deskundigheidsmatrix, de competentiematrix, het opleidingsplan en het persoonlijk ontwikkelplan. Daarnaast is er voor het bestuur een gedragscode opgesteld ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie.

Tevens heeft het fonds het integriteitbeleid geformuleerd. Doelstelling van dit integriteitbeleid is het stimuleren dat aan het pensioenfonds verbonden personen op alle niveaus handelen in overeenstemming met maatschappelijk geaccepteerde waarden en normen in het algemeen, met de specifieke waarden en normen die gelden voor het fonds in het bijzonder en uiteraard met inachtneming van de toepasselijke (toezicht) wet- en regelgeving. Het bestuur draagt zorg voor een periodieke en systematische analyse van de integriteitsrisico's zoals beschreven in het integriteitbeleid. Daarnaast beschikt het fonds over een regeling misstanden en een screeningsbeleid.

Tot slot is door het bestuur in 2011 een besluit genomen om een onafhankelijke (parttime) risicomanager aan te stellen.

Financiële risico's

Solvabiliteitsrisico

Een belangrijk risico is dat een pensioenfonds niet beschikt over voldoende vermogen om de pensioenverplichtingen na te kunnen komen, ook wel het solvabiliteitsrisico genoemd. Als de solvabiliteit zich negatief ontwikkelt, kan het pensioenfonds de premie verhogen binnen de kaders van de uitvoeringsovereenkomst en kan er geen of minder ruimte voor toeslagverlening zijn. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds de pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen (afstempelen). De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten op basis van de hoogte van de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Beleggingsrisico's

De belangrijkste beleggingsrisico's betreffen het markt-, krediet- en liquiditeitsrisico. Het marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. Marktrisico wordt gelopen op de verschillende beleggingsmarkten waarin het pensioenfonds op basis van het vastgestelde beleggingsbeleid actief is. De beheersing van deze risico's is geïntegreerd in het beleggingsproces.

- **Renterisico**

Het renterisico is het risico dat de waarden van de beleggingen en de waarde van de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van veranderingen in de markttrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. Dit is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de kasstromen

Het renterisico op de balans van het pensioenfonds wordt strategisch tussen 45% en 75% afgedekt. De hoogte van de afdekking wordt door het bestuur bepaald en wordt in iedere kwartaalvergadering beleggingen besproken en vastgesteld. De matching portefeuille is gericht op het afdekken van het renterisico en wordt geheel in euro staatsobligaties belegd met een minimale rating van AAA van een van de bekende rating bureaus, aangevuld met renteswaps met een beperkt aantal solide tegenpartijen, waarbij dagelijks onderpand wordt gevraagd. Daarnaast wordt bij de renteafdekking rekening gehouden met het cashflow profiel van de benchmark voor de obligatiebeleggingen in de return portefeuille.

De bewaking van de renteafdekking vindt plaats op dagelijkse basis. Maandelijks worden de nominale uitkeringsprognoses bijgewerkt als uitgangspunt en benchmark voor de constructie van de matchingportefeuille.

- **Valutarisico**

De portefeuille is voor ca. 80% in euro belegd. Over de overige 20% wordt valutarisico gelopen. De verwachting is dat op lange termijn er geen extra rendement wordt behaald op open valutapositionen ten opzichte van de euro. Het valutarisico in de portefeuille wordt daarom waar het efficiënt mogelijk is afgedekt. Dit betreft voornamelijk het risico van de Amerikaanse Dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen. Het valutabeheer van de portefeuille wordt uitgevoerd door de fiduciair manager.

- **Prijs(koers)risico**

Prijsrisico is het risico dat door de ontwikkeling van marktprijzen waardewijzigingen plaatsvinden. Dit wordt veroorzaakt door factoren die samenhangen met een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Wijzigingen in marktomstandigheden hebben altijd direct invloed op het beleggingsresultaat, omdat alle beleggingen worden

gewaardeerd op actuele waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk worden verwerkt in het saldo van baten en lasten.

Het pensioenfonds neemt bewust marktrisico's omdat hier een risicopremie tegenover staat en daarmee een hoger rendement wordt verwacht dan de risicovrije rentevoet. Het koersrisico van met name de return portefeuille (aandelen, obligaties, vastgoed, commodities ed.) wordt beheerst door diversificatie over verschillende beleggingscategorieën, volgens de overeengekomen beleggingsrichtlijnen. Bovendien wordt binnen elke beleggingscategorie een zorgvuldige spreiding over individuele effecten of andere beleggingsobjecten gewaarborgd, zodat de beleggingsportefeuille als geheel nooit bovenmatig wordt blootgesteld aan het koersrisico van één of enkele specifieke beleggingen.

De monitoring van het koersrisico vindt plaats op dagelijkse basis door de fiduciair manager, waarbij niet alleen de actuele posities, maar ook diverse stress scenario's in ogenschouw worden genomen met een schatting van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en van de balans van het pensioenfonds.

- **Kredietrisico**

Het pensioenfonds neemt bewust kredietrisico door het kopen van obligaties van diverse overheden en bedrijven omdat hier een risicopremie tegenover staat en daarmee een hogere return dan de risico vrije rente wordt verwacht. Dit risico wordt onder controle gebracht door enerzijds een zorgvuldige selectie van individuele effecten, landen en ondernemingen op basis van kredietwaardigheid en verhandelbaarheid. In principe is de portefeuille belegd in 'Investment grade' effecten, met een minimale rating van BBB. Anderzijds wordt voldoende spreiding in acht genomen bij de portefeuilleconstructie zodat nooit teveel schade kan worden opgelopen indien ondanks alles een uitgevende instelling toch in de problemen komt.

Met het oog op de kredietbewaking van het renteswap programma voor de matching portefeuille worden alleen solide tegenpartijen geselecteerd. Daarnaast wordt op dagbasis onderpand in bewaring gesteld, op basis van de marktwaarde van de renteswapcontracten, met euro staatsobligaties met een minimale rating van AAA in 2011.

Concentratierisico

Het concentratierisico wordt beheerst door voldoende spreiding te waarborgen in alle onderliggende beleggingsportefeuilles. Dit heeft vooral betrekking op de aandelen portefeuille, waar de meest risicovolle posities in terug te vinden zijn. Maar de spreiding wordt uiteraard ook toegepast voor de portefeuille obligaties en het onroerend goed: in totaal wordt de gehele beleggingsportefeuille over enkele honderden individuele effecten en beleggingsobjecten gespreid en zijn er limieten ten aanzien van maximale wegeningen in individuele namen.

De matching portefeuille wordt belegd in euro staatsobligaties met een minimale rating van AAA. De matching portefeuille is bovendien gespreid over de gehele looptijdstructuur van de verplichtingen van het pensioenfonds, zodat niet alleen bescherming wordt geboden tegen schommelingen van het renteniveau, maar ook van de rentetermijnstructuur.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het pensioenfonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor liquiditeitsposities, rekening houdend met directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies

De beleggingsportefeuille is grotendeels belegd in effecten en institutionele beleggingsfondsen die op dag basis verhandelbaar zijn. De structuur van de matching portefeuille sluit nauw aan bij de uitkeringsprognoses zodat, afgezien van de premie-inkomsten, altijd voldoende liquiditeiten uit de portefeuille beschikbaar komen. Hierbij worden ook voldoende obligaties

gereserveerd in de matchingportefeuille om mogelijk grote marktwaardebewegingen (door forse rentebewegingen) van de uitstaande swaps op te vangen.

Een deel van de vastgoed portefeuille is minder goed te verhandelen, in principe wordt daarin deelgenomen voor de lange termijn. De beleggingen in de vastgoed portefeuille zijn zogenoemde gesloten beleggingsfondsen. Bij verkoop van (een gedeelte) van de participaties zal een koper gevonden moeten worden.

Ook de beleggingen in Private Equity zijn minder liquide, maar dit betreft slechts een klein gedeelte van de totale portefeuille.

Het liquiditeitsrisico ten aanzien van de maandelijkse onttrekkingen voor de pensioenuitkeringen is voor het fonds beperkt. De bedragen zijn in verhouding tot het fonds klein. Totaal bedragen de netto onttrekkingen jaarlijks ca. 2% van het vermogen.

Tegenpartijrisico

Tegenpartijrisico is het risico op financiële verliezen voor het pensioenfonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het pensioenfonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst en marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan. Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico's is het afwikkelingsrisico ('settlementrisico'). Dit houdt het risico in dat partijen waarmee het pensioenfonds transacties is aangegaan, niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het pensioenfonds financiële verliezen kan lijden.

Beheersing van het kredietrisico vindt plaats door het stellen van kredietwaardigheidseisen aan de tegenpartijen waarmee transacties kunnen worden gedaan. Daarnaast worden limieten gesteld aan tegenpartijen op totaalniveau. Dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het pensioenfonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand bij renteswaps en het uitlenen van effecten ('securities lending').

Ter afdekking van het afwikkelingsrisico wordt door het pensioenfonds belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het pensioenfonds alleen gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het pensioenfonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Derivaten

Aan het gebruik van derivaten is een aantal risico's verbonden, zoals onderpandbeheer en tegenpartijrisico. Het onderpand in 2011 wordt op dagelijkse basis uitgewisseld en bestaat uitsluitend uit AAA staatsobligaties. Het tegenpartij risico wordt beheerst door middel van een selectie van een beperkt aantal solide tegenpartijen die regelmatig gemonitord en getoetst worden.

Leverage

In de matching portefeuille is sprake van leverage doordat de swaps een hogere duration hebben dan de beleggingen en verplichtingen. Deze leverage is nodig om het renterisico af te kunnen dekken, zonder hiervoor alle middelen van het fonds te moeten aanwenden. Als vuistregel wordt aangehouden dat de onderliggende matchingportefeuille bij aanvang van een jaar renteschokken van ca. 300 basispunten moet kunnen opvangen zonder dat hiervoor andere beleggingen vrij gemaakt zouden moeten worden.

Verzekeringstechnische risico's

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische

voorzieningen en de hoogte van de premie. In de actuariële analyse worden de afwijkingen geanalyseerd. Gezien de omvang van het pensioenfonds, wordt het verzekeringstechnisch risico niet herverzekerd. De belangrijkste actuariële risico's zijn het langlevensrisico, het overlijdensrisico (kortleven) en het arbeidsongeschiktheidsrisico.

- **Langlevensrisico**

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

Door toepassing van de AG-prognosetafel 2010-2060 is bij het pensioenfonds het langlevensrisico voor een belangrijk deel gewaardeerd in de voorziening pensioenverplichtingen.

- **Overlijdensrisico**

Het overlijdensrisico houdt in dat het pensioenfonds in geval van overlijden mogelijk eerder dan verwacht een nabestaandenpensioen moet toekennen, waarvoor door het pensioenfonds geen voorzieningen zijn getroffen.

- **Arbeidsongeschiktheidsrisico**

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds meer voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en voor het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen dan was verwacht.

Niet-financiële risico's

Naast financiële risico's loopt het pensioenfonds ook niet-financiële risico's die het behalen van de doelstellingen kunnen bedreigen. Deze risico's kunnen uiteindelijk ook een financiële invloed hebben. De belangrijkste niet-financiële risico's zijn het operationeel risico en het uitbestedingsrisico.

- **Operationeel risico**

Operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer, bestuursondersteuning en de integrale advisering van het pensioenfonds inzake het beleid op communicatie-, juridisch-, fiscaal-, actuariel- en beleggingsterrein. Dit heeft betrekking op de continuïteit, integriteit en kwaliteit van de dienstverlening. Het pensioenfonds heeft de genoemde werkzaamheden uitbesteed aan TKP Pensioen BV (TKP), Lombard Odier Darier Hentsch en Sprenkels & Verschuren.

- **Uitbestedingsrisico**

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbesteede werkzaamheden, dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel worden geschaad. Het uitbestedingsrisico wordt gemitigeerd door de afspraken (kwaliteitseisen) in de uitvoeringsovereenkomst en de daaraan verbonden Service Level Agreement (SLA). Monitoring van de uitvoering door het bestuur vindt plaats op basis van de periodieke rapportages van TKP over de uitgevoerde werkzaamheden. Tevens ontvangt het pensioenfonds van TKP een ISAE 3402 type II-rapport. Deze rapportage geeft inzicht in de wijze van beheersing van de operationele risico's en geeft aan of de uitvoeringsorganisatie 'in control' is. In het implementatiejaar vallen niet alle processen onder het ISAE 3402 type II rapport. In overleg met het bestuur zijn aanvullende werkzaamheden verricht.

PricewaterhouseCoopers Accountants NV certificeert de ISAE 3402-rapportage. De strekking van de accountantsmededeling is dat de interne beheersing van TKP op 31 december 2011 voldoet aan de daaraan te stellen eisen: de beschreven en aanwezige beheersmaatregelen zijn toereikend om te controledoelstellingen te bereiken. Tevens wordt verklaard dat in de periode vanaf 1 januari 2011 tot en met 31 december 2011 de beheersmaatregelen voldoende effectief hebben gefunctioneerd.

Voor een nadere toelichting op de risico's en het beheersingsbeleid wordt verwezen naar de risicoparagraaf van de jaarrekening (paragraaf 9.4.3.1).

4. Beleggingen

4.1 Markontwikkelingen

Het beleggingsjaar 2011

Het jaar 2011 kan worden omschreven als een zeer bewogen beleggingsjaar. De eerste twee maanden van 2011 kon het positieve marktsentiment van eind 2010 worden voortgezet. Ook de onrust in Noord-Afrika en het Midden-Oosten bracht hier geen verandering in. Halverwege maart zorgde de hevige aardbeving en de daarop volgende tsunami in Japan voor een tijdelijke verslechtering op de aandelenmarkten. Aangezien de Europese schuldenproblematiek en het 'double-dip scenario' sinds eind 2010 op de achtergrond waren geraakt, kon toch weer een voorzichtig herstel inzetten. In april zag Portugal zich gedwongen de hulp in te roepen van het Europese steunfonds waardoor de Europese schuldencrisis weer de nodige aandacht van beleggers kreeg. Tot aan halverwege juli zorgde dit voor een geleidelijke daling van aandelenmarkten. Ondertussen had de ECB een verkrappend monetair beleid ingezet; in april en juli werd het officiële rentetarief met 25 basispunten verhoogd tot 1,5%.

In de loop van de zomer verslechterde het marktsentiment zeer snel onder invloed van de toenemende onrust rond de Europese schuldencrisis, de wereldwijd naar beneden bijgestelde groeivoorzichten (ook in China) en de politieke impasse in de Verenigde Staten over de aanpak van het schuldenplafond en de daarop volgende kredietverlaging (van AAA naar AA+). Het totale gebrek aan vertrouwen leidde tot koersdalingen die op vele beurzen de 20% overschreed. Zelfs een Griekse "exit" uit de euro leek niet langer een taboe. Daarmee kwam de stabiliteit van de gehele muntunie in gevaar.

Op de markt voor staatsobligaties leidde de onrust tot het scherp oplopen van de rentetarieven voor de staatsschuld van de perifere landen van de eurozone. Naast probleemlanden Griekenland en Portugal nam de angst toe voor 'besmetting' naar Italië, Spanje en zelfs België en Frankrijk. Ook de rentetarieven op staatsschuld van deze landen stegen aanzienlijk. Een 'flight to quality' naar staatspapier van veilig geachte landen als Duitsland, Nederland en Finland (en ook VS, VK buiten de eurozone) zorgde in deze landen voor historisch lage rente. Tegen het einde van het jaar verlaagde de nieuwe ECB voorzitter Draghi in twee stappen het officiële rentetarief van de ECB naar 1,0%. Hiermee werden de verhogingen eerder in het jaar ongedaan gemaakt. Naast deze impuls voor de economie schiep de ECB tevens de mogelijkheid aan banken om ongelimiteerd tegen een zeer lage vergoeding te lenen voor een periode van 3 jaar. Deze stap was zeer welkom aangezien de interbancaire markt inmiddels slecht functioneerde. De liquiditeiten werden door de banken aangewend om de kapitaalbuffers te versterken. Tevens werden de liquiditeiten door banken ingezet om hoogrenderende staatsobligaties van de Europese periferie te kopen. De renteniveaus op staatsschuld van deze landen daalden slechts licht en bleven dichtbij de onhoudbaar geachte niveaus. In navolging op de ECB-maatregelen gaf ook de Amerikaanse FED aan het zeer lage rentetarief niet binnen afzienbare tijd te verhogen.

Meerdere malen kwamen de Europese leiders en ministers van financiën samen en poogden de euro-crisis te bezweren. Er werd een plan opgesteld waarin banken en overige obligatiehouders van Griekse staatsschuld dienden te worden overtuigd om een afschrijving van meer dan de helft op hun stukken te accepteren. Daarnaast werd onderhandeld over uitbreiding van het EFSF noodfonds en uniformiteit van fiscale regelgeving. Tegen het einde van het jaar kwamen de Europese leiders steeds dichterbij consensus over mogelijke maatregelen. Hierop keerde de rust op de financiële markten enigszins terug.

4.2 Resultaten beleggingsportefeuille

Rendement 2011 ten opzichte van de benchmark

De portefeuille behaalde over 2011 een rendement van 4,7%. Het rendement van de normportefeuille bedroeg over dezelfde periode 2,9%. De outperformance van de totale portefeuille wordt vooral gedragen door een positief selectieresultaat (+1,6%).

Door de dalende renteniveaus is de dekkingsgraad van het pensioenfonds ondanks deze goede relatieve resultaten teruggelopen van 105,6% naar 94,4%.

Vanwege de historisch lage rente heeft De Nederlandsche Bank besloten om per eind december een correctie op de rentetermijnstructuur toe te passen. De correctie betreft het toepassen van de gemiddelde swaprente over de laatste drie maanden in plaats van de rentestand per jaareinde. Het gevolg is dat de verplichtingen tegen een hogere rente worden verdisconteerd en de dekkingsgraad stijgt. Voor het pensioenfonds had dit een positief effect op de dekkingsgraad van circa 3,5%-punt.

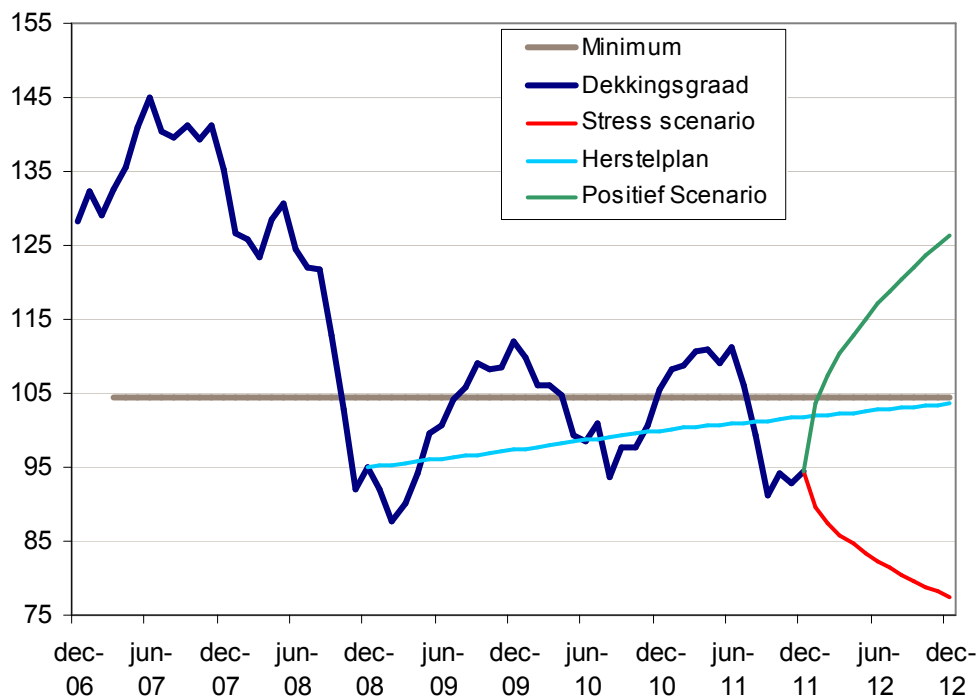
Rendement & kwaliteit totale portefeuille

De totale beleggingsportefeuille van het bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf is een stabiele kwaliteitsportefeuille met een gemiddelde rating van AA volgens S&P.

De gewogen gemiddelde rating voor de vastrentende waarden ligt tussen A en AA. De rating van de matching portefeuille bedraagt AAA. Voor de aandelenportefeuille is het beleid gericht op kwaliteitsaandelen met stabiele cashflows en hoge dividenden.

Het directe rendement op de gehele beleggingsportefeuille bedraagt circa 3,8%. Indien de nominale verplichtingen contant worden gemaakt op basis van het directe rendement, bedraagt de dekkingsgraad circa 115%.

Grafiek dekkingsgraadontwikkeling



4.3 Aandelen

Samenstelling portefeuille

De aandelenbeleggingen worden zowel middels directe beleggingen als door middel van fondsbeleggingen ingevuld.

Beleid ten aanzien van directe beleggingen

In Europa vinden de aandelenbeleggingen plaats door direct te investeren in large cap aandelen. De beleggingsstijl om de beoogde doelstellingen te bereiken wordt gekenmerkt door een focus op beleggingen in ondernemingen die op lange termijn een track record van winstgevendheid hebben, een stabiele cashflow genereren en lage schulden hebben. Gewoonlijk resulteert deze voorkeur in beleggingen in ondernemingen met relatief lage koers/winst en prijs/boekwaardeverhoudingen en aantrekkelijke dividendrendementen. Met deze beleggingsstijl wordt op lange termijn gestreefd naar een stabiele goede performance en lage omzet in de portefeuilles.

Beleid ten aanzien van indirecte beleggingen/beleggingsfondsen

Voor de selectie van managers wordt gebruik gemaakt van het "open architecture" platform van de fiduciair manager. Voor de verschillende geografische delen van de portefeuille buiten Europa zijn randvoorwaarden geformuleerd die aan de respectievelijke managers worden gesteld.

Rendement

De aandelenportefeuille behaalde over 2011 een rendement van -9,3%. Het rendement van de normportefeuille bedroeg over dezelfde periode -9,7%.

Binnen de aandelen portefeuille was de landenallocatie de belangrijkste factor voor de licht betere performance.

4.4 Vastrentende waarden

Samenstelling portefeuille

Binnen de vastrentende portefeuille wordt onderscheid gemaakt tussen een matching portefeuille en een return portefeuille.

De matching portefeuille is geheel gericht op de uitvoering van de gewenste afdekking van de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen (VPV). Er wordt geen outperformance doelstelling nagestreefd met de matching portefeuille.

De return portefeuille beoogt de indexatieambitie van het pensioenfonds te realiseren en is gespreid over diverse beleggingscategorieën en regio's. Wel wordt de cashflow van de benchmark voor de vastrentende waarden in de return portefeuille meegenomen bij de bepaling van de afdekking van het renterisico.

De basis voor de directe vastrentende beleggingen in de return portefeuille zijn euro-overheidsobligaties. Er wordt alleen buiten overheidsobligaties van eurolanden belegd, indien het verwachte rendement hoger is dan op overheidsobligaties van eurolanden. Hierbij kunnen op tactische basis in beperkte mate open valutapositionen worden aangegaan. De voorkeur voor de eurobasis ligt verankerd in de verplichtingen van het pensioenfonds, die eveneens in euro luiden en sterk afhankelijk zijn van de ontwikkelingen op de Europese rentemarkten. Tevens wordt er in bedrijfsobligaties belegd met een minimum rating van BBB- of een vergelijkbare rating bij een van de drie rating agency bureaus.

Rendement

De vastrentende portefeuille behaalde over 2011 een rendement van 11,9%. Het rendement van de normportefeuille bedroeg over dezelfde periode 10,5%.

Binnen de vastrentende portefeuille werd de hogere performance voornamelijk veroorzaakt door het teruglopen van de renteopslag op bedrijfsobligaties. Hierdoor steeg de waarde van de bedrijfsobligaties in portefeuille sterker dan de normportefeuille, die volledig is samengesteld uit overheidsobligaties.

4.5 Vastgoedbeleggingen

Samenstelling portefeuille

Het streven is de vastgoedportefeuille voor 50% te beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Het voordeel van niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen is dat de koers (intrinsieke waarde) veel stabiel is en niet meedeint met de aandelenkoersen op de internationale aandelenbeurzen. De andere 50% zal worden belegd in op de beurzen van Continentaal Europa genoteerde vastgoedfondsen, die over het algemeen goed verhandelbaar zijn.

Bij de invulling wordt gestreefd naar een evenwichtige spreiding over de verschillende landen en sectoren.

Rendement

Het rendement op de onroerend goed portefeuille lag met 1,4% duidelijk boven dat van de corresponderende normportefeuille, die een rendement van -11,2% liet zien. Het relatieve resultaat werd deels behaald door de duidelijk betere resultaten van beurs genoteerd vastgoedfondsen ten opzichten van hun niet-beursgenoteerde evenknieën, waarbij de eerste categorie ruim overwogen was. Daarnaast was de selectie binnen de beursgenoteerde fondsen zeer goed.

4.6 Overige beleggingen

4.6.1 Grondstoffen

Samenstelling portefeuille

Een directe belegging in grondstoffen komt niet in aanmerking, al was het alleen maar vanwege de fysieke levering. Om een voldoende spreiding op te bouwen over de diverse grondstoffen is in indexproducten belegd.

Rendement

De grondstoffenportefeuille behaalde over 2011 een rendement van 6,6%. Het rendement van de normportefeuille bedroeg over dezelfde periode -1,3%. Het positieve relatieve resultaat werd vooral behaald doordat er tijdelijk een kaspositie is aangehouden in een dalende markt.

4.6.2 Private Equity

Samenstelling

De portefeuille is grotendeels ingevuld middels fund of funds beleggingen. Voor de komende periode is een investeringsschema opgesteld. De huidige fund of fund beleggingen zullen integraal worden meegenomen bij de verdere invulling.

Microkrediet

In het kader van maatschappelijk verantwoord beleggen zijn in het verleden investeringen gedaan in enkele fondsen op het gebied van microkrediet. Gegeven de benodigde intensieve monitoringsvereisten en geringe impact op de gehele portefeuille is besloten deze beleggingen niet verder uit te breiden en voor de huidige beleggingen alleen de aangegane verplichtingen na te komen.

Rendement

De Private Equity portefeuille behaalde over 2011 een rendement van 9,0%. Het rendement van de normportefeuille bedroeg over dezelfde periode 3,4%. Het positieve relatieve resultaat werd hoofdzakelijk gedragen door uitstekende resultaten van Advent Global Private Equity.

Z-score 2011 en performance toets

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

$$z\text{-score} = \frac{(R_f - k_j) - (R_n - 0,15\%)}{E_j}$$

Om de z-score te berekenen wordt het feitelijke rendement (R_f) gecorrigeerd voor de beleggingskosten (k_j). Het beoogde of normrendement (R_n) wordt (nadat het is gecorrigeerd voor de genormeerde beleggingskosten van 0,15%), in mindering gebracht op het feitelijke rendement. Het verschil wordt gedeeld door de rendementsspreiding (E_j). De rendementsspreiding is gebaseerd op de beleggingsmix ofwel op de percentages vastrentende waarden en zakelijke waarden in de beleggingsportefeuille.

De uitkomst van de statistische 5-jaars toets wordt verhoogd met 1,28, zodat een score <0 betekent dat het pensioenfonds gezakt is voor de performancetoets en een score >0 betekent dat het pensioenfonds geslaagd is voor de performancetoets.

Voor de afgelopen 5-jaars periode bedraagt de score 3,56.

Periode: januari '07 - december '11 Bakkers

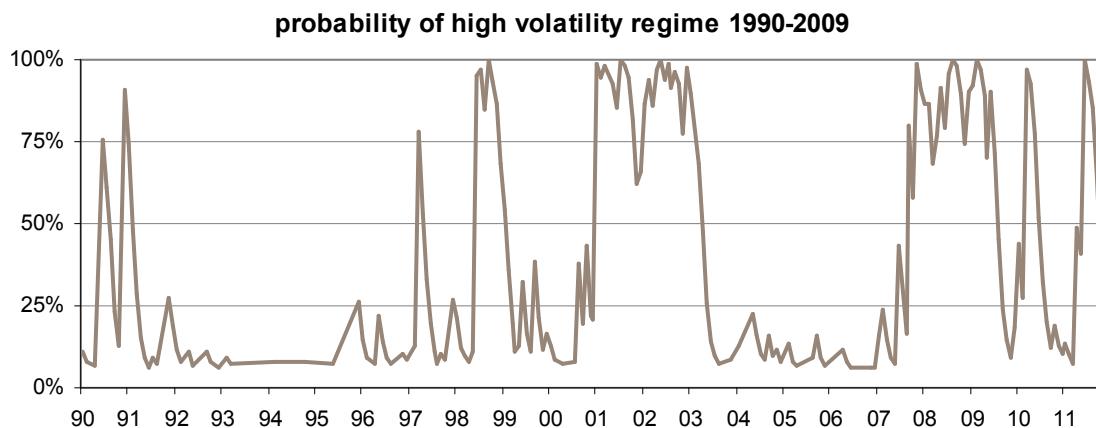
Z-score	2007	2008	2009	2010	2011	Toets
R_fonds	3,11	-7,93	13,06	10,99	4,70	
K_fonds	0,100	0,086	0,103	0,115	0,156	
R_bench	2,38	-8,83	10,22	10,36	2,86	
a-vastr	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	
b-zakelijk	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
E	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	
Z	0,56	0,68	2,07	0,47	1,31	3,56

4.7 Vooruitzichten

Twee thema's spelen momenteel een hoofdrol in de wereldeconomie en bepalen de vooruitzichten voor 2012.

Schuldenproblematiek

In de eerste plaats overheerst de schuldenproblematiek van Westerse landen, waaronder de VS maar vooral in Europa. Er bestaat grote onzekerheid over de stabiliteit van de euro en zelfs het Europese bankstelsel. Dit is het gevolg van een zich voortslepende schuldencrisis waarvan de kiem ontsprong in mei 2010 rondom de Griekse, Portugese en Ierse overheidsschuldpositie. Na een kortstondig herstel heeft deze problematiek zich weer op de voorgrond gedrongen. Deze crisis was een reactie op het besluit van Europese regeringsleiders medio juli 2011 om ook banken te laten delen in eventuele verliezen op Europese staatsobligaties, een besluit dat tot grote onrust heeft geleid. De achtergrond van deze onzekerheid lag gelegen in het risico van uitbreiding van de schuldencrisis naar Spanje en Italië omdat ook in deze landen op grote schaal is belegd vooral door Franse banken. Een besmettingsgevaar werd daarom plotseling een reële dreiging die in de overeengekomen steunmaatregelen (vooral het EFSF) tot dusverre buiten beschouwing waren gebleven. Deze ontwikkelingen hebben geleid tot grote volatiliteit op financiële markten en een vluchtgedrag van beleggers vanuit risicovolle beleggingen (aandelen) naar 'veilige havens' zoals Duitse staatsobligaties, goud en de Zwitserse Frank. Dit is wat wij omschrijven als een 'hoog risico regime'.



Ten tijde van schrijven wordt door de EU gewerkt aan een pakket van aanvullende maatregelen zoals uitbreiding van het EFSF, mogelijke schuldsaneringen en een herkapitalisatie van het Europese bankwezen. Onafhankelijk van deze uitkomst is te verwachten dat de onzekerheid rondom de Europese schuldenproblematiek ook in 2012 zal aanhouden.

De excessieve schuldposities en gedwongen bezuinigingen, niet alleen in Europa, maar ook in de VS zal de komende jaren vertragend werken op de economische groei en een druk leggen op de reële rente, inflatie en waardering van risicovolle beleggingen zoals aandelen en onroerend goed. Op korte termijn valt nog niet veel compensatie te verwachten van de groei in opkomende markten omdat deze landen vooralsnog sterk afhankelijk zijn van export gedreven economische groei. Ten slotte is ook weinig ruimte meer voor stimulerende maatregelen van centrale banken, omdat de officiële rentetarieven al op een minimum niveau zijn beland en overige stimuleringsmaatregelen zoals 'Quantitative Easing' (monetaire verruiming) merkbaar aan effect hebben verloren.

Groeivertraging

Onafhankelijk van de directe effecten van het terugdringen van overheidsschuld op de economische groei, zijn groeiverwachtingen in de afgelopen maanden sterk neerwaarts bijgesteld. Dit heeft meerdere oorzaken. In de eerste plaats blijkt de Amerikaanse groei veel lager dan aanvankelijk werd verwacht, wat tot sterk neerwaartse bijstellingen heeft geleid. De belangrijkste oorzaken hiervan zijn de hardnekkig hoge werkloosheid en de aanhoudende slechte situatie op de huizenmarkt wat tot lagere consumptieve bestedingen heeft geleid.

In de tweede plaats heeft de euro schuldencrisis en diens gevolge verslechterde stemming op financiële markten, niet alleen binnen Europa, maar ook wereldwijd het vertrouwen van consumenten en ondernemingen sterk aangetast. Dit heeft een merkbaar effect gehad op investeringen, consumptieve bestedingen en voorraad opbouw. Ook lijkt de kredietverstrekking van het bankwezen, onderling op de professionele geldmarkt en aan ondernemingen in snel tempo af te nemen. Om de spanning op dit vlak weg te nemen, is de ECB in 2012 gestart met 3-jaars "Long Term Refinancing Operations (LTRO)" waardoor de rust op de financiële markten voorlopig is terug gekeerd.

Ten slotte zijn ook de groeiverwachtingen in opkomende landen neerwaarts bijgesteld, vooral door het restrictiever monetair beleid en de recente daling van grondstofprijzen. Zowel de officiële ramingen van het CPB, de OECD en het IMF, als van financiële analisten gaan daarom uit van een groeivertraging in 2012, in sommige gevallen wordt zelfs van een recessie gesproken.

4.8 Corporate Governance

Pensioenfondsen hebben de wettelijke verplichting hun pensioenvermogen solide te beleggen om in staat te zijn de toegezegde pensioenen uit te keren. Ten behoeve van de pensioengerechtigden worden omvangrijke bedragen in beursgenoteerde ondernemingen belegd waardoor huidige en toekomstige pensioengerechtigden in belangrijke mate indirect afhankelijk zijn van de waarde die deze ondernemingen op de lange termijn creëren. Het vermogensbeheer in wereldwijde ondernemingen (aandelen) heeft Stichting Bedrijfspensioenfonds Bakkers uitbesteed aan Lombard Odier Darier Hentsch. Mede bepalend voor de ontwikkeling van de waarde van bovengenoemde beleggingen is de kwaliteit van de corporate governance van de onderneming waarin wordt belegd.

Lombard Odier Darier Hentsch belegt onder andere voor Stichting Bedrijfspensioenfonds Bakkers wereldwijd in beursgenoteerde ondernemingen. Bij een Algemene en Buitengewone vergadering van Aandeelhouders kan gebruik gemaakt worden van het stemrecht. In de praktijk zal Lombard Odier Darier Hentsch als vermogensbeheerder en gevolmachtigde van de participanten kunnen stemmen.

5. Pensioenen

5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op activiteiten op het gebied van pensioencommunicatie en -administratie die in 2011 hebben plaatsgevonden. Tevens worden de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling toegelicht. Tot slot wordt in dit hoofdstuk ingegaan op (voorstellen voor) nieuwe wetgeving op pensioengebied.

5.2 Pensioencommunicatie

Ook in 2011 stonden pensioenfondsen volop in de belangstelling; door de lage rente, de nieuwe overlevingstafels en slechte resultaten op de beurzen, ging het niet zo goed met de pensioenfondsen. In dergelijke tijden is het van essentieel belang om duidelijk en op het juiste moment te communiceren. Eén van de communicatiedoelstellingen van het fonds is het bewust maken van de doelgroepen van hun eigen keuze en verantwoordelijkheid ten opzichte van de individuele mogelijkheden. Om dat te bereiken, stelt het fonds ieder jaar een communicatieplan vast waarin de communicatiedoelstellingen en de in te zetten communicatiemiddelen worden vermeld.

Het pensioenfonds onderscheidt de volgende doelgroepen:

- deelnemers;
- gewezen deelnemers (slapers);
- gewezen partners van de deelnemers (bij scheiding);
- pensioengerechtigden (mensen die een arbeidsongeschiktheid-, ouderdoms-, partner- of wezenpensioen ontvangen);
- werkgevers.

Reguliere communicatie

Ieder jaar verstuurt het pensioenfonds de volgende communicatiemiddelen:

- **Uniform Pensioenoverzicht**
Het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) is in 2011 verstuurd (door Syntrus Achmea). In het pensioenoverzicht staat o.a. de volgende informatie:
 - opgebouwde en te bereiken rechten naar de stand van 1 januari;
 - A-factor.Het UPO is voor de deelnemers ook digitaal beschikbaar op het persoonlijke deel van de website.
- **Overzicht partnerpensioen**
De pensioengerechtigden hebben in het najaar van 2011 het jaarlijkse overzicht van het partnerpensioen ontvangen.
- **Pensioenkrant**
De deelnemers en pensioengerechtigden hebben in 2011 een pensioenkrant ontvangen. In deze pensioenkranten is onder meer aandacht besteed aan de nieuwe huisstijl en website, de pensioenplanner, pensioen kijker.nl, mijnpensioenoverzicht.nl, het Pensioenakkoord, partner aanmelden en pensioenkeuzes. Verder is er in 2011 ook een pensioenkrant voor de werkgevers verzorgd.

Overige mailingen en brieven

Naast de reguliere procesbrieven, zijn er in 2011 verschillende mailingen en brieven verstuurd naar de doelgroepen.

Communicatiemiddel	Actieve deelnemers	Gepensioneerden/ uitkerenden	Werkgevers
Mailingen en brieven 1. Januarimailing 2. Eenmalige uitkering € 250 3. Premiestijging excedent-pensioenregeling 4. Excuusbrief incasso 5. Rappelbrief gegevensaanlevering 6. Wijziging rekeningnummer		<ul style="list-style-type: none">••	<ul style="list-style-type: none">••••

Website

De content van de website is in 2011 met regelmaat ververst en afgestemd op de actualiteiten.

5.3 Pensioenadministratie

Compensatie gemiste indexatie

Het bestuur heeft in de maartvergadering van 2011 besloten om een eenmalige uitkering van € 250 per deelnemer te verlenen aan de groep die op 31 december 2007 gepensioneerd waren. Deze dient ter compensatie van gemiste pensioenuitkeringen als gevolg van het in het verleden niet verlenen van indexaties. In mei 2011 is deze compensatie uitbetaald.

Waardeoverdrachten

Wanneer de dekkingsgraad van één van beide pensioenfondsen die betrokken zijn bij een waardeoverdracht lager is dan 100%, mag er geen waardeoverdracht plaatsvinden en wordt de waardeoverdracht opgeschort. Ook de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het pensioenfonds Bakkers gaf vanaf begin september 2011 aanleiding tot het opschorten van waardeoverdrachten.

Afkoopactie kleine pensioenen

In september 2011 is een start gemaakt met het afkopen van kleine pensioenaanspraken. Er zijn in september 70.695 brieven verzonden met een antwoordkaart aan deelnemers met een minimaal 2 jaar slapend pensioenrecht van minder dan € 100 per jaar.

In de maanden september t/m december zijn de retour gekomen antwoordkaarten verwerkt. Aan het einde van het 2011 heeft dat geresulteerd in 51.473 concreet afgekochte pensioenen.

Aansluiting werkgevers

In het kader van handhaving heeft debiteurenbeheerder Vesting Finance in het afgelopen jaar een aantal werkingssfeeronderzoeken bij werkgevers uitgevoerd. In combinatie met brongegevens vanuit de Kamer van Koophandel blijkt uit die informatie dat een aantal werkgevers mogelijk onder de werkingssfeer valt. Uit deze gegevensaanlevering wordt een groot aantal mogelijke bakkers aangeschreven. Indien deze mogelijke bakkers niet schriftelijk reageren volgt een ambtshalve vaststelling en premieoplegging. De werkgever dient schriftelijk te verklaren dat hij geen personeel in dienst heeft. Het bestuur streeft naar een zo volledig mogelijk inzicht in de branche. Het aantal ambtshalve vastgestelde werkgevers is ultimo 2011 is circa 260.

Beantwoording vragen

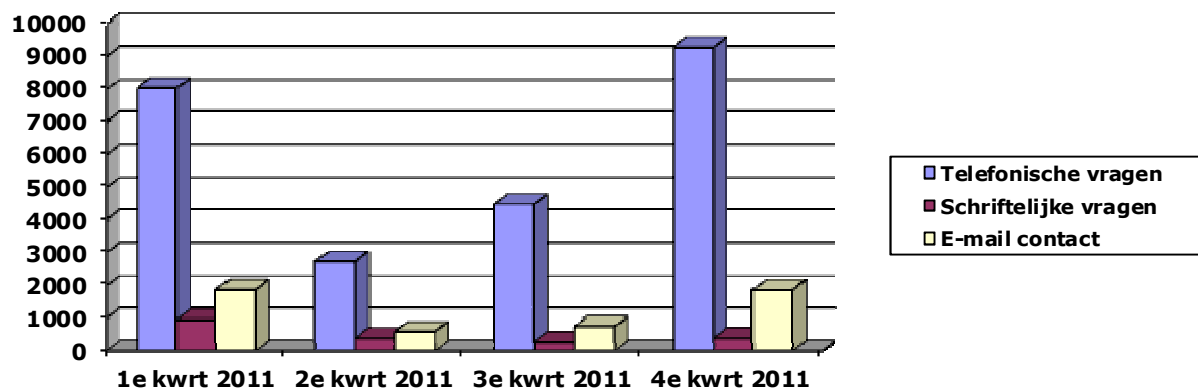
Onderstaande grafiek geeft een overzicht van het aantal gestelde vragen per communicatiekanaal. Deelnemers stelden in 2011 met name vragen over hun pensioentoekenning en over het Uniform Pensioenoverzicht.

Beantwoording deelnemersvragen

In 2011 hebben ongeveer 31.500 deelnemers een vraag gesteld aan het pensioenfonds. In het eerste kwartaal en later in het jaar hebben veel gewezen deelnemers contact opgenomen over de afkoopmogelijkheden van hun premievrije rechten. De meeste deelnemersvragen in 2011 hadden betrekking op:

- afkoop klein pensioen;
- pensioentoekenningen;
- uniform pensioenoverzicht;
- registratie van naam-, adres- en woonplaatsgegevens.

Figuur deelnemersvragen per kanaal

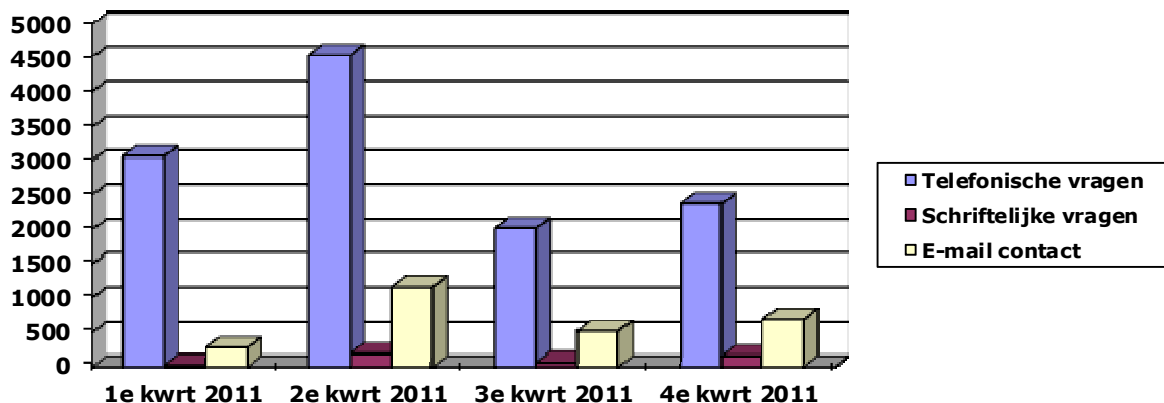


Beantwoording werkgeversvragen

In 2011 hebben werkgevers circa 15.000 maal een vraag gesteld aan het pensioenfonds. Met name in het tweede kwartaal zijn meer vragen gesteld vanwege wijzigingen in de gegevensaanlevering en overgang naar een andere pensioenuitvoerder. De meeste werkgeversvragen in 2011 hadden betrekking op:

- gegevensaanlevering via het werkgeversportaal;
- premienota's;
- wijziging van de bedrijfsgegevens.

Figuur werkgeversvragen per kanaal



5.4 Pensioenregeling

De inhoud van de pensioenregeling is het resultaat van het overleg tussen CAO-partijen. De huidige pensioenregeling, voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950, is van kracht vanaf 1 januari 2006. De belangrijkste kenmerken van deze pensioenregeling zijn:

Pensioensysteem	Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een middelloonregeling. De pensioenuitkering is gebaseerd op het salaris dat gemiddeld verdiend is tijdens de deelnemingsperiode.
Pensioenleeftijd	Pensioenleeftijd 65 jaar.
Toetredingsleeftijd	Een werknemer die in dienst is bij een werkgever die is aangesloten bij het Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf neemt verplicht deel aan de pensioenregeling. De deelname gaat in op de eerste dag van de maand waarin de werknemer 20 jaar wordt.
Pensioengevend salaris	Het voor de werknemer geldende loon in de zin van de Wet financiering Sociale verzekeringen in het boekjaar.
Opbouwpercentage middelloon	Voor de berekening van de aanspraken op jaarlijks ouderdomspensioen geldt per jaar van deelneming een percentage van het pensioengevend salaris gesplitst in twee tranches; <ul style="list-style-type: none"> - Tranche 1 is het pensioensalaris tot maximaal het grensbedrag van 65% van het grenssalaris van € 51.500,- groot € 33.475,-; de opbouw is 1% per jaar; - Tranche 2 is deel van het pensioensalaris tussen het grensbedrag en het grenssalaris; de opbouw is 2% per jaar.
Nabestaandenpensioen	Het nabestaandenpensioen bedraagt maximaal 70% van het te behalen ouderdomspensioen.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt voor elk kind 14% van het te behalen ouderdomspensioen en wordt uitgekeerd tot 18 jaar. Wanneer een wees na de 18-de verjaardag recht heeft op kinderbijslag of recht heeft op studiefinanciering kan er een recht

	bestaan op een wezenpensioen tot 27 jaar. Als beide ouders overlijden wordt het wezenpensioen verdubbeld tot 28 % van het jaarlijkse ouderdompensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid volgens de WIA- of WAO wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid. De financiering van de voortzetting van pensioenopbouw komt voor rekening van het pensioenfonds.
Toeslagverlening	Als de middelen van het pensioenfonds het toelaten, kan het bestuur de ingegane pensioenen, de premievrije aanspraken van gewezen deelnemers en de opgebouwde aanspraken van actieve deelnemers aanpassen. De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslagverlening en het is op de langere termijn niet zeker of en in hoeverre toeslagverlening zal plaatsvinden. Voor de voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd. Deze wordt gefinancierd uit de beleggingsrendementen.
Financiering	De deelnemersbijdrage in de pensioenregeling is in de cao voor het Bakkersbedrijf opgenomen. De bijdrage van de onderneming wordt geregeld in de uitvoeringsovereenkomst met het pensioenfonds.
Flexibele elementen	De pensioenregeling heeft een aantal flexibele elementen: <ul style="list-style-type: none"> • Flexibele ingangsdatum 55-65 jaar • Flexibele aanwendingsmogelijkheden, hoog-laag constructie. • Uitrusten ouderdompensioen in nabestaandenpensioen en omgekeerd. Het bestuur is bevoegd de flexibiliseringfactoren periodiek aan te passen op advies van de actuaaris.
Overgangsregeling	Voor een bepaalde groep deelnemers die geboren zijn tussen 1950 tot en met 1973 en die met een onafgebroken dienstverband deelnemer zijn in een pensioenregeling van het fonds geldt een overgangsregeling.

Aanpassing pensioenreglementen

- De behandelingstermijn van klachten is aangepast naar vijf respectievelijk vijftien dagen waarbij de klachtafhandeling direct met een onderbouwing naar de klager wordt afgewikkeld;
- De klachtenprocedure waarbij een mogelijk beroep kan worden aangetekend bij de juiste instanties is in de reglementen verhelderd weergegeven;

5.5 Kostentransparantie

Uitvoeringskosten

In navolging van de publicatie 'Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht' van de Autoriteit Financiële Markten op 12 april 2011 heeft de Pensioenfederatie op 10 november de notitie 'Aanbevelingen uitvoeringskosten 2011' gepubliceerd.

In deze publicatie benoemt de Pensioenfederatie de verschillende uitvoeringskosten en worden aanbevelingen gedaan hoe over deze kosten gecommuniceerd kan worden richting de verschillende stakeholders.

De pensioenfederatie heeft in de notitie een onderscheid gemaakt tussen de volgende drie kostensoorten:

1. Kosten van pensioenbeheer: dit betreft de integrale kosten voor pensioenbeheer, inclusief kosten begrepen in eventuele herverzekeringsovereenkomsten of kosten die door de aangesloten werkgever worden gedragen bij zelfadministrerende fondsen.
2. Kosten van vermogensbeheer: dit betreft de integrale kosten voor vermogensbeheer, inclusief kosten begrepen in onderliggende beleggingsstructuren.
3. Transactiekosten: dit betreft de transactiekosten van de directe beleggingen van het pensioenfonds (inclusief acquisitiekosten bij illiquide beleggingen), alsmede de toe- en uittredingsvergoedingen bij beleggingen in beleggingsfondsen. Transactiekosten in onderliggende beleggingsstructuren worden voorsnog niet meegeteld, hier wordt door de Pensioenfederatie eerst nader onderzoek naar gedaan.

Transactiekosten vloeien voort uit het vermogensbeheer, maar zijn ten behoeve van de transparantie separaat opgenomen.

In onderstaande tabel worden de uitvoeringskosten weergegeven:

	2011	2010
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer	€ 132	€ 176
Pensioenuitvoeringskosten in euro per deelnemer inclusief slapers	€ 51	€ 46
Vermogensbeheer als % van het gemiddeld belegd vermogen		
Directe kosten vermogensbeheer	0,12%	0,13%
Indirecte kosten vermogensbeheer verrekend met indirecte beleggingsopbrengsten (schatting)	0,15%	n.b.
Transactiekosten	n.b.	n.b.

In bovenstaande tabel worden de kosten gepresenteerd conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie:

- De pensioenuitvoeringskosten worden gerapporteerd in euro per deelnemer waarbij het aantal deelnemers de som is van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden;
- Tevens worden de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer gerapporteerd waarbij het ook de groep slapers aan het bovenstaande totaal is toegevoegd;
- De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd als % van het gemiddeld belegd vermogen;
- De indirecte kosten vermogensbeheer verrekend met indirecte beleggingskosten worden gerapporteerd op basis van het gemiddeld belegd vermogen;
- De (geschatte) transactiekosten worden separaat gerapporteerd als % van het gemiddeld belegd vermogen. Deze zijn voor de jaren 2010 en 2011 niet bekend.

De kosten per deelnemer zijn met ruim 25% afgenomen ten opzichte van 2010. De belangrijkste oorzaak hiervoor zijn de lagere administratiekosten die samenhangen met de transitie naar de nieuwe uitvoerder. Daarnaast heeft de afkoop van de slapers lagere kosten met zich meegebracht.

5.6 Wet- en regelgeving, relevante ontwikkelingen

Diverse ontwikkelingen op het gebied van pensioen in het verslagjaar vormden de aanleiding voor nieuwe (voorstellen van) wetgeving. Het gaat hierbij onder meer om wetgeving ten aanzien van de ingangsdatum van de AOW, de fiscale eisen bij vervroeging van pensioen en de voorstellen om te komen tot een aanpassing van de bestuursmodellen van pensioenfondsen. Daarnaast stonden de ontwikkelingen in het kader van het Pensioenakkoord in het verslagjaar volop in de belangstelling. Gezien de huidige politieke situatie kunnen de ontwikkelingen wijzigen.

AOW-uitkering op de verjaardag

Het wetsvoorstel om de AOW-uitkering in te laten gaan op de dag dat iemand 65 jaar wordt (op de verjaardag), is in december 2011 door de Eerste Kamer aangenomen en is per 1 april 2012 in werking getreden. Tot 1 april 2012 ging de AOW-uitkering nog in op de eerste dag van maand waarin iemand 65 jaar wordt.

Deze wijziging kan ertoe leiden dat er geen aansluiting meer is tussen de ingangsdatum van de AOW-uitkering, het ouderdomspensioen en de beëindiging van de arbeidsovereenkomst, waardoor inkomensconsequenties kunnen optreden. Een eventuele wijziging van de pensioenregeling om die gevolgen op te vangen, is een zaak van sociale partners. Het pensioenfonds heeft de sociale partners gewezen op de mogelijke gevolgen van deze wetswijziging.

Wetsvoorstel verhoging pensioenleeftijd, extra verhoging AOW en flexibilisering ingangsdatum AOW

In dit wetsvoorstel, dat in oktober 2011 bij de Tweede Kamer is ingediend, gaat het om de verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd, de mogelijkheid om de AOW-uitkering eerder of later in te laten gaan en om een extra verhoging van de AOW-uitkering.

Voorgesteld wordt de AOW-leeftijd in 2020 te verhogen naar 66 jaar en naar verwachting in 2025 naar 67 jaar. Afhankelijk van de ontwikkeling van de levensverwachting maakt het wetsvoorstel een verdere verhoging mogelijk. Daarnaast wordt geregeld dat de AOW-uitkering onder actuariële herrekening zowel kan worden vervroegd als uitgesteld. Tot slot zal de AOW-uitkering volgens het wetsvoorstel tussen 2012 en 2028 extra worden verhoogd.

Voor wat betreft aanpassing van het Witteveen-kader zal de fiscale pensioenrichtleeftijd volgens het wetsvoorstel in 2014 worden verhoogd naar 67 jaar. Een verdere verhoging is - net als voor de AOW - mogelijk. Het voorstel voorziet niet in een verlaging van de fiscaal maximale opbouwpercentages, zij het dat de huidige maximale opbouwpercentages gekoppeld zullen worden aan de hogere pensioenleeftijd.

(Door)werken en bijverdienen bij vervroeging van pensioeningangsdatum

Voor vervroeging van de pensioeningangsdatum gold tot voor kort de fiscale eis dat dit alleen mogelijk was voor het gedeelte dat de deelnemer stopt met werken. De deelnemer diende een verklaring te ondertekenen, waarin hij verklaart te stoppen met werken en ook niet meer de intentie heeft weer te gaan werken.

De staatssecretaris van Financiën heeft bij Besluit van 30 augustus 2011 bekendgemaakt dat deze eis komt te vervallen voor zover het pensioen niet vóór de 60e verjaardag vervroegd ingaat. Dit betekent dat bij een vervroeging van pensioen vanaf de 60-jarige leeftijd, niet meer getoetst hoeft te worden of de deelnemer stopt met werken. Gaat het pensioen na vervroeging

eerder in dan op de 60-jarige leeftijd, dan geldt de voorwaarde nog wel. Voor zover van toepassing zijn de pensioenreglementen hierop aangepast.

Afwijkende teksten toeslagenmatrix

Per 1 april 2011 is de wetgeving rondom de toeslagenmatrix gewijzigd. De wet is zodanig aangepast dat afwijken van de standaardteksten van de zogenoemde voorwaardelijkheidsverklaring is toegestaan als het gebruik van de standaardteksten tot onjuiste, onbegrijpelijke of onduidelijke informatie aan de deelnemer zou leiden. De voorwaardelijkheidsverklaring dient in alle persoonlijke uitingen opgenomen te worden voor zover in deze uitingen over toeslagen wordt gesproken.

De AFM zal achteraf controleren in hoeverre de afwijkingen bijdragen aan de begrijpelijkheid en/of juistheid van de voorwaardelijkheidsverklaring. In de wet is expliciet bepaald dat de afwijkingmogelijkheid zich beperkt tot de voorwaardelijkheidsverklaring in persoonlijke uitingen. Dit heeft tot gevolg dat er vooralsnog geen mogelijkheid is om in pensioenreglementen en de uitvoeringsovereenkomsten van de standaardtekst van de voorwaardelijkheidsverklaring af te wijken. De beoordeling daarvan ligt bij DNB.

Wijziging melding arbeidsongeschiktheid

Artikel 37 van de Pensioenwet is ten aanzien van de melding van de arbeidsongeschiktheid gewijzigd. Voorheen werd hierin bepaald dat pensioenuitvoerders verplicht zijn met het UWV een contract te sluiten op grond waarvan het UWV aan de pensioenuitvoerder de arbeidsongeschiktheid van de werknemer meldt. Deze verplichting is vervallen. In plaats daarvan geldt dat het UWV aan een pensioenuitvoerder automatisch de arbeidsongeschiktheidsmeldingen en de daarin optredende mutaties doorgeeft.

Wetsvoorstel 'Versterking bestuur pensioenfondsen'

Het kabinet heeft in februari 2012 het wetsvoorstel 'Wet versterking bestuur pensioenfondsen' ingediend bij de Tweede Kamer.

Samenvattend staan de volgende uitgangspunten bij de herziening van de wettelijke regels centraal:

- versterking van de deskundigheid van het bestuur en het intern toezicht;
- adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers;
- stroomlijning van taken en organen.

Ten opzichte van de huidige wettelijke regels beoogt het wetsvoorstel onder meer de volgende wijzigingen:

- keuze tussen twee bestuursmodellen: het paritaire model met bestuursvertegenwoordiging door de drie geledingen en het onafhankelijke model met onafhankelijke bestuurders;
- pensioengerechtigden hebben altijd zitting in het paritaire bestuur (de raadpleging onder pensioengerechtigden vervalt);
- bij het paritaire model is er een deelnemers- en pensioengerechtigdenraad met de bevoegdheden van het huidige verantwoordingsorgaan;
- de huidige deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan houden op te bestaan;
- bij afspraken over een maximalisatie van de premie is het aantal bestuurszetels voor de werkgever lager;
- bij het onafhankelijke model is er een belanghebbendenorgaan, bestaande uit de drie geledingen, met een aantal goedkeuringsrechten en een advies- en verantwoordingstaak;

-
- het intern toezicht wordt bij bedrijfstakpensioenfondsen uitgevoerd door een permanente raad van toezicht, welke een aantal goedkeuringsrechten krijgt;
 - bij ondernemingspensioenfondsen kan wat betreft het intern toezicht worden gekozen voor een permanente raad van toezicht of jaarlijkse visitatie door een onafhankelijke visitatiecommissie;
 - de deskundigheidstoets zal gaan gelden voor alle beleidsbepalers van het pensioenfonds, waaronder de leden van het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht;
 - het bestuur kan een kandidaat-bestuurder weigeren als deze niet voldoet aan het vooraf opgestelde functieprofiel.

De beoogde inwerkingtreding is 1 januari 2013. Pensioenfondsen krijgen na inwerkingtreding van het wetsvoorstel, met uitzondering van enkele bepalingen, een jaar de tijd om de interne organisatie en de relevante documenten aan te passen.

Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen

Vanaf 10 december 2011 is de Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen van kracht. Pensioenfondsen worden hiermee verplicht om volgens voorschriften van DNB een financieel crisisplan te maken, hierover te communiceren met belanghebbenden en het plan 'up-to-date' te houden. DNB gaat er van uit dat pensioenfondsen uiterlijk 1 mei 2012 een crisisplan gemaakt hebben en opgenomen hebben in de ABTN. DNB is van mening dat pensioenfondsen zich daarmee beter op een financiële crisis kunnen voorbereiden. Bovendien geeft een crisisplan deelnemers inzicht in de mogelijke gevolgen van zo'n crisissituatie voor hun pensioen. Het fonds heeft het crisisplan vastgesteld in haar vergadering van 12 maart 2012.

Beleidsregel 'Deskundigheid'

Nadat DNB en AFM in september 2010 een consultatieversie van de vernieuwde beleidsregel 'Deskundigheid' hadden gepubliceerd, is de 'Beleidsregel Deskundigheid' op 1 januari 2011 in werking getreden. In de beleidsregel zijn de deskundigheidseisen verder aangescherpt. De vereiste deskundigheid moet blijken uit opleiding, werkervaring en competenties. De beleidsregel geldt voor nieuwe (kandidaat)bestuursleden en heeft in het verslagjaar geleid tot een aanpassing van de deskundigheidsplannen van het fonds.

Pensioenakkoord

Op 10 juni 2011 presenteerde de Stichting van de Arbeid de nadere uitwerking van het Pensioenakkoord van juni 2010.

Om de gevolgen van de stijging van de levensverwachting het hoofd te bieden, worden voorstellen gedaan voor meer voorwaardelijke pensioenen, bijvoorbeeld met betrekking tot de pensioenleeftijd. Daarnaast zouden pensioenregelingen meer dan nu het geval is, moeten 'mee-ademen' met de financiële positie van het pensioenfonds om de schokbestendigheid van het stelsel te vergroten. Voor een aantal van de voorstellen is aanpassing van de Pensioenwet, het FTK en de fiscale pensioenwetgeving nodig. Het is aan de decentrale sociale partners om verdere invulling te geven aan het Pensioenakkoord. Verwacht wordt dat de wetsvoorstellen tot aanpassing van de Pensioenwet en het FTK niet eerder dan in 2013 bij de Tweede Kamer zullen worden ingediend. Op welke manier de val van het kabinet Rutte invloed zal hebben op dit proces, zal moeten blijken.

Het fondsbestuur volgt de ontwikkelingen op dit terrein op de voet.

Verantwoordelijkheidsverdeling fondsbestuur en sociale partners

De uitwerking van het Pensioenakkoord heeft het vraagstuk van de verantwoordelijkheidsverdeling tussen sociale partners (als verantwoordelijken voor de

arbeidsvoorwaarden) en het pensioenfondsbestuur (als uitvoerder van de pensioenregeling) pregnanter dan tot nu toe op tafel gelegd. Hierover is door de Pensioenfederatie intensief gesproken met de Stichting van de Arbeid. In een notitie van de Pensioenfederatie van december 2011 wordt uitgebreid ingegaan op deze verantwoordelijkheidsverdeling. Het fondsbestuur heeft hier met belangstelling kennis van genomen.

Aanbevelingen uitvoeringskosten

In het verslagjaar heeft de Pensioenfederatie aanbevelingen opgesteld met betrekking tot de communicatie over de uitvoeringskosten van pensioenfondsen. In de aanbevelingen onderstreept de Federatie het belang van kostentransparantie. De kosten moeten volledig bekend zijn binnen het pensioenfonds en beschikbaar zijn voor deelnemers. De aanbevelingen benoemen de verschillende kosten van het pensioenbeheer en het vermogensbeheer. Er worden aanbevelingen gedaan hoe deze kosten gecommuniceerd kunnen worden en hoe de communicatie kan worden uitgesplitst naar de verschillende groepen stakeholders. Bij de Aanbevelingen geldt 'comply or explain', waarbij de Pensioenfederatie de voortgang gaat monitoren. Het fonds onderschrijft de aanbevelingen.

In- en uitloopriscico bij arbeidsongeschiktheid

De koepelorganisaties van pensioenfondsen en verzekeraars hebben in 2011 op hoofdlijnen een akkoord bereikt om op uniforme wijze het inloop- dan wel het uitloopriscico bij arbeidsongeschiktheid te dekken.

Volgens de gemaakte afspraken zal voor een arbeidsongeschiktheidspensioen het uitgangspunt worden dat het uitloopriscico gedekt wordt. Dat betekent dat een toename in de mate van arbeidsongeschiktheid nadat een werknemer bij een nieuwe werkgever in dienst is getreden en aan een nieuwe pensioenregeling is gaan deelnemen, gedekt wordt door de oude pensioenuitvoerder.

Voor wat betreft een premievrije deelneming wordt dekking van het inloopriscico het uitgangspunt. Dat betekent dat in de geschetste situatie de toename van de arbeidsongeschiktheid door de nieuwe pensioenuitvoerder gedekt wordt. De nieuwe uitvoerder krijgt volgens de afspraken de mogelijkheid dit riscico te beperken.

Het kabinet heeft aangegeven de gemaakte afspraken in wetgeving te willen verankeren nadat een aantal onderdelen van die afspraken juridisch is getoetst. Indien die toetsing geen belemmeringen oplevert voor een wettelijke uitwerking, zal het kabinet naar verwachting in de loop van 2012 aan de Tweede Kamer het betreffende wetsvoorstel aanbieden.

Wetsvoorstel tot wijziging van de artikelen 5, 6 en 7 uit de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000

De artikelen 5, 6 en 7 uit de Wet Bpf 2000 bevatten marktordeningsbepalingen die moeten voorkomen dat verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen als gevolg van de verplichtstelling concurrentievoordelen genieten of dit voordeel toespelen aan een dochter of andere partij waarmee wordt samengewerkt.

Omdat deze artikelen in de praktijk door de pensioenfondsen als te knellend werden ervaren, heeft het kabinet voorgesteld deze te 'versoepelen'.

Het kabinet heeft onder meer voorgesteld de uitbreiding van het verbod voor bedrijfstakpensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties om gegevens aan derden te verstrekken, óók te laten gelden voor werkgeversgegevens. Dit heeft tot gevolg dat aan een uitvoeringsorganisatie door een werkgever ter uitvoering van de pensioenregeling

aangeleverde gegevens niet doorgestuurd en gebruikt mogen worden voor de uitvoering van een andere bedrijfstakregeling, zoals een VUT-fonds of een Sociaal fonds. De werkgever zal dus voor de uitvoering van die regelingen apart gegevens dienen aan te leveren. Daarnaast verplicht het voorstel om in contacten met (gewezen) deelnemers en werkgevers uitsluitend de naam of het logo van het bedrijfstakpensioenfonds te gebruiken. Door dit voorschrift zal het uitbrengen van gecombineerde nota's voor zowel deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds en een sociaal fonds en/of VUT-fonds niet langer mogelijk zijn.

Tegen met name deze onderdelen is door de Pensioenfederatie kritiek geuit, omdat dit een onnodige administratieve verzwaring voor de werkgevers tot gevolg heeft. Het kabinet heeft in een reactie aangegeven het voorstel op deze punten niet aan te zullen passen. Of een meerderheid van de Tweede Kamer - waar het kabinetsvoorstel ter behandeling voorligt - aanpassing van het wetsvoorstel in de door de Pensioenfederatie bepleite zin zal afdwingen, zal afgewacht moeten worden. Gelet op de behandelingsstatus van het wetsvoorstel zullen de wijzigingen naar verwachting in de loop van 2012 in werking treden.

Als het thans voorliggende wetsvoorstel in werking treedt, kan dit tot gevolg hebben dat de huidige uitvoeringspraktijk van bedrijfstakpensioenfondsen aangepast moet worden.

6. Actuariële analyse

Oordeel van de externe actuaris over de financiële positie

De financiële positie van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf is naar mening van de waarmerkend actuaris slecht, vanwege een dekkingstekort. Daarbij is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, in aanmerking nemend het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld en de in wet- en regelgeving opgenomen criteria.

Analyse van het resultaat

In onderstaand overzicht is de actuariële analyse van het saldo van baten en lasten opgenomen:

Actuariële analyse van het resultaat

Bedragen x € 1.000	2011	2010
Resultaat uhv wijziging rentetermijnstructuur *	-352.148	-11.959
Resultaat uhv beleggingsopbrengsten	73.287	-
Resultaat uhv premie	2.679	17.498
Resultaat uhv waardeoverdrachten	681	511
Resultaat uhv kosten	-264	-2.229
Resultaat uhv uitkeringen	-6.948	-1.135
Resultaat uhv kanssystemen inzake o.a. sterfte en arbeidsongeschiktheid	4.600	7.768
Resultaat uhv toeslagverlening	0	-568
Resultaat uhv overige (incidentele) mutatie technische voorziening	15.522	2.899
Resultaat uhv andere oorzaken	-380	-384
Totaal resultaat	-262.971	12.401

* in boekjaar 2010 werd het resultaat uit hoofde van rentetermijnstructuur en beleggingsopbrengsten gesaldeerd opgenomen. Met ingang van 2011 worden deze bedragen separaat weergegeven.

Het vereist eigen vermogen eind 2011 is 117,6% en is gebaseerd op de strategische portefeuille per 31 december 2011. Indien het vereist eigen vermogen zou worden bepaald op basis van de werkelijke portefeuille per ultimo 2011, dan zou het vereist eigen vermogen lager zijn uitgekomen (116,3%).

Het resultaat in 2011 wordt voornamelijk verklaard door de volgende oorzaken:

Kostendekkende premie

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het pensioenfonds in rekening brengt.

De kostendekkende premie wordt jaarlijks bepaald als de som van:

- De jaarinkoop (gedisconteerd tegen een gestabiliseerde rentevoet) benodigd voor de in het boekjaar te verkrijgen aanspraken op (tijdelijk) ouderdomspensioen, nabestaandenpensioen en wezenpensioen, vermeerderd met de risicopremies voor arbeidsongeschiktheid (premie vrijstelling) en overlijden (nabestaandenpensioen en wezenpensioen) en vermeerderd met een opslag voor uitvoeringskosten.
- De solvabiliteitsopslag. Deze opslag is gelijk aan het, conform het standaardmodel van DNB voor vaststelling van het Vereist Vermogen, berekende percentage per ultimo voorgaand boekjaar.

De premie bevat geen marge voor het financieren van indexatie. De kostendekkende premie voor 2011 bedraagt € 81,7 miljoen (2010: € 66,8 miljoen).

Met ingang van 1 januari 2009 wordt voor de berekening van de kostendekkende premie met het oog op demping (conform artikel 4 van het besluit FTK) niet uitgegaan van de actuele rentetermijnstructuur, maar van een gestabiliseerde rentevoet. De te hanteren rentevoet is door het bestuur vastgesteld op 4,2%.

Het pensioenfonds maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. De gedempte premie wordt berekend door niet uit te gaan van de actuele rentetermijnstructuur, maar van een gestabiliseerde rentevoet. De te hanteren rentevoet is vastgesteld op 4,2%

De gedempte premie voor 2011 bedraagt € 66,8 miljoen (2010: € 61,7 miljoen). De kostendekkende premie voor 2011 bedraagt € 81,7 miljoen (2010: € 66,8 miljoen). De feitelijke premie voor het jaar 2011 bedraagt € 73,5 miljoen (na aftrek premiebijschatting 2010) (2010: € 77,3 miljoen). Het pensioenfonds voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie.

7. Besturing en naleving wet- en regelgeving

7.1 Algemeen

Het pensioenfonds draagt de verantwoordelijkheid voor een goede uitvoering van de pensioenregelingen voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en hun nabestaanden in overeenstemming met de bestaande wet- en regelgeving. De inhoud van de pensioenregeling is het resultaat van het overleg tussen CAO-partijen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de verwezenlijking van de doelstelling van het pensioenfonds, de strategie, het beleid en de uitvoering daarvan.

7.2 Bestuursaangelegenheden

In het kader van goed pensioenfondsbestuur is statutair bepaald dat de bestuursleden een zittingstermijn van vier jaar hebben. Na afloop van een zittingstermijn is er de mogelijkheid tot herbenoeming. Om automatische herbenoemingen te voorkomen vindt voor het periodiek aftreden van het bestuurslid, een evaluatie van het functioneren plaats door het bestuur.

In 2011 zijn er in de samenstelling van het bestuur een aantal wijzigingen doorgevoerd. Als vervanger van de heer Roodenrijs is de heer Staghouwer per 1 januari 2011 aangetreden als bestuurslid namens het NBOV. De heer Keun is als opvolger van de heer Teunissen per 1 januari 2011 toegetreden als bestuurslid namens de NVB. Namens FNV Bondgenoten is de heer Klijn per 24 november 2011 toegetreden tot het bestuur als plaatsvervangend bestuurslid.

Het bestuur acht zich onafhankelijk in de uitoefening van zijn functie en zorgt ervoor dat alle belanghebbenden zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen. Het bestuur vindt het belangrijk inzicht te hebben in het eigen functioneren en beleid evenals in de uitvoering van het reglement en het functioneren van de uitvoeringsorganisatie. Om inzicht te krijgen in het eigen functioneren, evalueert het bestuur periodiek of bestuursleden bijvoorbeeld voldoende kennis hebben van alle deskundigheidsgebieden binnen het fonds en of het bestuur voldoende zorg draagt voor de handhaving van het vertrouwen in het pensioenfonds.

In het verslagjaar heeft het bestuur vijf keer vergaderd. Naast de meer reguliere zaken die daarin passeerden, werd ruimte ingebouwd voor de premiestelling 2012, de governance, het risicomanagement en de overgang naar de huidige pensioenuitvoerder.

7.3 Goed Pensioenfondsbestuur

Goed pensioenfondsbestuur behelst het integer en transparant handelen door het bestuur, waarbij een belangrijke plaats wordt ingeruimd voor het afleggen van verantwoording aan het Verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid. De principes van goed pensioenfondsbestuur zijn verankerd in de Pensioenwet.

Het bestuur is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid voor het goed besturen van het pensioenfonds en zal alles doen wat nodig is voor de handhaving van het vertrouwen in het pensioenfonds. Ontwikkelingen op dit terrein worden nauwlettend gevolgd.

Voor de inrichting van het Intern toezicht heeft het bestuur gekozen voor de instelling van een Visitatiecommissie die tenminste eens per drie jaar een visitatie uitvoert. De eerst volgende visitatie zal in 2013 uitgevoerd worden.

Met de Deelnemersraad en het Verantwoordingsorgaan is, met in achtneming van hun specifieke taak, in het verslagjaar constructief overleg gevoerd.

Het bestuur heeft besloten om de Beleggingsadviescommissie per 1 januari 2012 op te heffen en vergaderingen in het kader van beleggingen zullen vanaf dat moment met het hele bestuur plaatsvinden. Dit maakt dat ook de bestuursleden die geen onderdeel uitmaakten van deze commissie, op het terrein van beleggingen en vermogensbeheer altijd volledig (en uit de eerste hand) op de hoogte zijn van hetgeen er speelt. Daardoor is het bestuur als geheel in dit kader beter in staat wel overwogen besluiten nemen.

Eind 2011 heeft het bestuur besloten om het aantal bestuurscommissies uit te breiden. Enerzijds vanuit de overweging het bestuurlijk proces te bevorderen en anderzijds vanuit de optiek van professionalisering van het bestuur als geheel. De taken en mandaten van alle commissies zijn opnieuw beschreven en vastgesteld.

7.3.1 Visitatiecommissie

In 2011 heeft er geen visitatie bij het Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf plaatsgevonden. De eerst volgende visitatie staat voor 2013 gepland.

7.3.2 Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2011 vergaderd op 18 april, 20 juni en 12 december.

In de vergadering van 18 april heeft het verantwoordingsorgaan met name gekeken naar de processen van de transitie van de oude pensioenuitvoerder naar TKP Pensioen BV. Hierbij is geconstateerd dat de processen bij TKP Pensioen BV naar tevredenheid zijn verlopen.

Tijdens de vergadering van 20 juni heeft het verantwoordingsorgaan het jaarwerk 2010 met het bestuur besproken. Hierin heeft het verantwoordingsorgaan onder meer de aanbevelingen aan het bestuur gedaan om te blijven sturen op een blijvend snelle en efficiënte afwikkeling van het jaarwerk en om extra aandacht te blijven besteden aan de uitvoeringskosten, aangezien deze in 2010 een overschrijding kende.

In de vergadering van 12 december heeft het verantwoordingsorgaan zijn zorg uitgesproken over het feit dat de werknemersvertegenwoordigers in het bestuur ondervertegenwoordigd zijn. Daarbij is de aanbeveling aan het bestuur gedaan om de openstaande vacatures in het bestuur zo spoedig mogelijk in te vullen. Hiertoe heeft het verantwoordingsorgaan een brief doen uitgaan aan FNV Bondgenoten.

7.3.3 Verslag verantwoordingsorgaan

Statutaire opdracht

Het verantwoordingsorgaan beoordeelt het door het bestuur gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van de principes van goed pensioenbestuur, met als uitgangspunt de vraag of het bestuur bij de genomen besluiten op een evenwichtige wijze met de belangen van betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever rekening heeft gehouden.

Voor het verantwoordingsorgaan is een reglement vastgesteld.

Het verantwoordingsorgaan heeft het recht advies uit te brengen over:

- Het vaststellen en wijzigingen van de vergoedingsregeling voor bestuursleden;
- Het wijzigen van het beleid ten aanzien van het verantwoordingsorgaan;
- De vorm, inrichting en samenstelling van het intern toezicht;

-
- Het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
 - Het vaststellen en wijzigingen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
 - Waarborgen van interne beheersing.

Verantwoording en werkwijze

Het verantwoordingsorgaan heeft vergaderd op:

- 18 april 2011;
- 20 juni 2011;
- 12 december 2011.

Het verantwoordingsorgaan heeft tijdens die vergaderingen vragen gesteld aan het dagelijks bestuur over het gevoerde beleid; deze zijn ook beantwoord.

Het verantwoordingsorgaan kan beschikken over voldoende informatie zoals onder meer:

- Fondsdocumenten;
- (Beleids)notities;
- Notulen van het bestuur;
- Correspondentie tussen de toezichthouders en het bestuur.

Opvolging aanbevelingen vorig jaar

Het verantwoordingsorgaan heeft vorig jaar geadviseerd het gehanteerde beleid te continueren en had aanbevelingen op de volgende punten:

- het sturen op een blijvend snelle en efficiënte afwikkeling van het jaarwerk;
- het vastleggen van de overwegingen die hebben geleid tot overgang naar de nieuwe pensioenuitvoerder;
- het wederom invoeren van drie vergaderingen per jaar voor het verantwoordingsorgaan.

Het verantwoordingsorgaan is verheugd over het feit dat de aanbevelingen uit het jaarverslag 2010 door het bestuur zijn opgepakt en uitgevoerd.

Bevindingen en aandachtspunten

Het verantwoordingsorgaan heeft in december 2011 haar zorgen geuit over de niet ingevulde bestuurszetels aan werknemerszijde. Doordat niet alle bestuurszetels bezet waren hebben zich situaties voorgedaan waarin niet altijd sprake was van voldoende quorum voor het nemen van bestuursbesluiten.

Door het bestuur is een beleidsdocument 'deskundigheid' opgesteld, hetgeen tot doel heeft de deskundigheid en competenties binnen het bestuur te waarborgen en waar nodig te vergroten. In dit kader zijn procedures, benoemingenprocessen en evaluaties van bestuur(sleden) inzake deskundigheidsbevordering vastgelegd en wordt hieraan uitvoering gegeven. Gelet op de eisen die vanuit de wet- en regelgeving in dit kader gesteld worden aan bestuursleden, is het verantwoordingsorgaan te spreken over de wijze waarop het bestuur dit aspect invult.

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van de correspondentie met DNB betrekking heeft op de bevindingen die de toezichthouder heeft gedaan naar aanleiding van het onderzoek Private Equity en selectie van de vermogensbeheerder. Naar aanleiding van de bevindingen uit dit onderzoek, heeft het bestuur compliance en risicomanagement van het pensioenfonds uitvoerig beschreven en vastgelegd in een eigen compliance program. Het verantwoordingsorgaan is tevreden over de wijze waarop het bestuur de zaken in dit kader uitvoering geeft. Het hiertoe opgestelde plan van aanpak geeft duidelijk weer welke acties worden opgepakt en welk tijdspad hiervoor gehanteerd wordt.

Het verantwoordingsorgaan is naar aanleiding van de uitkomsten van de jaarlijkse evaluatie van het herstelplan door het dagelijks bestuur geïnformeerd over diverse scenario's die zich zouden kunnen voordoen.

Oordeel

Conform artikel 14 van de statuten van het pensioenfonds adviseert het verantwoordingsorgaan positief ten aanzien van de vaststelling van het jaarverslag 2011.

Amersfoort, 18 juni 2012

De heer A. Molleman (voorzitter)
De heer W. van der Linden (secretaris)

Reactie bestuur op verslag verantwoordingsorgaan

Het bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf heeft kennis genomen van de bevindingen van het verantwoordingsorgaan over het handelen van het bestuur in 2011 en van de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur constateert dat het verantwoordingsorgaan op professionele wijze het beleid van het bestuur onder de loep heeft genomen. De bevindingen en aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan zijn van grote waarde voor het bestuur en het fonds. Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan. Het bestuur neemt de aandachtspunten ter harte.

7.3.4 Verslag deelnemersraad

De deelnemersraad

De deelnemersraad is in 2011 intensief betrokken geweest bij de besluitvorming en advisering over een groot aantal onderwerpen. De voorzitters van het bestuur en de uitvoeringsorganisatie zijn bij alle vergaderingen van de deelnemersraad aanwezig geweest om de adviesaanvragen toe te lichten en te rapporteren over de uitvoering van de pensioenregeling.

In dit hoofdstuk wordt verslag gedaan van de onderwerpen waarover de deelnemersraad het bestuur heeft geadviseerd.

De deelnemersraad heeft op 28 februari, 6 en 14 juni, 10 oktober en 21 november vergaderd. Aansluitend aan die vergaderingen heeft de raad op die data vergaderd met een delegatie van het bestuur.

De deelnemersraad heeft het bestuur geadviseerd over de volgende onderwerpen:

- Alle wijzigingen in reglementen en statuten;
- De ABTN;
- Het jaarverslag 2010;
- Het nemen van een besluit hoe om te gaan met gemiste indexaties voor gepensioneerden (compensatie);
- Regelingsvariabelen 2012/indexaties 2012.

De deelnemersraad heeft in alle gevallen een positief advies gegeven aan het bestuur.

De deelnemersraad heeft op 16 mei 2011 een opleiding gevolgd. Hierbij heeft de vermogensbeheerder een presentatie gehouden over duration, rentematching, alternatives en performance meting en risicobeheer. De adviserend actuaris heeft daarnaast een nadere toelichting gegeven op de pensioenregeling, nieuwe ontwikkelingen en risicobeheer.

Op 7 december heeft de deelnemersraad een tweede opleiding gevolgd, waarbij de pensioenplanner en flexibele mogelijkheden door TKP zijn toegelicht. De vermogensbeheerder heeft een toelichting gegeven op het dashboard en de kwartaalrapportages inzake beleggingen. Voorts heeft de actuaaris nadere informatie verschaft over de stand van zaken inzake 'Plan van Aanpak' van het bestuur. Tot slot heeft een gastspreker van Lombard Odier het onderwerp risicomanagement nader toegelicht.

Bevindingen jaarverslag 2011

De deelnemersraad is van mening dat het proces rondom het jaarverslag en de jaarrekening goed is verlopen.

Advies

Conform artikel 14 van de statuten van het pensioenfonds adviseert de deelnemersraad positief aan het bestuur ten aanzien van de vaststelling van het jaarverslag 2011.

De deelnemersraad bedankt het bestuur voor de constructieve en transparante manier van samenwerking.

Amersfoort, 11 juni 2012

De heer A. Molleman (voorzitter)
De heer A.A.M. Ravensbergen (secretaris)

Reactie bestuur op verslag deelnemersraad

Het bestuur heeft de door de deelnemersraad in 2011 uitgebrachte adviezen ter harte genomen.

7.4 Informatie vanuit toezicht van DNB en AFM

In 2011 zijn, evenals in voorgaande jaren, aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd. Er zijn door DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van DNB. De vermogenspositie is zodanig dat een herstelplan van toepassing is.

Sinds 1 januari 2007 houdt de AFM toezicht uit hoofde van de Pensioenwet. De AFM heeft tot taak toezicht te houden op het gedrag van pensioenuitvoerders. Het toezicht omvat met name de communicatie van pensioenfonds en de wettelijk verplichte informatieverstrekking, alsmede de zorgplicht bij individuele pensioenopbouw op beleggingsbasis.

Het toezicht houden op de zorgplicht bij premieovereenkomsten heeft tot doel de bescherming van de (gewezen) deelnemer tegen te risicovolle beleggingsbeslissingen. Kort gezegd moeten beleggingsrisico's worden beheerst, gegeven de naderende pensioendatum.

De toezichthouder DNB heeft in het verslagjaar een terugkoppeling gegeven over een uitgevoerd onderzoek. Dit onderzoek had betrekking op het beleggingsbeleid en risicomanagement van het fonds en het selectieproces in verband met de overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder in 2010. Naar aanleiding van de uitkomsten van dit onderzoek is

het bestuur gevraagd het beleggingsbeleid en het beleid ten aanzien van risicomanagement kritisch te evalueren en waar nodig aan te vullen of uit te breiden. Het bestuur heeft hieraan uitvoering gegeven.

7.5 Deskundigheids- en integriteitstoets en opleiding

Op 29 december 2010 is de Beleidsregel Deskundigheid 2011 van DNB en de AFM gepubliceerd in de Staatscourant. Deze beleidsregel is per 1 januari 2011 in werking getreden. De AFM en DNB verduidelijken in deze beleidsregel welke eisen zij stellen aan deskundigheid van beleidsbepalers van de onder hun toezicht staande ondernemingen en welke aspecten zij bij de toetsing in aanmerking nemen. Deskundigheid omvat volgens hen kennis, vaardigheden en professioneel gedrag en kan in elk geval worden aangetoond met opleiding, ervaring en competenties van de beleidsbepalers. De Pensioenfederatie heeft medio 2011 de 'Aanbevelingen deskundig en competent pensioenfondsbestuur' gepubliceerd. DNB vindt deze aanbevelingen een nuttig hulpmiddel en beveelt toepassing hiervan aan.

Het heeft in dit kader een Beleidsdocument Deskundigheid opgesteld, waarin onder meer deskundigheid, integriteit en opleidingen worden beschreven. Aan de hand van een geactualiseerd deskundigheidsplan, de deskundigheidsmatrix en gevolgde opleidingen is gekeken in hoeverre het bestuur als geheel, maar ook als individuele bestuursleden, voldoen aan te stellen eisen aan een goed pensioenfondsbestuurder. Het bestuur is zich er van bewust dat er op dit punt er sprake is van permanente educatie.

7.6 Gedragscodes

In 2010 is gekozen voor het Nederlands Compliance Instituut (NCI) als externe compliance officer. In de bestuursvergadering van 26 oktober 2010 heeft de compliance officer zijn Compliance Program en de nieuwe Gedragscode gepresenteerd. De definitieve versies van het Compliance Program en de Gedragscode zijn door het bestuur in de bestuursvergadering van 14 maart 2011 vastgesteld. Tevens zijn de gedragscodeverklaringen door de bestuursleden ondertekend.

7.7 Geschillencommissie

In 2011 zijn geen geschillen aan de Geschillencommissie voorgelegd ter behandeling.

7.8 Organisatie en uitvoering

De uitvoering ten behoeve van het pensioenfonds is uitbesteed aan TKP Pensioen BV (onderdeel van AEGON NV), Lombard Odier Darier & Hentsch en Sprenkels & Verschuren. De uitvoering omvat het administreren van pensioenen, vermogensbeheer, bestuursondersteuning en de integrale advisering van het pensioenfonds inzake het beleid op communicatie-, juridisch, fiscaal, actuariael en beleggingsterrein. Besluitvorming over het beleid vindt plaats door het bestuur.

Het beleggingsbeleid wordt geëffectueerd door Lombard Odier Darier & Hentsch dat beleggingsfondsen onder beheer heeft waarin het pensioenfonds participeert. Het bestuur monitort de uitvoering op basis van periodieke rapportages van de uitvoeringsorganisatie over de uitgevoerde werkzaamheden in het kader van de afgesloten Service Level Agreement. Tevens ontvangt het pensioenfonds jaarlijks een ISAE 3402 type II-rapport van de uitvoeringsorganisaties, die door een externe accountant is gecertificeerd.

7.9 Statutenwijziging

In de bestuursvergadering van 13 oktober 2011 heeft het bestuur besloten tot wijziging van de statuten. Deze wijziging heeft betrekking op de uitbreiding van de Geschillencommissie met een lid uit de deelnemersraad. Tot dan toe bestond deze commissie uit twee leden uit het bestuur.

8. Verwachte gang van zaken

Ontwikkeling financiële positie.

Het pensioenfonds heeft inmiddels in 2012 haar deelnemers en gepensioneerden op de hoogte gebracht van een voorgenomen kortingsmaatregel. Afhankelijk van de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds in het jaar 2012 en de waarderingsmogelijkheden op basis van het nieuwe financiële toetsingskader zal deze maatregel effect hebben op de hoogte van de aanspraken van de deelnemers en gepensioneerden.

Risicomanagement en Integriteitsbeleid.

Op het punt van risicomanagement waaronder het integriteitsbeleid van het pensioenfonds heeft het bestuur goede vooruitgang geboekt. Het vastgestelde compliance program over 2012 zal effect hebben op haar uitvoering in de aankomende periode. Ook de deskundigheidsbevordering van de bestuursleden werpt haar vruchten af bij de bepaling van standpunten en de kwalitatieve rondgang binnen het bestuur.

Communicatie over pensioen.

Het pensioenfonds hanteert een actief beleid in het delen van de benodigde informatie over pensioen. Via een deelnemerskrant en een werkgeverskrant worden de deelnemers en de werkgevers op de hoogte gehouden van alle ontwikkelingen. Hierbij komen ook de deelnemers en werkgevers zelf aan bod met inspraak via een panel. Een actieve pensioencommunicatiecommissie vanuit het pensioenfonds begeleidt de uitvoering van de activiteiten op dit vlak.

Pensioenregeling 2006.

In overleg met de cao-partners bekijkt het bestuur de mogelijkheden tot wijzigingen of aanpassingen van de pensioenregeling waarbij een sluitende financiële opzet een voorwaarde is. In nauwe afstemming via werkgroepverband zullen de partijen elkaar op hoogte brengen van de mogelijkheden.

Governance.

De besturing van het pensioenfonds met haar organen en deelnemersraad staan in de wetsvoorstellen ter discussie. De bezetting van de organen en raad is onderwerp van gesprek waarbij roosters van aftreden in nauwe samenhang gebracht worden met nieuwe wettelijke aanstaande vereisten. Benodigde expertise op het vlak van vermogensbeheer en onafhankelijke en objectieve risicomonitoring zullen haar plek vinden in een nieuwe samenstelling van het bestuur. Het bestuur heeft besloten om de beleggingsadviescommissie op te heffen waarbij het onderwerp beleggingen vanaf heden integraal wordt behandeld binnen het voltallige bestuur.

Sectorontwikkelingen.

Het pensioenfondsbestuur ontwikkelt in haar omgeving diverse initiatieven waarbij samenwerking op deelterreinen van besturen en organisatie van het pensioenfonds leiden tot samenwerking in de branche. De eerste afspraken met een aantal brancheleden, verwant aan de bakkerijsector, zijn gemaakt waarbij het fondsbestuur openstaat voor een constructieve samenwerking.

Amersfoort, 21 juni 2012

J.H.M. van de Vall
Werkgeversvoorzitter

L.F.M. van Beekum
Werknemersvoorzitter

Jaarrekening

9. Jaarrekening

9.1 Balans (na bestemming van het saldo van baten en lasten)

Bedragen x € 1.000		31-12-2011	31-12-2010
ACTIVA			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	[1]	2.449.609	2.360.247
Vorderingen en overlopende activa	[2]	16.605	6.399
Overige activa	[3]	<u>4.318</u>	<u>11.553</u>
TOTAAL ACTIVA		<u>2.470.532</u>	<u>2.378.199</u>
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	[4]	-140.509	122.462
Technische voorzieningen	[5]	2.505.275	2.180.131
Derivaten passiva	[6]	97.260	71.437
Overige schulden en overlopende passiva	[7]	<u>8.506</u>	<u>4.169</u>
TOTAAL PASSIVA		<u>2.470.532</u>	<u>2.378.199</u>

[.] De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans vanaf pagina 61.

9.2 Staat van baten en lasten

Bedragen x € 1.000		2011	2010
BATEN			
Premiebijdragen voor risico pensioenfonds	[8]	73.495	77.313
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	[9]	100.823	225.130
Overige baten	[10]	121	93
Totaal baten		174.439	302.536
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	[11]	100.995	82.076
Pensioenuitvoeringskosten	[12]	8.727	10.487
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	[13]		
- Pensioenopbouw		59.419	51.630
- Toeslagverlening		-	568
- Rentetoevoeging		27.537	25.489
- Wijziging marktrente		352.148	211.600
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-2.725	-2.270
- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en uitvoeringskosten		-95.927	-81.014
- Overige mutatie voorziening pensioenverplichting		-15.308	-8.078
- Wijziging grondslagen		-	-2.899
		325.144	195.026
Saldo overdrachten van rechten	[14]	2.044	1.759
Overige lasten	[15]	500	787
Totaal lasten		437.410	290.135
Saldo van baten en lasten		-262.971	12.401

[.] De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten vanaf pagina 82.

9.3 Kasstroomoverzicht

Bedragen x € 1.000	2011	2010
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premies	61.909	80.687
Waardeovernames	1.346	788
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	-	13
Overig	2.015	-
	65.270	81.488
Uitgaven		
Pensioenuitkeringen	98.222	82.037
Waardeoverdrachten	3.399	2.875
Premies herverzekering	-	12
Pensioenuitvoeringskosten	10.380	9.326
	112.001	94.250
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten	-46.731	-12.762
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	77.839	33.079
Verkopen en aflossingen van beleggingen	566.617	1.018.059
	644.456	1.141.138
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	628.492	1.026.048
Betaalde kosten vermogensbeheer	2.905	844
	631.397	1.026.892
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten	13.059	24.246
Netto kasstroom	-33.672	11.484
Mutatie liquide middelen	-33.672	11.484
Liquide middelen primo boekjaar	87.263	75.779
Liquide middelen ultimo boekjaar	53.591	87.263
De liquide middelen zijn als volgt opgebouwd:		
- deel opgenomen onder Beleggingen voor Risico fonds	49.273	75.710
- overige liquide middelen opgenomen onder Overige activa	4.318	11.553
	53.591	87.263

9.4 Toelichting op de jaarrekening

9.4.1 Algemeen

9.4.1.1 Bepalingen wet en regelgeving

De jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen.

In augustus 2009 is artikel 146 van de Pensioenwet gewijzigd, waardoor volgens de Pensioenwet een herwaarderingsreserve, zoals genoemd in artikel 390 van Titel 9 Boek 2 BW, niet langer van toepassing is. De herwaarderingsreserve heeft betrekking op ongerealiseerde waardevermeerderingen van (financiële) activa zonder een frequente marktnotering. Met ingang van 2009 wordt het bedrag van de herwaarderingsreserve niet langer toegelicht in de jaarrekening.

9.4.2 Waarderings- en berekeningsgrondslagen

Schattingen en veronderstellingen

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

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

Opname van actief, verplichting, bate of last

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economische potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Saldering

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 gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Valuta

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

De koersen van de belangrijkste valuta per 31 december zijn:

	2011	2010
US dollar	1,298	1,341
Engelse pond	0,835	0,857
Noorse Kroon	7,747	7,797
Zwitserse Frank	1,214	1,250
Japanezen yen	99,879	108,770

Specifieke grondslagen

Algemeen beleggingen

De beleggingen worden gewaardeerd op actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld, vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Belangen in door de custodian van het pensioenfonds beheerde beleggingsfondsen worden naar rato van het belang hierin gewaardeerd op hun onderliggende marktwaarde en geclassificeerd bij de betreffende beleggingscategorie.

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

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Niet beursgenoteerde aandelen worden gewaardeerd tegen de laatst bekende koers/waarde in het boekjaar.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd. De balanswaarde van de vastrentende waarden is inclusief lopende intrest.

Vastgoed (indirect)

De belangen in beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de per balansdatum geldende beurskoers. De belangen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn gewaardeerd tegen het aandeel in het zichtbaar eigen vermogen als benadering van de actuele waarde.

Derivaten

Derivaten worden in de jaarrekening opgenomen tegen marktwaarde. Indien geen marktwaarde beschikbaar is, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen.

Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen

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

Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen,

die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn en niet het karakter van beleggingen hebben. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Vorderingen en kortlopende schulden

Deze zijn gewaardeerd tegen nominale waarde verminderd met de noodzakelijk geachte voorziening voor oninbaarheid.

Stichtingskapitaal en reserves

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

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toeslag)toezeggingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de markttrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt.

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

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

De voorziening voor pensioenverplichtingen is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

Interest	DNB rentetermijnstructuur 31 december 2010.
Overlevingstafel	AG prognosetafel 2010 - 2060, zonder leeftijdsterugstelling.
Partnersysteem	Onbepaalde partnersysteem.
Gehuwdheidsfrequenties	Zoals gepubliceerd bij de overlevingstafels van het AG over waarnemingsperiode 1985-1990. Voor het uitruilbare nabestaandenpensioen is de gehuwdheidsfrequentie op leeftijd 65 gelijk aan 1.
Leeftijdsverschil man - vrouw	3 jaar.
Kostenopslag in technische voorziening	De netto pensioenverplichtingen zijn verhoogd met 2% ter dekking van toekomstige administratie- en

	uitbetalingskosten.
Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen	5% van de voorziening van uitgesteld nabestaandenpensioen bij uitgesteld ouderdompensioen.
Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten	De contante waarde van de vrijgestelde (toekomstige) pensioenopbouw is voor 100% in de technische voorziening opgenomen. Ten behoeve van het inlooprisico (wachtijd voor WIA uitkering 2 jaar) wordt een opslag ter grootte van 3,0% van de doorsneepremie van het boekjaar en 3,0% van de doorsneepremie van het voorgaande boekjaar opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.
Voorziening in verband met niet traceerbare pensioengerechtigden (administratieve afkopen)	De som van de netto afgeboekte bedragen over de afgelopen 5 jaren vermenigvuldigd met de kans dat het bedrag als nog wordt opgevraagd. Deze kans is 50% voor het eerste jaar aflopend naar 10% in het laatste jaar.
Opslag voor administratiekosten	1,1% van de som van het pensioengevend loon (opslag op de doorsneepremie).
Opslag voor premievrijstellingsrisico	3,0% (opslag op de doorsneepremie).

Door uitzonderlijke marktomstandigheden en gebrekkige liquiditeit in het lange eind van de interbancaire swapmarkt bestaat er volgens DNB onzekerheid omtrent juiste prijsvorming op de interbancaire swapmarkt. Als gevolg hiervan heeft DNB – in lijn met artikel 126 van de Pensioenwet – besloten de RTS (rentetermijnstructuur) per ultimo 2011 vast te stellen als een gemiddelde van de RTS van alle handelsdagen in de periode 1 oktober tot en met 31 december 2011. De pensioenverplichtingen van het fonds zijn berekend op basis van deze door DNB aangepaste RTS. Dit heeft geresulteerd in een positief effect op de dekkingsgraad van 3,84%.

Resultaatbepaling

De baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop zij betrekking hebben.

Opbrengsten uit beleggingen

Onder directe beleggingsopbrengsten worden alle ontvangen beleggingsopbrengsten verstaan, zoals ontvangen renten, dividenden en soortgelijke opbrengsten. Alle koersfluctuaties worden onder de indirecte beleggingsopbrengsten verantwoord. Dit betreffen zowel gerealiseerde als ongerealiseerde waardewijzigingen alsmede valutaresultaten. Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies en dergelijke.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd.

9.4.3 Toelichting op de balans

Overzicht totale waarde per beleggingscategorie

Bedragen x € 1.000

Ultimo 2011

	Vastgoed- beleggingen €	Aandelen €	Vastrentende waarden €	Derivaten €	Overige beleggingen €	Totaal €
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	58.212	700.819	1.463.580	83.972	56.370	2.362.953
Beleggingsdebiteuren	142	1.488	34.923	-	830	37.383
Liquide middelen	-	-	-	-	49.273	49.273
Stand per 31 december 2011	58.354	702.307	1.498.503	83.972	106.473	2.449.609

Bedragen x € 1.000

Ultimo 2010

	Vastgoed- beleggingen €	Aandelen €	Vastrentende waarden €	Derivaten €	Overige beleggingen €	Totaal €
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	59.722	773.593	1.337.178	8.774	70.355	2.249.622
Beleggingsdebiteuren	158	929	32.367	648	813	34.915
Liquide middelen	-	-	718	-	74.992	75.710
Stand per 31 december 2010	59.880	774.522	1.370.263	9.422	146.160	2.360.247

Verloopoverzicht van belegde waarden per beleggingscategorie

Bedragen x € 1.000

Ultimo 2011

	Vastgoed- beleggingen €	Aandelen €	Vastrentende waarden €	Derivaten* €	Overige beleggingen €	Totaal €
Stand per 1 januari 2011	59.722	773.593	1.337.178	8.774	70.355	2.249.622
Aankopen/verstrek- kingen	2.553	105.506	464.562	54.443	828	627.892
Verkopen/aflossing- en	-2.634	-104.904	-391.735	-47.979	-18.968	-566.220
Overige mutaties	-	-10	10	25.843	-	25.843
Gerealiseerde herwaardering	-	-18.641	6.493	3.283	1.688	-7.177
Ongerealiseerde herwaardering	-1.429	-54.725	47.072	39.608	2.467	32.993
Stand per 31 december 2011	58.212	700.819	1.463.580	83.972	56.370	2.362.953

Bedragen x € 1.000

Ultimo 2010

	Vastgoed- beleggingen €	Aandelen €	Vastrentende waarden €	Derivaten €	Overige beleggingen €	Totaal €
Stand per 1 januari 2010	45.717	639.819	1.249.146	-	64.928	1.999.610
Aankopen/verstrek- kingen	12.261	233.309	772.450	7.980	-	1.026.000
Verkopen/aflossing- en	-3.400	-166.210	-857.483	-	-	-1.027.093
Overige mutaties	-23	-415	80	79.254	-	78.896
Gerealiseerde herwaardering	-	5.368	123.317	-15.079	-	113.606
Ongerealiseerde herwaardering	5.167	61.722	49.668	-63.381	5.427	58.603
Stand per 31 december 2010	59.722	773.593	1.337.178	8.774	70.355	2.249.622

* De hieronder opgenomen waarden betreffen belegde gelden in derivaten welke onder de activa zijn opgenomen onder de "beleggingen voor risico pensioenfonds", met daarop in mindering gebracht de derivaten welke onder de passiva zijn opgenomen.

Belegde waarden in vastgoed

Waarvan:	2011	2010
Indirect vastgoed	58.212	59.722
Stand per 31 december	58.212	59.722

Belegde waarden in aandelen:

Waarvan:	2011	2010
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	572.755	561.928
Aandelenbeleggingsfondsen	82.879	167.596
Venture Capital (Private Equity)	45.185	44.069
Stand per 31 december	700.819	773.593

Belegde waarden in vastrentende waarden:

Waarvan:	2011	2010
Overheidsobligaties	909.964	802.901
Bedrijfsobligaties	265.165	255.955
Inflation linked bonds	144.819	140.978
Obligatiebeleggingsfondsen	143.632	137.344
Stand per 31 december	1.463.580	1.337.178

Het pensioenfonds heeft per balansdatum een bedrag van € 824.615 (2010: € 523.599) aan aandelen en obligaties uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden ontvangen tot een bedrag van € 909.192 (31 december 2010: € 551.547). De ontvangen gelden zijn niet geherinvesteerd.

Onderstaande vastrentende waarden hebben een belang van meer dan 5% van de belegging in vastrentende waarden:

	2011	2010
Vastrentende waarden/Duitsland	435.063	360.700
Vastrentende waarden/Nederland	272.218	331.033
Vastrentende waarden/Frankrijk	279.790	297.467
Vastrentende waarden/Luxemburg	0	122.564
Vastrentende waarden/Lombard Odier Institutional Management	123.778	0

Belegde waarden in derivaten	2011	2010
Waarvan:		
Valutaderivaten	1.333	28
Rentederivaten	82.639	8.746
Stand per 31 december	83.972	8.774
Belegde waarden in overige beleggingen	2011	2010
Waarvan:		
Commodities	56.370	70.355
Stand per 31 december	56.370	70.355
Beleggingsdebiteuren	2011	2010
Dividend	152	13
Dividend- en couponbelasting	1.568	1.151
Interest	35.663	33.751
Stand per 31 december	37.383	34.915

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het pensioenfonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld derivaten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Directe marktnotering	Afgeleide marktnotering	Waarderings- modellen en -technieken	Totaal
Actief per 31 december 2011				
Vastgoed	20.836	-	37.376	58.212
Aandelen	502.078	153.555	45.185	700.818
Vastrentende waarden	1.318.824	143.633	1.124	1.463.581
Derivaten	83.972	-	-	83.972
Overige beleggingen	56.370	-	-	56.370
	1.982.080	297.188	83.685	2.362.953

Passief per 31 december 2011

Derivaten	-97.260	0	0	-97.260
-----------	---------	---	---	---------

In 2011 is de splitsing tussen directe marktnotering en afgeleide marktnotering gemaakt. De vergelijkende cijfers over 2010 zijn niet aangepast.

	(directe en afgeleide) Markt- noteringen	Waarderings- modellen en -technieken	
Actief per 31 december 2010			
Vastgoed	22.643	37.079	59.722
Aandelen	729.524	44.069	773.593
Vastrentende waarden	1.337.178	-	1.337.178
Derivaten	8.774	-	8.774
Overige beleggingen	70.355	-	70.355
	2.168.474	81.148	2.249.622
Passief per 31 december 2010			
Derivaten	-71.437	-	-71.437

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen derhalve niet met precisie worden vastgesteld. In 2011 is een verdere uitsplitsing opgenomen tussen directe- en afgeleide marktnotering. De vergelijkende cijfers zijn niet aangepast.

	2011	2010
[2] Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	16.468	5.637
Vorderingen op deelnemers	50	34
Vorderingen uit hoofde van waardeoverdrachten	46	69
Overlopende rente	20	10
Stichting Sociaal Fonds Bakkersbedrijf	-	2
Stichting Uittreden Brood- en Banketbedrijf	-	11
Overig	21	636
Totaal	16.605	6.399

Bij de waardering van vorderingen op werkgevers wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid. Hiervoor wordt een voorziening in mindering gebracht op het saldo van de uitstaande vorderingen. De toename van de vorderingen op werkgevers wordt veroorzaakt door een andere systematiek van facturatie ten opzichte van de vorige pensioenuitvoerder.. Vanaf 2011 wordt de premie maandelijks achteraf gefactureerd, terwijl in 2010 op kwartaalbasis een voorschot werd gefactureerd.

	2011	2010
Specificatie vorderingen op werkgevers		
Werkgevers	21.055	9.880
Voorziening dubieuze debiteuren	-4.587	-4.243
	<u>16.468</u>	<u>5.637</u>

	2011	2010
Verloop van de voorziening oninbare vorderingen		
Stand per 1 januari	4.243	3.791
Afgeschreven vorderingen	-45	-161
Dotatie ten laste van de rekening van baten en lasten	389	613
Stand per 31 december	4.587	4.243

	2011	2010
[3] Overige activa		
Banken, rekening-courant	4.318	11.553
Totaal	4.318	11.553
De tegoeden bij banken staan ter vrije beschikking van het pensioenfonds.		

PASSIVA

Bedragen x € 1.000

[4] Stichtingskapitaal en reserves

Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Stichtings- kapitaal	Algemene reserve	Solvabiliteits- reserve	Totaal
Stand per 31 december 2010	0	-	122.462	122.462
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-	-262.971	-262.971
Stand per 31 december 2011	-	-	-140.509	-140.509

	Stichtings- kapitaal	Algemene reserve	Solvabiliteits- reserve	Totaal
Stand per 31 december 2009	0	-	110.061	110.061
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-	12.401	12.401
Stand per 31 december 2010	-	-	122.462	122.462

Op grond van artikel 2:373 lid 1 BW en artikel 2:378 BW worden het karakter van de reserves en de mutaties daarin gedurende het boekjaar in de toelichting weergegeven.
De dekkingsgraad van het pensioenfonds bedraagt 94,4% per 31 december 2011. De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als dekkingstekort.

Het herstel van het vermogen van het pensioenfonds is gebaseerd op het op 21 augustus 2009 bij DNB ingediende herstelplan. Bij brief van 2 september 2009 is dit herstelplan door DNB goedgekeurd. De belangrijkste maatregelen uit het herstelplan zijn:

- Voorgenomen korting met 3,5% van de pensioenen per 1 april 2013;
- Verhoging van de doorsneepremie tot 13% per 1 januari 2012;
- Verhoging van de ondergrens van toeslagverlening tot 115% (was 110%).

Op grond van het herstelplan zou de dekkingsgraad per 31 december 2011 101,4% zijn. De werkelijke dekkingsgraad per die datum is lager (94,4%). Dit betekent dat het pensioenfonds thans achterloopt op het herstelpad. Deze nadelige ontwikkeling is het gevolg van onder andere de lage RTS en tegenvallende beleggingsrendementen.

[5] Technische voorzieningen

Voorzieningen voor pensioenverplichtingen	2.505.275	2.180.131
Totaal	2.505.275	2.180.131

Voorziening voor pensioenverplichtingen

	2011	2010
Stand begin boekjaar	2.180.131	1.985.105
Pensioenopbouw	59.419	51.630
Toeslagverlening	-	568
Rentetoevoeging	27.537	25.489
Wijziging marktrente	352.148	211.600
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-2.725	-2.270
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-94.046	-80.941
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1.881	-73
Wijziging grondslagen	-	-2.899
Overige mutatie voorziening pensioenverplichting	-15.308	-8.078
Stand einde boekjaar	2.505.275	2.180.131

Ultimo boekjaar bedraagt de gemiddeld rente waartegen de voorziening contant wordt gemaakt 2,74% (2010: 3,420%)

De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorieën van deelnemers als volgt samengesteld:

	2011	2010
Actieve deelnemers	945.658	828.252
Pensioengerechtigden	858.903	783.922
Gewezen deelnemers	651.586	525.209
Nettopensioenverplichtingen	2.456.147	2.137.383
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	49.127	42.748
Stand per 31 december	2.505.275	2.180.131

Korte beschrijving pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 65 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd over de in dat jaar geldende pensioengevend salaris. Het pensioengevend salaris is gelijk aan het SV-loon in het betreffende boekjaar verdeeld over de verschillende verloningsperiodes. Over dit pensioensalaris wordt in twee tranches een ouderdomspensioen opgebouwd. Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen. Deelname aan de regeling is vanaf de leeftijd van 20 jaar. Jaarlijks beslist het bestuur van het pensioenfonds de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening

De toeslagen op pensioenrechten en pensioenaanspraken worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het pensioenfonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en pensioenaanspraken aan te passen. De daadwerkelijke toeslag in een jaar is voorwaardelijk en is afhankelijk van de hoogte van de beschikbare middelen. De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de consumentenprijsindex (cpi), zoals vastgesteld door het CBS. De pensioenrechten en pensioenaanspraken zijn dit jaar met 0% (2010: 0%) geïndexeerd.

Er is geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Het pensioenfonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen. Toeslagen zijn afhankelijk van de middelen van het fonds, en daarvoor zijn beleggingsresultaten een belangrijk element.

Het bestuur heeft in de vergadering van december 2010 besloten over toeslagverlening op de pensioenaanspraken per 1 januari 2011. Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen is met dit besluit rekening gehouden.

Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van het pensioenfonds heeft toegezegd om elk jaar een specificatie te geven van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen. Voor de premievrije deelnemers en de gepensioneerden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Jaar	Volledige toeslagverlening	Toegekende toeslagen	Vershil
2009	2,5%	0%	2,5%
2010	1,4%	0%	1,4%
2011	0,9%	0%	0,9%
2012	1,9%	0%	1,9%

Evaluatie herstelplan

Het herstel van het vermogen van het pensioenfonds is gebaseerd op het op 21 augustus 2009 bij DNB ingediende herstelplan. Bij brief van 2 september 2009 is dit herstelplan door DNB goedgekeurd. De belangrijkste maatregelen uit het herstelplan en de evaluaties van het herstelplan zijn:

- Voorgenomen korting met 3,5% van de pensioenen per 1 april 2013;
- Verhoging van de doorsneepremie tot 13% per 1 januari 2012;
- Verhoging van de ondergrens van toeslagverlening tot 115% (was 110%).

Op grond van het herstelplan zou de dekkingsgraad per 31 december 2011 101,4% zijn. De werkelijke dekkingsgraad per die datum is lager (94,4%). Dit betekent dat het pensioenfonds thans achterloopt op het herstelpad. Deze nadelige ontwikkeling is het gevolg van onder andere de lage RTS en tegenvallende beleggingsrendementen.

[6] Derivaten passiva

	2011	2010
Valutaderivaten	15.533	9.797
Rentederivaten	81.727	61.640
Totaal einde boekjaar	97.260	71.437

[7] Overige schulden en overlopende passiva	2011	2010
Uitkeringen	-	14
Belastingen en sociale premies	4.381	1.594
Waardeoverdrachten	-	32
Overige schulden	4.125	2.529
Totaal einde boekjaar	8.506	4.169

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

9.4.3.1 Risicobeheer

Beleid en risicobeheer

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

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagverleningbeleid.

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

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

Solvabiliteitsrisico

Het pensioenfonds wordt geconfronteerd met risico's. Een belangrijk risico voor het pensioenfonds is het solvabiliteitsrisico. Dit betreft het risico dat het pensioenfonds niet beschikt over voldoende vermogen om de pensioenverplichtingen na te komen. Indien de solvabiliteit zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het pensioenfonds de premie moet verhogen en dat er geen ruimte is voor (volledige) toeslagverlening. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen (afstempelen).

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	2011 %	2010 %
Dekkingsgraad per 1 januari	105,6	105,5
Premie	0,0	0,7
Uitkering	0,1	0,2
Toeslag	0,0	0,0
Wijzigingen in de rentetermijnstructuur	-14,9	-10,4
Rendement	3,0	9,2
Overige oorzaken	0,8	0,4
Dekkingsgraad per 31 december	94,4	105,6

Ultimo 2011 is aan de hand van het standaardmodel van de toezichthouder per risicofactor de vereiste solvabiliteit bepaald, die uitkomt op 117,6% (2010: 116,6%). Het vereist eigen vermogen is gebaseerd op de strategische portefeuille voor 2011.

Toetsing solvabiliteitseis voor het pensioenfonds als percentage

Risicofactor	Benodigde solvabiliteit	Benodigde solvabiliteit	Toelichting
	2011	2010	
Renterisico beleggingen incl. renteswaps	-5,8	-7,8	Duratie afh. renteschok
Renterisico VPV	12,9	15,5	Effect op passiva
<i>Totaal renterisico (S1)</i>	7,1	7,7	
Aandelenrisico			Schok
- ontwikkelde markten	9,6	35,0	27,2%
- emerging markets	1,7	3,5	37,1%
- overig: Hedge Funds	1,6	4,7	45,5%
Vastgoedrisico indirect <i>Totaal zakelijke waarden risico (S2)</i>	12,2	10,9	Rekening houdend met 75% correlatie
Valutarisico (S3)	2,0	1,1	
Grondstoffenrisico (S4)	1,1	1,0	
Kredietrisico (S5)	1,3	0,6	
Verzekeringstechnisch risico (S6)	3,8	3,3	Effect op passiva
Liquiditeitsrisico (S7)			
Concentratierisico (S8)			
Operationeel risico (S9)			
Standaardformule	17,6	16,6	Toetsingsverschil = 0,00

Ultimo 2011 bedroeg het vereist eigen vermogen 117,6%. De werkelijke dekkingsgraad bedroeg ultimo 2011 94,4% (2010: 105,6%).

Beleggingsrisico's

De belangrijkste beleggingsrisico's betreffen het markt-, krediet- en liquiditeitsrisico. Het marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. Marktrisico wordt gelopen op de verschillende beleggingsmarkten waarin het pensioenfonds op basis van het vastgestelde beleggingsbeleid actief is. De beheersing van het risico is geïntegreerd in het beleggingsproces. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen zich voorts risico's manifesteren uit hoofde van de geselecteerde managers en bewaarbedrijven (zogenoeten manager- en custody risico), en de juridische bepalingen omtrent gebruikte instrumenten en de uitvoeringsovereenkomst (juridisch risico). Het marktrisico wordt beheerst doordat met de vermogensbeheerder specifieke mandaten zijn afgesproken, welke in overeenstemming zijn met de beleidskaders en richtlijnen zoals deze zijn vastgesteld door het bestuur. Het bestuur monitort de mate van naleving van deze mandaten. De marktposities worden periodiek aan ons gerapporteerd.

Renterisico (S1)

Renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de waarde van de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de markttrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren van de kasstromen en kan als volgt worden toegelicht:

	Balanswaarde 31 dec. 2011	31 dec. 2011	31 dec. 2010
<i>Bedragen * € 1.000</i>			
Duration van de vastrentende waarden	1.463.580	15,6	16,6
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	2.505.275	19,8	18,8

Om de rentegevoeligheid van de beleggingen in lijn te brengen met die van de voorziening pensioenverplichtingen wordt gebruik gemaakt van renteswaps en wordt er belegd in langlopende obligaties. De door het bestuur gewenste mate van afdekking van het renterisico bedraagt 45%. Hierbij wordt een bandbreedte van 45% – 75% gehanteerd.

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

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Resterende looptijd ≤ 1 jaar	22.084	1,5%	57.124	4,3
Resterende looptijd > 1 jaar en < 5 jaar	281.377	19,2%	216.580	16,2
Resterende looptijd ≥ 5 jaar	1.160.119	79,3%	1.063.474	79,5
Totaal	1.463.580	100,0	1.337.178	100,0

De presentatie van de vastrentende waarden in bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van het pensioenfonds en het hiermee samenhangende beleid en ter vergelijking met de looptijden van de verplichtingen zoals op de volgende pagina weergegeven.

De resterende looptijd van de verplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

	31 december 2011		31 december 2010	
	EUR	%	EUR	%
Resterende looptijd < 5 jaar	331.906	13,2%	353.438	16,2%
Resterende looptijd > 5 en < 10 jaar	335.299	13,4%	303.556	13,9%
Resterende looptijd > 10 en < 20 jaar	663.929	26,5%	566.114	26,0%
Resterende looptijd > 20 jaar	1.175.970	46,9%	957.023	43,9%
	2.507.104	100,0%	2.180.131	100,0%

Koersrisico (S2)

Door middel van spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) naar sectoren en geografische regio's wordt het prijsrisico gemitigeerd.

De segmentatie van vastgoed naar sectoren is als volgt:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Participaties in vastgoedmaatschappijen	58.212	100,0	59.722	100,0
Totaal	58.212	100,0	59.722	100,0

De segmentatie van vastgoed naar regio is als volgt:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Nederland	37.376	64,2	37.079	62,1
Buitenland binnen EU	20.836	35,8	22.643	37,9
Totaal	58.212	100,0	59.722	100,0

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar sectoren is als volgt:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Energie	71.439	10,2	82.665	10,7
Basismaterialen	42.296	6,0	62.947	8,1
Industrie en dienstverlening	46.700	6,7	60.790	7,9
Consument Cyclisch	37.236	5,3	57.202	7,4
Consument Defensief	71.074	10,1	80.000	10,3
Farmacie en Gezondheidszorg	54.599	7,8	56.317	7,3
Financiële dienstverlening	95.009	13,6	251.428	32,5
Informatie Technologie	24.721	3,5	47.086	6,1
Telecom	40.945	5,8	46.660	6,0
Nutsbedrijven	18.712	2,7	28.498	3,7
Overige/Geen sector	198.088	28,3	-	0,0
Totaal	700.819	100,0	773.593	100,0

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar regio is als volgt:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
Nederland	53.044	7,6	86.445	11,2
Buitenland binnen EU	310.947	44,4	365.163	47,2
Buitenland buiten EU	221.619	31,6	321.985	41,6
Miscellaneous	115.209	16,4	-	-
Totaal	700.819	100,0	773.593	100,0

Valutarisico (S3)

Voor zowel vastrentende waarden als aandelen wordt actief valutabeleid gevoerd. Uitgangspositie is 0% (tot maximaal 20%) valutarisico voor vastrentende waarden. Het valutarisico dat wordt gelopen op de posities in Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen in de aandelenportefeuille wordt gemiddeld geheel afgedekt. Het totaalpercentage dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar circa 17,3% van de beleggingsportefeuille en is voor 10,4% afgedekt. Onafgedekt is derhalve 6,9%. Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten € -14,2 miljoen.

In onderstaande tabel is de onderverdeling naar valuta van de totale beleggingsportefeuille weergegeven.

	2011		2010	
	Voor afdekking	Afdekking	Netto positie	Netto positie
EUR	1.955.996	231.234	2.187.230	2.179.451
GBP	67.439	-66.835	604	526
JPY	68.128	-68.330	-202	894
USD	140.407	-110.269	30.138	1.667
CHF	65.813	0	65.813	-91
NOK	49.040	0	49.040	29.799
Overige	17.605	0	17.605	76.564
	2.364.428	-14.200	2.350.228	2.288.810

Kredietrisico (S5)

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

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

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten en het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het pensioenfonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het pensioenfonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het pensioenfonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Uit 2011 betreft de waardering van de collateral met betrekking tot de swappositie € -1,8 mln.

In de onderstaande tabel wordt de verdeling van de beleggingen (exclusief derivaten) naar sector weergegeven:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011	31 december 2010
Nederlandse overheidsinstellingen	264.646	n.b.
Buitenlandse overheidsinstellingen	800.968	n.b.
Financiële instellingen	408.675	n.b.
Handel en Industriële bedrijven	397.045	n.b.
Nutsbedrijven	30.853	n.b.
Andere instellingen	341.721	n.b.
Overige/Geen sector	35.073	n.b.
Totaal	2.278.981	2.240.848

De verdeling naar regio van de beleggingen (exclusief derivaten) is weergegeven in onderstaande tabel:

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011	31 december 2010
Mature markets	1.936.607	n.b.
BRIC landen	-	n.b.
Andere emerging markets	70.677	n.b.
Andere	271.697	n.b.
Totaal	2.278.981	2.240.848

Private Equity en beleggingsfondsen in vastrentende waarden en aandelen worden onder de categorie overige verantwoord.

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

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011	31 december 2010
Nederlandse overheidsinstellingen	264.647	253.438
Buitenlandse overheidsinstellingen	800.967	701.444
Financiële instellingen	234.157	351.061
Handel en industriële bedrijven	8.035	17.156
Nutsbedrijven	12.141	14.079
Overige/Geen sector	143.633	-
Totaal	1.463.580	1.337.178

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

<i>Bedragen * € 1.000</i>	31 december 2011	31 december 2010
Mature markets	1.463.580	1.337.178
Totaal	1.463.580	1.337.178

De kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille is weergegeven in het volgende overzicht:

	31 december 2011		31 december 2010	
	€	%	€	%
AAA	1.053.665	72,0	957.248	71,5
AA	55.935	3,8	57.131	4,3
A	71.149	4,9	87.436	6,5
BBB	89.468	6,1	45.784	3,4
BB	6.413	0,4	25.414	1,9
B	6.147	0,4	11.663	0,9
CCC	-	-	842	0,1
CC	4.070	0,3	18	0,0
D	-	-	813	0,1
Not Rated	176.733	12,1	150.829	11,3
	1.463.580	100,0	1.337.178	100,0

De vastrentende waarden worden in principe via gereguleerde markten verhandeld. De rating is gebaseerd op Standard & Poors. De not-rated fondsen betreffen met name nog niet afgewikkelde transacties vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevensrisico, overlijden (kortleven) en arbeidsongeschiktheid.

- **Langlevensrisico**

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van AG-prognosetafel 2010-2060 is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

- **Overlijdensrisico**

Het overlijdensrisico houdt in dat het pensioenfonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het pensioenfonds geen voorzieningen zijn getroffen

- **Arbeidsongeschiktheidsrisico**

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en voor het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen.

Toeslagrisico

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

Liquiditeitsrisico (S7)

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

Concentratierisico (S8)

Grote posten kunnen leiden tot concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt of meer dan 5% van de betreffende assetcategorie. Deze posten worden in onderstaande tabel weergegeven.

	31 december 2011			31 december 2010		
	€	% v.d. assetcatego rie	% v.h. balanstotaal	€	% v.d. assetcatego rie	% van het balanstotaal
<u>Vastgoed</u>	-	-	-	-	-	-
ING Dutch Residential Fund IV	19.774	34,0	0,8	19.599	32,8	0,8
Unibail-Rodamco	18.057	31,0	0,7	19.240	32,2	0,8
ING Real Estate Eurosis Fund	12.159	20,9	0,5	12.102	20,3	0,5
ING Dutch Retail Fund II	5.418	9,3	0,2	5.353	9,0	0,2
Klepierre	-	-	0,0	3.403	5,7	0,1
<u>Aandelen</u>						
US Premium Equities/ USD Shares	82.879	11,8	3,4	81.255	10,5	3,4
Royal Dutch Shell	37.462	5,3	1,5			

Vastrentende waarden

Duitsland	435.063	29,7	17,6	360.700	27,0	15,2
Nederland	272.218	18,6	11,0	331.033	24,8	13,9
Frankrijk	279.790	19,1	11,3	297.467	22,2	12,5
Luxemburg	0	0	0,0	122.564	9,2	5,2
Lombard Odier Institutional Asset Management	123.778	8,5	5,0			

Overige beleggingen

JP Morgan Securities Ltd	57.049	100,0	2,3	70.355	100,0	3,0
--------------------------	--------	-------	-----	--------	-------	-----

1.343.647**1.323.071**

Derivaten

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiële derivaten. Hoofregel die hierbij geldt, is dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Derivaten worden hoofdzakelijk gebruikt om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken.

Derivaten hebben als voornaamste risico het kredietrisico. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen en door zoveel mogelijk te werken met onderpand.

Gebruik kan worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- Futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid.
- Putopties op aandelen: dit betreft al dan niet beursgenoteerde opties waarmee het pensioenfonds het neerwaartse koersrisico van de aandelenportefeuille kan beperken. Voor deze opties wordt bij de verwerving een premie betaald die onder meer afhankelijk is van het actuele koersniveau van de onderliggende index, de looptijd van de opties en de uitoefenprijs van de opties.
- Valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt.
- Renteswaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2011:

2011

Type contract	Actuele waarde activa EUR	Actuele waarde passiva EUR
Valutaderivaten	1.333	15.532
Rentederivaten	82.639	81.728
	83.972	97.260

2010

Type contract	Actuele waarde activa EUR	Actuele waarde passiva EUR
Valutaderivaten	28	9.797
Rentederivaten	8.746	61.640
	8.774	71.437

Ter zake van de swaps bedroeg de waarde van de ontvangen zekerheden (collateral) ultimo 2011 € 11.579 (2010: € 61.767).

Het pensioenfonds maakt via de beleggingsfondsen waarin het vermogen is belegd, gebruik van securities lending (uitlenen van effecten). Dit wordt gedaan omdat securities lending rendement oplevert. Het betreft aandelen en vastrentende waarden.

Op basis van het 'securities lending programma' waarin het pensioenfonds deelneemt, wordt een vergoeding voor het tijdelijk uitlenen van effecten ontvangen.

Ultimo 2011 bedroeg de waarde van de uitgeleende effecten € 824.615 (2010: € 523.599). Hiervoor zijn zekerheden ontvangen van € 909.172 (2010: € 551.547).

Overige niet-financiële risico's (S9)

Naast financiële risico's loopt het pensioenfonds ook niet-financiële risico's die het behalen van de doelstellingen kunnen bedreigen. Deze risico's kunnen uiteindelijk ook een financiële impact hebben. Het belangrijkste niet-financiële risico is het operationele risico.

- **Operationeel-/uitbestedingsrisico**

Operationeel risico is het risico dat optreedt bij de uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer, bestuursondersteuning en de integrale advisering van het pensioenfonds inzake het beleid op communicatie-, juridisch, fiscaal, actuariel en beleggingsterrein en heeft betrekking op de continuïteit, integriteit en kwaliteit van de dienstverlening. Het pensioenfonds heeft de genoemde werkzaamheden uitbesteed aan haar uitvoeringsorganisaties.

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbesteede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel worden geschaad. Het uitbestedingsrisico wordt gemitigeerd door de afspraken (kwaliteitseisen) in de uitvoeringsovereenkomst en de daaraan verbonden Service Level Agreement (SLA). Monitoring van de uitvoering door het bestuur van het pensioenfonds vindt plaats op basis van de periodieke rapportages van de externe uitvoerders over de uitgevoerde werkzaamheden. Tevens ontvangt het pensioenfonds van de uitvoerders een ISAE3402 typeII-

rapport. Deze rapportage geeft inzicht in de wijze van beheersing van de operationele risico's en geeft aan of de uitvoerder 'in control' is. Een externe accountant certificeert de de rapportage.

9.4.4 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Het pensioenfonds heeft een uitbestedingsovereenkomst gesloten met TKP Pensioen BV per 1 januari 2011. Het betreft een langlopende overeenkomst inzake pensioenadministratie en bestuursondersteuning voor een periode van 3 jaar met een opzegtermijn van één jaar. De vergoeding voor 2011 bedraagt € 6,4 mln.).

Investerings- en stortingsverplichtingen

Vooruitlopend op verwachte inkomende kasstromen bestaan per balansdatum de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

	2011	2010
	€	€
Private equity	15.275	10.987
	15.275	10.987

Voorwaardelijke verplichtingen

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

9.4.5 Toelichting op de staat van baten en lasten

Bedragen x € 1.000	2011	2010
[8] Premiebijdragen voor risico pensioenfonds		
Premie en koopsommen		
Pensioenpremie	72.993	76.502
Afrekening premies voorgaand jaar	119	661
Boetes	-	-188
Koopsommen FVP	383	338
Totaal Premie-inkomsten	73.495	77.313

De kostendekkende, gedempte en feitelijke premies zijn als volgt:

Kostendekkende premie	81.743	66.842
Feitelijke premie	73.495	77.313
Gedempte premie	66.799	61.712

De kostendekkende premie op rts-basis voor 2011 bedraagt € 81,7 miljoen (2010: € 66,8 miljoen). Het pensioenfonds maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. De gedempte kostendekkende premie bedraagt € 66,8 miljoen (2010: € 61,7 miljoen). De feitelijke premie bedraagt € 73,5 miljoen (2010: € 77,3 miljoen). Het pensioenfonds voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. In het cijfer van het vergelijkend boekjaar is een incidentele bate opgenomen van circa € 4 mln. die betrekking heeft op 2009.

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgevers in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgevers conform CAO ingehouden op het salaris van de werknemers.

[9] Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	2011	2010
AANDELEN		
Directe opbrengsten	21.986	17.587
Indirecte opbrengsten	-73.366	67.091
Kosten van vermogensbeheer	-854	-882
Aandelen totaal	-52.234	83.796
VASTRENTENDE WAARDEN		
Directe opbrengsten	51.488	33.762
Indirecte opbrengsten	53.565	172.980
Kosten van vermogensbeheer	-1.685	+197
Vastrentende waarden totaal	103.368	206.939
VASTGOED		
Directe opbrengsten	2.297	788
Indirecte opbrengsten	-1.429	5.166
Kosten van vermogensbeheer	-92	-68
Vastgoed totaal	776	5.886

OVERIGE BELEGGINGEN

Directe opbrengsten	1.357	1.000
Indirecte opbrengsten	4.241	5.410
Kosten van vermogensbeheer	-284	-81
Overige beleggingen totaal	5.314	6.329

2011**2010****DERIVATEN**

Directe opbrengsten	709	648
Indirecte opbrengsten	42.892	-78.458
Kosten van vermogensbeheer	0	-10
Derivaten totaal	43.601	-77.820

Totaal

Directe opbrengsten	77.837	53.785
Indirecte opbrengsten	25.902	172.189
Af: kosten vermogensbeheer	-2.916	-844
Totaal	100.823	225.130

In 2010 zijn op de kosten vermogensbeheer ontvangen rebates op een belegging in een standaard LDI product in mindering gebracht. De omvang van deze rebate was circa € 1,75 mln. Aangezien eind 2010 is overgestapt naar een maatwerkoplossing voor de afdekking van het renterisico, waarin de fee direct is afgestemd op de omvang van de belegging, is deze rebate niet meer aan de orde. Gecorrigeerd voor het voorgaande, zouden de kosten in 2010 € 2.589 bedragen.

[10] Overige baten

Interest	121	80
Baten uit herverzekering (uitkeringen, ontvangen resultaatdeling)	-	13
Totaal	121	93

[11] Pensioenuitkeringen

Ouderdomspensioen	64.323	62.606
Partnerpensioen	14.825	14.338
Wezenpensioen	224	208
Afkoop pensioenen en premierestitutie	21.618	4.837
Overig	5	87
Totaal	100.995	82.076

2011**2010****[12] Pensioenuitvoeringskosten**

Bestuurskosten	153	103
Administratiekostenvergoeding	6.395	8.874
Project transitie	1.492	765
Controle- en advieskosten (excl. Accountant)	281	273
Accountantskosten	89	91
Contributies en bijdragen	249	283
Overige	68	98
Totaal	8.727	10.487

	2011	2010
[13] Mutatie voorziening		
pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	325.144	195.026
Voor het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds wordt verwezen naar de staat van baten en lasten.		
[14] Saldo overdrachten van rechten		
Saldo overdracht van rechten		
Waardeovernames	-1.323	-393
Waardeoverdrachten	3.367	2.152
Totaal	2.044	1.759
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Toevoeging aan de technische voorzieningen	922	707
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-3.647	-2.977
Totaal	-2.725	-2.270
Totaal saldo overdracht van rechten	-681	-511
[15] Overige lasten		
Lasten uit hoofde van herverzekeringen	-	12
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	389	613
Interest	111	131
Andere lasten	-	31
Totaal	500	787
Financiële vergoeding bestuurders		
Aan de statutaire bestuurders werd door het pensioenfonds in 2011 een vergoeding verstrekt van € 100 over 2011 en € 103 over 2010.		
Het pensioenfonds heeft geen personeel in dienst. De beheeractiviteiten worden op basis van een uitbestedingssovereenkomst verricht door personeel in dienst van TKP Pensioen BV.		
Verantwoordingsorgaan		
Aan de leden van het Verantwoordingsorgaan werd door het pensioenfonds in 2011 een vergoeding verstrekt van € 4.		
Accountantshonoraria		
Onder de pensioenuitvoeringskosten zijn opgenomen de volgende accountantshonoraria (x € 1.000):		
Controle van de jaarrekening	89	48
Andere controlewerkzaamheden	-	7
Andere niet-controlediensten	-	36
Totaal	89	91

De kosten 'Controle van de jaarrekening' bevat € 0 aan afrekeningen van het voorgaande jaar.

9.4.6 Verbonden partijen

Transacties met bestuurders

Het pensioenfonds heeft geen leningen verstrekt aan de (voormalige) bestuurders. Ook heeft het pensioenfonds geen vorderingen op de (voormalige) bestuurders.

Overige transacties met verbonden partijen

Het pensioenfonds heeft een Uitvoeringsreglement afgesloten met de verplicht aangesloten werkgevers en een Uitvoeringsovereenkomst met de vrijwillig aangesloten werkgevers.

Amersfoort, 21 juni 2012

Namens het bestuur,

J.H.M. van de Vall
Werkgeversvoorzitter

L.F.M. van Beekum
Werknemersvoorzitter

Overige gegevens

10. Overige gegevens

10.1 Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten

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

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

10.2 Gebeurtenissen na balansdatum

De dekkinggraad van het fonds was afgelopen december 2011 te laag om aanvullende maatregelen te voorkomen. Het verlagen van de pensioenen met 3,5% per 1 april 2013 is nu een reële optie geworden.

Het verlagen van de pensioenen is een voornemen. Of het pensioenfonds het voornemen daadwerkelijk uitvoert, is nog niet helemaal zeker. Dit wordt bepaald op basis van de stand van de dekkinggraad op 31 december 2012.

Het precieze percentage - als de pensioenen verlaagd moeten worden - zal begin 2013 bekend gemaakt worden. En de maatregel gaat in ieder geval niet vóór 1 januari 2013 in.

Het pensioenfonds probeert de maatregelen zo goed mogelijk te verdelen over de huidige en toekomstige generaties. Zo is, naast het voornemen de pensioenen in 2013 te verlagen, besloten per 1 januari 2012 de premie met 0,9% te verhogen tot 13%. Tevens zullen in de toekomst de pensioenen minder snel meegroeien met lonen en prijzen om zo ook op lange termijn financieel gezond te blijven. Zo draagt iedereen - gepensioneerden, werknemers, oud-werknemers én werkgevers - een steentje bij aan het herstel van het pensioenfonds.

10.3 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf te Groningen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011, de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht over 2011 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 entiteit 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 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 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.

Paragraaf ter benadrukking van aangelegenheden

Wij vestigen de aandacht op pagina 13 van het bestuursverslag en pagina 69 van de jaarrekening, waarin het bestuur meldt besloten te hebben dat tenzij de dekkinggraad op 31 december 2012 voldoende zal zijn verbeterd per 1 april 2013 zal worden overgegaan tot het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Zwolle, 21 juni 2012

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. drs. H. Elgersma RA

10.4 Actuariële verklaring

ACTUARIËLE VERKLARING

Actuariële Verklaring

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Opdracht

Door Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf te Groningen is aan Mercer Certificering B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

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

Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, 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 de kanttekeningen in dit rapport heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van de artikelen 131, lid1, 132, lid 1 en 133 gegeven het negatief eigen vermogen van het pensioenfonds.

Op basis van de uitkomsten van de uitgevoerde consistentietoets in 2009 concludeer ik dat er sprake is van consistentie tussen de gewekte verwachting, de financiering en het realiseren van toeslagen. Echter, op basis van het herstelplan zal het pensioenfonds voorlopig niet in staat zijn om volledige uitvoering aan het toeslagbeleid te kunnen geven.

Het pensioenfonds heeft het voorgenomen besluit genomen om de pensioenaanspraken en pensioenrechten per 1 april 2013 te zullen korten. Deze korting is niet in aanmerking genomen bij de vaststelling van de technische voorzieningen.

De vermogenspositie van het pensioenfonds is naar mijn mening slecht, gezien het dekkingstekort.

Amstelveen, 21 juni 2012

Mevrouw A.M.J.H van der Heijden AAG
verbonden aan Mercer Certificering B.V.

Bijlagen

Bijlage 1 Deelnemersbestand

55 plus

	Stand ultimo vorig verslagjaar	Bij	Af	Stand ultimo verslagjaar
Actieven	407	1	269	139
Slapers	17.632	13	4.249	13.396
Pensioengerechtigden	18.806	1.774	873	19.707
waarvan:				
ouderdompensioen	13.737	1.700	765	14.672
partnerpensioen	4.955	53	81	4.927
wezenpensioen	114	21	27	108
Totaal:	36.845	1.788	5.391	33.242

55 min

	Stand ultimo vorig verslagjaar	Bij	Af	Stand ultimo verslagjaar
Actieven	33.271	22.426	10.097	45.600
Slapers	147.324	6.081	60.273	93.132
Pensioengerechtigden	609	213	89	733
waarvan:				
ouderdompensioen	30	31	12	49
partnerpensioen	442	143	51	534
wezenpensioen	137	39	26	150
Totaal:	181.204	28.720	70.459	139.465

Toelichting bij aantallenoverzicht:

Het verschil tussen de aantallen weergegeven in het jaarverslag 2010 en de ultimo 2010 stand van dit jaarverslag komen voort uit de conversie van Syntrus Achmea naar TKP. Naast dat de methode van rubricering bij Syntrus Achmea onbekend is bij TKP zijn er de volgende oorzaken te benoemen. Een andere methode van tellen, het samenvoegen van aanspraken en aanspraken kleiner dan 0,5 euro die geen productresultaat opleveren in de administratie van TKP.

Bijlage 2 Begrippenlijst

ABTN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplicht gestelde nota, wordt het beleid van het pensioenfonds beschreven op het gebied van financiering, beleggingen, pensioenen en toeslagverlening.

Actief/Passief beheer

De twee belangrijkste methodes van beleggen zijn actief en passief beleggen. De doelstelling van actief beleggen is om een hoger rendement te behalen dan de gehanteerde benchmark. Hiertoe gaat de belegger op zoek naar interessante beleggingen. Hij belegt ten opzichte van de benchmark extra in bedrijven of andere beleggingen waarvan de hoogste rendementen worden verwacht. Bij passief beleggen is de doelstelling het rendement van de benchmark te evenaren. Om dit te bereiken wordt de samenstelling van de beleggingen van de benchmark gevolgd.

Actuariële analyse

In deze analyse wordt de invloed verklaard van opgetreden verschillen tussen de actuariële grondslagen en werkelijke ontwikkelingen.

AFM

Autoriteit Financiële Markten

Asset Liability Management (ALM)

Het in kaart brengen van de onderlinge samenhang van pensioenverplichtingen, premiebeleid en beleggingsmix. Met behulp van ALM-simulatiemodellen worden beelden geschetst van de kansen en bedreigingen voor het pensioenfonds in diverse economische scenario's.

Beleggingsfonds

Instelling die geld van derden belegt in aandelen of andere beleggingssoorten.

Beleggingsmix

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen. Ook wel beleggingsportefeuille.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van de beleggingsportefeuille worden afgezet.

Code Tabaksblad

De Nederlandse Corporate Governance Code.

Contante waarde

De huidige waarde van een bedrag waarover je pas na een bepaalde periode de beschikking hebt.

Corporate Governance (voor pensioenfonds)

Goed Pensioenfondsbestuur, waarbij integer en transparant handelen door het bestuur en het toezicht daarop zijn inbegrepen. Daarbij legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid.

Crisisplan (financieel)

Een beschrijving van maatregelen die een fonds op korte termijn zou kunnen inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt op of zeer snel beweegt richting kritische waarden waardoor het realiseren van de doelstelling van het pensioenfonds in gevaar komt.

Dekkingsgraad

Dit betreft de nominale dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de netto-activa en de voorziening pensioenverplichtingen, uitgedrukt in een percentage. Dit verhoudingsgetal geeft aan in hoeverre op lange termijn de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen. De netto-activa zijn het saldo van het belegd vermogen, de andere activa en de schulden.

Derivaten

Van effecten afgeleide financiële instrumenten (beleggingsproducten), waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van andere meer onderliggende variabelen als valuta's, effecten en rentes. Voorbeelden zijn futures en swaps.

DNB

De Nederlandsche Bank.

Doorsneepremie

Voor alle deelnemers aan de pensioenregeling van het pensioenfonds is de doorsneepremie een gelijk percentage van de pensioengrondslag. Bij de berekening van dit percentage wordt het totaal van individueel berekende pensioenkosten van de deelnemers uitgedrukt als een percentage van de som van alle pensioengrondslagen. Iedereen betaalt dit percentage als pensioenpremie, waardoor geslacht, leeftijd en burgerlijke staat geen rol meer spelen.

Duration

De gevoeligheid van een waarde voor fluctuaties in de kapitaalmarktrente, rekening houdend met de resterende looptijd van die waarde.

Eigen vermogen

Buffer om mogelijke waardedalingen van de in het pensioenfonds aanwezige middelen op te vangen. Pensioenfondsen zijn verplicht om te beschikken over een voldoende grote buffer. Met een toereikendheidstoets kan jaarlijks worden vastgesteld of het eigen vermogen groot genoeg is.

Minimaal vereist eigen vermogen:

De ondergrens van het vereist eigen vermogen. Indien het pensioenfonds niet over het minimaal vereist vermogen beschikt is sprake van een dekkingstekort.

Vereist eigen vermogen:

Het vermogen dat nodig is om te bewerkstelligen dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Gewenst eigen vermogen:

Het vermogen dat nodig is ter dekking van de pensioenverplichtingen, verhoogd met het vermogen dat nodig is om de toeslagambitie ook op de lange termijn na te komen. Het gewenst eigen vermogen is minimaal gelijk aan het vereist eigen vermogen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Ervaringssterfte

Omdat aangenomen wordt dat de werkende bevolking gezonder is dan de niet werkende bevolking wordt op basis van ervaringscijfers op de sterftetekansen zoals ontleend aan de prognosetafel een leeftijdsafhankelijke afslag toegepast. Door rekening te houden met deze ervaringssterfte hoeven geen leeftijdscorrecties te worden toegepast.

Feitelijke premie

De feitelijke premie is de premie zoals deze daadwerkelijk wordt geheven in het boekjaar.

Financieel Toetsingskader (FTK)

De door DNB uitgevoerde methodiek voor de toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen die vanaf 1 januari 2007 verplicht is.

FIRM

Afkorting voor Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode. FIRM is een geïntegreerde methode voor de analyse van risico's bij alle typen ondernemingen waarop DNB toezicht houdt.

Franchise

Het deel van het salaris dat niet wordt meegenomen bij het berekenen van de pensioengrondslag.

Futures

Termijncontract, waarin toekomstige aankoop en verkoop van financiële waarden zijn vastgelegd. Futures worden gebruikt om beleggingsrisico's af te dekken, maar ook voor de uitvoering van (global) tactische asset allocatie.

GBM/GBV

Zie prognosetafels.

Gedempte premie

De gedempte premie wordt berekend door de rente of het rendement te baseren op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden of het rendement op een verwachting voor de toekomst. Het pensioenfonds heeft voor dit laatste gekozen.

Grondstoffen

Grondstoffen en goederen waarvan de prijs in hoge mate wordt bepaald door de actuele vraag en aanbod. Voorbeelden zijn olie, graan en metalen.

Hedgefondsen

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een brede selectie van beleggingsstrategieën en

beleggingsinstrumenten om onder alle (markt-)omstandigheden een positief (absoluut) rendement te halen.

Herstelplan

Pensioenfondsen stellen in geval van een reservetekort een langetermijnherstelplan op. Dit plan bevat de concrete maatregelen waardoor het pensioenfonds binnen een termijn van maximaal vijftien jaar weer voldoet aan het vereist eigen vermogen.

Pensioenfondsen stellen in geval van een situatie van onderdekking een kortetermijnherstelplan op. Het kortetermijnherstelplan bevat de concrete maatregelen waardoor het pensioenfonds binnen een termijn van maximaal vijf jaar weer gaat voldoen aan het minimaal vereist eigen vermogen.

High yield-obligaties

Obligaties uitgegeven door bedrijven met een kredietwaardigheid van BB en lager.

Indexatie

Zie toeslagverlening.

ISDA/CSA overeenkomst

Een ISDA overeenkomst is een standaard contract dat OTC-transacties tussen institutionele financiële partijen mogelijk maakt.

CSA is een bijlage bij het ISDA-contract waarin partijen afspraken maken over het wederzijds te leveren en te accepteren onderpand.

Kostendekkende premie

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het pensioenfonds in rekening brengt. De kostendekkende premie bestaat uit de actuarieel benodigde premie voor de pensioenverplichtingen, een opslag die nodig is voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen, een opslag voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds en de premie die actuarieel benodigd is voor de voorwaardelijke onderdelen van de regeling.

Life Cycle

Ten behoeve van de beschikbare-premieregeling en/of de regeling individueel pensioensparen kan worden belegd in de Life Cycle. Het principe van Life Cycle-beleggen is dat er wordt belegd in een risicoprofiel waarbij de samenstelling van de beleggingsmix is afgestemd op het aantal jaren tot aan de pensioendatum.

Lineaire instrumenten

Lineaire instrumenten zijn beleggingsinstrumenten waarbij er een vast verband bestaat tussen de prijsontwikkelingen in de markt en de prijs van de belegging. Een rechtstreekse belegging in aandelen is lineair omdat bij een beweging van de relevante markt, de beleggingsportefeuille één op één mee zal bewegen. Dit is ook het geval bij lineaire derivaten, zoals renteswaps of futures op aandelen. Bij opties is dit niet het geval. Bij opties op aandelen, of opties op renteswaps (swaptions) is de prijsontwikkeling niet lineair. De waardeverandering is niet constant en is onder andere afhankelijk van de prijsontwikkeling van de onderliggende belegging, de tijds waarde en de verwachte beweeglijkheid van de koersen van de onderliggende belegging.

Leeftijdsterugstelling

Leeftijdsterugstelling wil zeggen dat de verwachte levensduur van de deelnemers langer is –

bijvoorbeeld één jaar – dan volgens de algemene sterftetafel wordt aangegeven. Bij toepassing van de leeftijdsterugstelling wordt de pensioenvoorziening hoger: er moeten dan meer pensioenjaren uitgekeerd worden.

Marktwaarde

De marktwaarde is het bedrag waarvoor een recht of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

Middellood(regeling)

Het middellood is de hoogte van het gemiddelde salaris gedurende de hele loopbaan. Bij de middelloodregeling hangt het uiteindelijke pensioen af van het aantal jaren dat een deelnemer bij XXX NV in dienst is geweest en het salarisverloop tijdens deze werkzame periode. Het op te bouwen pensioen is bij deze regeling een gewogen gemiddelde van alle pensioengrondslagen over de gehele periode van deelname aan de regeling.

Netto-risico

Het restant aan risico dat overblijft na het nemen van beheersmaatregelen.

Onderdekking (dekkingstekort)

Situatie dat de middelen van het pensioenfonds niet langer toereikend zijn om de voorziening pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's te dekken.

Opkomende markten

Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Outperformance/underperformance

Het rendement dat een vermogensbeheerder heeft behaald over een door hem beheerde portefeuille ten opzichte van het rendement van de benchmark.

Over The Counter (OTC)-transactie

Transactie die plaatsvindt buiten de gereuleerde markt.

Overige beleggingen

Beleggingen anders dan de voor een pensioenfonds meer traditionele beleggingen zoals aandelen en vastrentende waarden. Onder overige beleggingen vallen de categorieën grondstoffen en hedgefondsen.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het salaris dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw van een deelnemer. De pensioengrondslag wordt berekend door het pensioengevend jaarsalaris te verminderen met de franchise.

Pensioenfederatie

Federatie die bestaat uit de voormalige instellingen: de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB), de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF) en de Unie van Beroepspensioenfondsen (UvB).

Pensioenplanner

Een internettoepassing waarmee deelnemers inzicht hebben in hun opgebouwde

pensioenrechten en berekeningen kunnen maken op basis van (mogelijke) veranderingen in persoonlijke en/of werksituatie.

Pensioenwet

Op 1 januari 2007 is de Pensioenwet in werking getreden. De Pensioenwet heeft tot doel de waarborgen te verschaffen voor financiële zekerheid, individuele zekerheid en uitvoeringszekerheid.

Prognosetafels

Prognosetafels geven de gemiddelde waargenomen overlevings- en sterftfrequenties binnen de Nederlandse bevolking weer over een afgelopen vijfjarige periode en projecteren die naar de toekomst op basis van de in de in het verleden waargenomen en naar de toekomst doorgetrokken trends in deze frequenties. Zij worden gebruikt bij het berekenen van pensioenpremies en de waardering van de pensioenverplichtingen. Er zijn voor mannen en vrouwen aparte prognosetafels afgeleid: GBM en GBV. De prognosetafels worden verder aangeduid met jaartallen die de waarnemingsperiode aangeven, b.v. GBM en GBV 2005-2010.

Quorum

Het aantal bestuursleden dat aanwezig moet zijn in een vergadering om geldige besluiten te kunnen nemen.

(Rente)swap

Ruil van rendement op een vastgestelde lange rente tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

(Rente)swaption

Een (rente)swaption is een optie op een renteswap. Een (rente)swaption kan worden vergeleken met een verzekering tegen rentedalingen. Het belangrijkste nadeel is de premie die voor dit instrument moet worden betaald.

Reservetekort

DNB spreekt van een reservetekort als de middelen ontoereikend zijn om naast de voorziening pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's, ook nog de vereiste reserve beleggingsrisico's, de reserve voorgenomen pensioenaanpassing en eventuele andere reserves te dekken.

Risicomanagement

Naar aanleiding van de negatieve marktontwikkelingen en de invloed daarvan op de dekkingsgraad heeft het bestuur het afgelopen jaar extra aandacht besteed aan het risicomanagement van de beleggingsportefeuille. Op basis hiervan is het beleggingsbeleid verder aangescherpt. De doelstelling van het gewijzigde beleggingsbeleid is het beschermen van de dekkingsgraad tegen extreme risico's. Hierbij is er nadruk gelegd op de twee grootste risico's voor de dekkingsgraad: het risico van dalende aandelenkoersen en het risico van een verder dalende rente. Daarnaast blijft het pensioenfonds toch deels profiteren van een eventueel oplopende rente en stijgende aandelenkoersen.

RJ610

De Raad voor de Jaarverslaglegging (RvJ) heeft een richtlijn opgesteld (RJ610) voor pensioenfonds, met voorwaarden voor het jaarverslag en de jaarrekening.

Spotmarkt

Markt waarop grondstoffen en valuta worden verhandeld voor directe levering. Dit in tegenstelling tot de termijnmarkt waar prijsvorming nu plaatsvindt en levering op een later tijdstip.

Sterftetafels

Zie prognosetafels.

Stichtingskapitaal en reserves

Zie eigen vermogen.

Technische voorziening (voorziening pensioenverplichtingen)

Technische voorzieningen worden gevormd om alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen te kunnen nakomen.

Toeslagverlening (indexatie)

Om de koopkracht van pensioenen niet achteruit te laten gaan, kunnen pensioenen worden aangepast. Dit houdt in dat een toeslag kan worden gegeven op het pensioen. Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over het al dan niet verhogen van uw pensioenaanspraken. De toeslagverlening bij Stichting Pensioenfonds XXX is voorwaardelijk. Er wordt slechts toeslag verleend voor zover de middelen van het pensioenfonds dit toelaten.

Uitkeringsovereenkomst

De uitkeringsovereenkomst heeft betrekking op de pensioenregeling voor het salarisdeel tot € 50.000 waarvoor een regeling op basis van het middelloonsysteem geldt.

Verantwoordingsorgaan

De in de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur gehanteerde term voor een orgaan waarin de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) zijn vertegenwoordigd en waaraan het bestuur periodiek verantwoording aflegt.

Visitatiecommissie

In het kader van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur kan voor het toezichthoudend orgaan gekozen worden voor een visitatiecommissie die tenminste één keer in de drie jaar - of vaker als daartoe aanleiding is - het functioneren van het bestuur toetst. De visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur en bestaat uit ten minste drie onafhankelijke deskundigen.

Waardeoverdracht(en)

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van het opgebouwde pensioenrecht.

WIA

Dit is de afkorting voor de wet Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen.

Colofon

Uitgegeven door

Stichting Bedrijfspensioenfonds voor het Bakkersbedrijf

Correspondentieadres:

Postbus 501

9700 AM GRONINGEN

Bezoekadres:

Europaweg 27, Groningen

Telefoon (050) 582 19 90

Fax (050) 313 82 01

internet www.bakkerspensioen.nl

emailadres info@tkppensioen.nl

Realisatie

TKP Pensioen BV

Postbus 501

9700 AM GRONINGEN