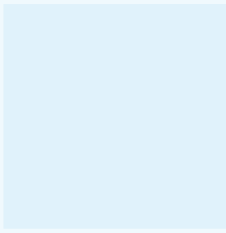




Langer leven met een onzeker pensioen





+ Jaarverslag	
<i>Kerngegevens</i>	4
<i>Bestuurlijke organisatie</i>	6
<i>Inleiding</i>	12
<i>Fondsontwikkelingen in 2010</i>	15
<i>Beheersing van de risico's</i>	22
<i>Overige (externe) ontwikkelingen</i>	28
<i>Premie- en toeslagbeleid</i>	32
<i>Beleggingen</i>	39
<i>Actuarieel verslag</i>	45
<i>Melding als bedoeld in artikel 96 van de Pensioenwet</i>	48
<i>Verslag van de Raad van Toezicht</i>	49
<i>Oordeel van het verantwoordingsorgaan</i>	52
<i>Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan</i>	54
+ Jaarrekening	55
+ Overige gegevens	95
+ Bijlagen	
1 <i>Afkortingen en begrippen</i>	100
2 <i>(Neven)functies bestuursleden SPW</i>	102
3 <i>Korte CV's van de leden van de Raad van Toezicht en de Beleggingsadviescommissie</i>	104
4 <i>Vergoedingen</i>	106
+ Colofon	108

Kerngegevens (Bedragen in duizenden euro's)

	2010	2009	2008	2007	2006
Aantallen					
Werkgevers	488	488	487	515	527
Deelnemers	36.093	35.924	34.741	33.050	32.244
Gewezen deelnemers	17.263	17.396	16.573	18.366	17.302
Pensioengerechtigden	13.731	13.225	12.504	11.429	10.707
Totaal	67.087	66.545	63.818	62.845	60.253
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	2,31%	2,77%	0,00%
Als percentage van de norm	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0,00%	0,00%	2,37%	3,17%	0,00%
Toeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	1,30%	1,70%	0,35%
Als percentage van de norm	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	25,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0,00%	0,00%	1,23%	1,65%	0,00%
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	312.201	296.375	262.114	257.539	256.558
Kostendekkende premie ¹	237.725	244.814	175.963	187.846	nvt
Pensioenuitvoeringskosten	11.597	10.318 ²	8.872	8.738	9.497
Uitkeringen	135.104	120.087	107.451	89.014	77.164
Belegingsportefeuille					
Vastgoed	9,1%	9,6%	11,1%	14,6%	13,2%
Aandelen	35,9%	35,2%	30,0%	35,0%	37,6%
Vastrentende waarden	36,2%	41,5%	37,1%	41,1%	37,6%
Derivaten	7,1%	3,9%	12,5%	3,6%	0,2%
Overige beleggingen	11,7%	9,7%	9,4%	12,9%	11,4%

	2010	2009	2008	2007	2006
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement ²	13,2%	13,9%	./.	23,6%	10,8%
Impact renteswaps op rendement	5,5%	./.	4,1%	10,6%	./.
Benchmark ³	13,4%	14,3%	./.	21,2%	7,2%
Z-score ⁴	./. 0,03	./. 0,15	./. 1,69	./. 0,15	1,78
Belegd vermogen	5.719.158	4.963.776	4.348.476	4.775.108	4.458.730
Opbrengst uit belegd vermogen	682.125	477.064	./. 610.610	39.497	363.075
Totaal pensioenverplichtingen ¹	5.606.680	4.859.001	4.702.446	3.484.838	3.424.676
Stichtingskapitaal en reserves	304.269	213.352	./. 285.637	1.292.159	1.448.263
Pensioenvermogen	5.910.949	5.072.353	4.416.809	4.776.997	4.872.939
Aanwezige dekkingsgraad	105,4%	104,4%	94%	137%	135%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%	104,4%	105,0%	105,0%
Vereiste dekkingsgraad	117,7%	117,3%	116,4%	116,9%	119,4%

¹ Vanaf 2007 wordt het Financieel Toetsingskader (FTK) gehanteerd.

² Vanwege vergelijkingsdoeleinden is deze post aangepast. Een deel van de uitvoeringskosten van het vermogensbeheer is verschoven naar pensioenuitvoerings- en administratiekosten.

³ Het beleggingsrendement is inclusief *interest rate swaps*. Het beleggingsrendement exclusief *interest rate swaps* is 7,7 procent.

⁴ Exclusief *interest rate swaps*.

⁵ Inclusief *interest rate swaps*.

Bestuurlijke organisatie

✚ *Het bestuur*

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW) bestaat uit zes leden. Drie leden worden benoemd door Aedes, de branchevereniging van woningcorporaties. De werknemersorganisaties FNV Bouw, CNV Vakmensen en De Unie benoemen ieder één lid. De bestuursfuncties worden roulerend ingevuld. De functies van (plaatsvervangend) voorzitter en (plaatsvervangend) secretaris wisselen jaarlijks: het ene jaar worden functies van de voorzitters vervuld door bestuursleden van werkgeverszijde, het andere jaar door die van werknemerszijde. Het bestuur heeft de bevoegdheid hiervan af te wijken.

✚ *Samenstelling van het bestuur per 31 december 2010*

Leden namens de werkgeversorganisatie (Aedes, branchevereniging van woningcorporaties)

Mr. P. Boerenfijn MRE, *voorzitter*

Mr. G.B. van Dijk

Mw. H.H. Witte, *plaatsvervangend voorzitter*

Leden namens de werknemersorganisaties

A. van den Brink (CNV Vakmensen), *secretaris*

M. Raaijmakers (De Unie)

Mw. Drs. M.A. Blomberg (FNV Bouw), *plaatsvervangend secretaris*

Plaatsvervangende leden namens de werkgeversorganisatie (Aedes, branchevereniging van woningcorporaties)

Mr. H.W. van Heuven

Mw. mr. C.M. Jongerius

Plaatsvervangende leden namens de werknemersorganisaties

Mw. M.H. Scheffers (FNV Bouw)

Mr. I. Slikkerveer (De Unie)

A.A. van Wijngaarden (CNV Vakmensen)

✚ *Wijzigingen bestuur*

Tijdens het verslagjaar stemde De Nederlandsche Bank (DNB) in met de benoeming van mevrouw Blomberg als bestuurslid van het fonds. De heer Van Dijk, die al plaatsvervangend bestuurslid was, nam op 1 mei 2010 de plaats in van mevrouw A. Donker.

De heer Raaijmakers verving halverwege het verslagjaar de heer E. Teerink als bestuurslid. Op 25 april 2010 overleed de heer Teerink geheel onverwacht en tot onze grote verbijstering.

Met ingang van 1 januari 2011 bleef de heer Boerenfijn voorzitter van het bestuur en werd mevrouw Blomberg secretaris.

✚ *Onkostenvergoeding bestuursleden*

De bestuursleden ontvangen een onkostenvergoeding. De onkostenvergoeding is gebaseerd op de regeling van de Sociaal-Economische Raad. In 2010 bedroeg de onkostenvergoeding voor de bestuursleden in totaal 92 duizend euro. De vergoeding bestaat uit opleidingskosten, vacatiegelden en reiskosten.

✚ *Principes voor goed pensioenfondsbestuur*

Als pensioenfondsbestuur volgen we de *Principes voor goed pensioenfondsbestuur*, zoals deze zijn vastgesteld door de Stichting van de Arbeid (STAR). De principes hebben betrekking op bestuur, verantwoording en intern toezicht. Met behulp van de principes kunnen wij de besturing van het fonds optimaliseren en kunnen wij op een goede en duidelijke manier verantwoording afleggen over ons gevoerde beleid.

Vanaf het moment dat de principes werden vastgesteld, zijn we aan de slag gegaan om de toepassing ervan te realiseren. Hiertoe hebben we al in 2008 onder meer het verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht in werking laten treden. Daarnaast hebben we doelen bereikt op het gebied van deskundigheid, openheid en zorgvuldigheid. Zo toetsen wij regelmatig ons eigen deskundigheidsniveau en scherpen wij regelmatig ons risicobeleid aan.

Verbeteringen in pensioenfondsbestuur in 2010

Het waarborgen van de principes is een continu proces. Ook in 2010 zijn er weer verbeteringen aangebracht in de manier waarop wij als bestuur het fonds besturen. Zo hebben wij ons integriteitsbeleid, de bestuurlijke deskundigheid en continuïteit en het risicobeleid verbeterd. In het kader van continuïteit in de communicatie richting onze toezichthouder, De Nederlandsche Bank (DNB), is besloten dat de voorzitter niet zal wisselen van functie in 2011. De voorzitter in 2010 blijft dat ook in 2011. Wel nam een ander bestuurslid, zoals gebruikelijk is, de rol van secretaris op zich.

In de afzonderlijke hoofdstukken van dit jaarverslag wordt verder uiteengezet hoe wij omgaan met zaken als bestuurlijke deskundigheid, risicobeheer en verantwoord beleggen.

Rooster van aftreden

In het verslagjaar is een rooster van aftreden opgesteld en vastgesteld. Het rooster gaat uit van een benoemingstermijn van een bestuurslid van vier jaar. Een bestuurslid komt maximaal tweemaal voor herbenoeming in aanmerking. Plaatsvervangende bestuursleden worden voor onbepaalde tijd benoemd. Het rooster van aftreden voor het huidige bestuur wordt hierna vermeld.

	Aanvang zittingstermijn	Aanvang tweede zittingstermijn	Aanvang derde zittingstermijn	Einde
P. Boerenfijn (Aedes)	1-1-2006	1-1-2010	1-1-2014	1-1-2018
A. van den Brink (CNV Vakmensen)	1-1-2006	1-1-2010	1-1-2014	1-1-2018
Mw. H.H. Witte (Aedes)	1-1-2008	1-1-2012	1-1-2016	1-1-2020
Mw. M.A. Blomberg (FNV Bouw)	1-12-2009	1-12-2013	1-12-2017	1-12-2021
G.B. van Dijk (Aedes)	1-5-2010	1-5-2014	1-5-2018	1-5-2022
M. Raaijmakers (De Unie)	14-6-2010	14-6-2014	14-6-2018	14-6-2022

Bestuurlijke commissies

Bestuurlijke besluiten worden voorbereid door bestuurlijke commissies om de besluitvorming zo efficiënt mogelijk te laten verlopen, SPW heeft de volgende bestuurlijke commissies:

Communicatiecommissie

De Communicatiecommissie heeft een adviserende rol. De commissie bestaat uit de volgende leden: de heren Van Dijk en Raaijmakers namens het bestuur, de heer B. Notermans namens de deelnemersraad en mevrouw B.M.A. Smink-Kok en de heer H.A.J. de Valck namens het bestuursbureau. Communicatiedeskundigen van Aedes en FNV Bouw treden op als externe adviseurs.

Commissie Reglementen en Individuele Zaken

De Commissie Reglementen en Individuele Zaken adviseert het bestuur over voorstellen tot wijziging van reglementen en statuten. Daarnaast adviseert de commissie het bestuur over zogenaamde individuele gevallen, waarin de pensioenreglementen niet voorzien. De commissie heeft het mandaat om in individuele gevallen besluiten te nemen. De commissie bestaat uit de volgende leden: de heren Van Dijk en Raaijmakers namens het bestuur, en mevrouw Smink-Kok en de heer De Valck namens het bestuursbureau. Aan de Commissie Reglementen en Individuele Zaken zijn in 2010 acht zaken voorgelegd. Hiervan zijn er vier toegewezen, is er geen enkele afgewezen, is één zaak aangehouden en zijn drie zaken geschikt.

Geschillencommissie

De Geschillencommissie heeft een eigen Reglement Geschillenprocedure. Een geschil is een telefonische of schriftelijke verklaring van een belanghebbende ten aanzien van onenigheid over de interpretatie van de bepalingen van de statuten en de pensioenreglementen van het fonds. De Geschillencommissie behandelt geen zaken over de werkingssfeer. De commissie bestaat uit de volgende leden: de heren Van Dijk en Raaijmakers namens het bestuur, en de heer De Valck namens het bestuursbureau. Aan de Geschillencommissie zijn in 2010 geen geschillen voorgelegd.

Commissie Uitbesteding

De Commissie Uitbesteding adviseert het bestuur over de uitvoering van het beleid inzake de uitbesteding van diensten. De commissie geeft via de maandrapportages terugkoppeling aan het bestuur. De commissie bestaat uit de volgende leden: de heer Van Dijk (tot 1 oktober was dit mevrouw Witte) en mevrouw Blomberg namens het bestuur, en mevrouw Smink-Kok en de heer De Valck namens het bestuursbureau.

In 2010 zijn binnen de Commissie Uitbesteding twee tijdelijke commissies ingesteld: de contractencommissie en de transitiecommissie. De tijdelijke commissies zijn ingesteld vanwege de onderhandelingen over het nieuwe vermogensbeheercontract en de aanstaande transitie van de beleggingen.

Pensioencommissie

Alle bovengenoemde commissies zijn vaste commissies. Wij hebben ook de mogelijkheid tijdelijke commissies in te stellen. Zo is op dit moment de Pensioencommissie actief. De Pensioencommissie heeft de volgende taken:

- het voorbereiden van maatregelen in het geval het fonds vanuit zijn herstelplan niet uit de situatie van onderdekking of reservetekort komt;
- het voorbereiden van de gevolgen van het Pensioenakkoord voor het fonds;
- het beantwoorden van vragen van Cao-partijen.

De commissie bestaat uit de volgende leden: mevrouw Blomberg en de heren Boerenfijn, Van Dijk, Van den Brink en Raaijmakers. De commissie wordt ondersteund door Cordares en het bestuursbureau.

+ Deelnemersraad

De deelnemersraad bestaat uit twaalf leden. De leden worden benoemd door het bestuur. De deelnemersraad wordt op basis van evenredige vertegenwoordiging samengesteld uit deelnemers en gepensioneerden namens de benoemende organisaties FNV Bouw, CNV Vakmensen, De Unie en de Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO).

De deelnemersraad adviseert het bestuur desgevraagd of uit eigen beweging over aangelegenheden die het fonds betreffen. Op grond van de Pensioenwet heeft de deelnemersraad een beroepsrecht. Dat betekent dat de deelnemersraad in beroep kan gaan tegen een besluit van het bestuur.

In het verslagjaar kwam de deelnemersraad viermaal bijeen voor een reguliere bijeenkomst en eenmaal voor een extra bijeenkomst. De bestuursleden van SPW zijn roulerend bij de vergaderingen van de deelnemersraad aanwezig.

De deelnemersraad vertegenwoordigt de belangen van de deelnemers, inactieve deelnemers en gepensioneerden van SPW. Vanuit dat oogpunt adviseert de deelnemersraad ons, het bestuur, over het te voeren beleid. Dat kan op ons verzoek, maar ook uit eigen beweging. In onderstaande situaties zijn we verplicht om advies te vragen aan de deelnemersraad:

- bij het nemen van maatregelen van algemene strekking;
- wijziging van statuten en reglementen van het fonds;
- bij het vaststellen van het jaarverslag, de begroting, het verslag van de actuaris en het verslag van de accountant met betrekking tot de financiële status van het fonds;
- bij een wijziging van de hoogte van de ingegane pensioenen, in gevallen waarin de financiële toestand van het fonds daartoe aanleiding geeft;
- bij het verlenen of wijzigen van toeslagen, tenzij de toeslagen rechtstreeks voortvloeien uit een statutaire of reglementaire bepaling;
- bij gehele of gedeeltelijke overdracht van verplichtingen van het fonds;
- bij liquidatie van het fonds;
- wijziging van het huishoudelijk reglement;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsreglement.

De deelnemersraad heeft ons in 2010 gevraagd en ongevraagd adviezen gegeven alvorens wij tot bepaalde besluiten zijn gekomen. Wij hebben deze adviezen ter

harte genomen en in de meeste gevallen overeenkomstig besloten. De adviezen hadden onder meer betrekking op reglements- en statutenwijzigingen, de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN), het communicatiebeleidsplan, het beleggingsbeleid, het toeslagbeleid en het jaarverslag over 2009. Ook heeft de deelnemersraad zich verdiept in de hoogte van de premie in relatie tot de kwaliteit van de pensioenregeling.

De deelnemersraad heeft daarnaast zijn eigen functioneren geëvalueerd binnen eigen kring en ten aanzien van de samenwerking en afstemming met het bestuur en het verantwoordingsorgaan. Naar aanleiding van de evaluatie is afgesproken dat het verantwoordingsorgaan geen gebruik meer maakt van een aantal van zijn adviesrechten. De deelnemersraad pakt deze op.

Begin 2010 heeft de deelnemersraad een opleiding van twee dagen gevolgd. De opleiding was toegespitst op het financiële beleid van pensioenfondsen. In een aparte bijeenkomst stond de deelnemersraad ook stil bij de financiële positie van SPW.

Samenstelling deelnemersraad per 31 december 2010

Leden namens actieve deelnemers

H.J.M. Notermans (FNV Bouw), *voorzitter*
 L. Maatman (FNV Bouw), *plaatsvervangend voorzitter*
 J.J.L. Baale (FNV Bouw)
 K. Boogaard (De Unie)
 H. Eimers (FNV Bouw)
 J.W. de Landmeter (CNV Vakmensen)
 J.J. Rebelo Oliveira dos Santos (FNV Bouw)
 M.W.C. Somers (CNV Vakmensen)

Leden namens de gepensioneerden

S. van den Berg (FNV Bouw)
 J.C.P. den Boer (CNV Vakmensen)
 D.J. de Jong (CSO)
 R.P. Vonk (FNV Bouw)

✚ **Verantwoordingsorgaan**

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit zes leden die op evenredige wijze de deelnemers, gepensioneerden en werkgevers vertegenwoordigen. De benoemde organisaties zijn FNV Bouw, CNV Vakmensen, De Unie en Aedes.

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een algemeen oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie. Op grond van de Pensioenwet heeft het verantwoordingsorgaan een enquêterecht. Dat betekent dat het verantwoordingsorgaan onafhankelijk onderzoek kan laten doen naar het beleid van het fonds of het functioneren van het bestuur.

Jaarlijks is er één gemeenschappelijke vergadering van het verantwoordingsorgaan met het bestuur. Dat was ook in het verslagjaar het geval. In het verslagjaar kwam het verantwoordingsorgaan eenmaal bijeen in een vergadering met de accountant, de waarmede actuaire en de Raad van Toezicht. Naar aanleiding van de gevoerde gesprekken en ontvangen informatie kwam het verantwoordingsorgaan tot een oordeel over het bestuursbeleid. Het verantwoordingsorgaan heeft daarnaast een gemeenschappelijke vergadering gehad met de deelnemersraad en de Raad van Toezicht.

Ook heeft het verantwoordingsorgaan zijn eigen functioneren geëvalueerd ten aanzien van de samenwerking en afstemming met het bestuur en de deelnemersraad.

Samenstelling verantwoordingsorgaan per 31 december 2010

Leden namens de actieve deelnemers

P. Postma (FNV Bouw)
A. de Haan (CNV Vakmensen)

Leden namens de gepensioneerden

G.W. Kamp (FNV Bouw), *voorzitter*
P.C.M. van Helden (De Unie)

Leden namens de werkgevers

Drs. M.T. Eggermont RA (Aedes)
L. Greven (Aedes), *plaatsvervangend voorzitter*

De heer De Haan volgde in het verslagjaar de heer H.G.F. Lever op.

✚ **Raad van Toezicht**

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden. De Raad van Toezicht is een intern orgaan dat toezicht houdt op de interne procedures, zoals beleids- en bestuursprocessen. Zo geeft de Raad van Toezicht een oordeel over de aansturing van het fonds. Daarnaast houdt zij toezicht op de manier waarop er met de risico's op lange termijn wordt omgegaan.

In het verslagjaar is de Raad van Toezicht viermaal bijeengekomen. Daarnaast had de Raad van Toezicht in het verslagjaar een gemeenschappelijke vergadering met het verantwoordingsorgaan en de externe accountant en actuaire. Ook was er afzonderlijk overleg met het verantwoordingsorgaan en was er een gemeenschappelijke bijeenkomst met de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan.

De Raad van Toezicht had in het verslagjaar driemaal overleg met het bestuur.

Samenstelling Raad van Toezicht per 31 december 2010

Ir. J.T. van Niekerk, *voorzitter*
Dr. J. Koelewijn
Drs. R.G. Nagtegaal

De Raad van Toezicht heeft een rooster van aftreden:

	<i>Benoemd per</i>	<i>Einde eerste zittingstermijn</i>	<i>Eind tweede zittingstermijn</i>
J.T. van Niekerk	1-1-2008	1-7-2010	1-7-2013
R.G. Nagtegaal	1-1-2008	1-7-2009	1-7-2012
J. Koelewijn	1-1-2008	1-7-2011	1-7-2014

De heer R.G. Nagtegaal is per 1 januari 2011 (voor het einde van zijn zittingstermijn) opgevolgd door mevrouw P.M. Altenburg.

Verkorte CV's van de leden van de Raad van Toezicht zijn opgenomen in de bijlagen. De belangrijkste functies van de leden van de Raad van Toezicht staan ook vermeld op de website van SPW: www.spw.nl.

✚ **Beleggingsadviescommissie**

De beleggingsadviescommissie heeft een adviserende rol richting het bestuur ten aanzien van het vermogensbeheer. Hierbij richt de commissie zich op het strategische beleggingsbeleid, het portfoliomanagement, de integrale rapportage en de performancemeting en het integraal risicomanagement. In het verslagjaar vergaderde de beleggingsadviescommissie vijfmaal. De beleggingsadviescommissie bestaat uit vier personen.

Samenstelling beleggingsadviescommissie per 31 december 2010

Drs. P.P.J.M. van Besouw, *voorzitter*
Drs. R. Meijer
Drs. G. Russelman
Dr. P.C. van Aalst

Verkorte CV's van de leden van de beleggingsadviescommissie zijn opgenomen in de bijlagen. De belangrijkste functies van de leden van de beleggingsadviescommissie staan ook vermeld op de website van SPW: www.spw.nl.

✚ **Bestuursbureau**

Het bestuur richtte in september 2009 een bestuursbureau op. Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de uitoefening van zijn taken en geeft adviezen aan het bestuur. De directeur van het bestuursbureau is de heer H.A.J. de Valck. De heer De Valck treedt ook op als adviserend actuaaris. In 2010 is het bestuursbureau uitgebreid met één nieuwe medewerker, mevrouw B.M.A. Smink-Kok.

✚ **Administratie**

Pensioenadministratie

Cordares Pensioenen bv, Amsterdam
M. Weerman, *directeur*
Drs. F. van Esch, *accountmanager*

Vermogensbeheer

Cordares Vermogensbeheer bv, Amsterdam
Mw. drs. B.K. Roeloffs, *accountmanager*

De firma Towers Watson bv treedt op als adviseur op het gebied van vermogensbeheer.

Waarmerkend actuaaris

Towers Watson bv, Amstelveen
Drs. R. Westhoff AAG

Accountant

KPMG Accountants nv, Utrecht

Compliance officer

KPMG Integrity, Amstelveen

Inleiding

✚ *Langer leven met een onzeker pensioen*

In het verslagjaar is bijzonder veel te doen geweest over de houdbaarheid (en betaalbaarheid) van het Nederlandse pensioenstelsel. Media doken op de financiële posities van de pensioenfondsen. De politiek boog zich over de AOW-leeftijd en de toekomst van de huidige pensioencontracten. Sociale partners sloten samen op hoofdlijnen een akkoord over de pensioenen en de AOW. Tussen alle publieke aandacht door waren de pensioenfondsen druk met het bepalen van hun grondslagen, de beheersing van risico's en de communicatie over hun beleid en hun dekkinggraden.

Mensen maken zich inmiddels druk over hun oude dag. Jarenlang verkeerden we met zijn allen in de veronderstelling dat de hoogte van het pensioen een onvoorwaardelijk recht is. Maar die veronderstelling bleek minder waar dan voorheen altijd was gedacht. Als in 2010 iets duidelijk is geworden, dan is het wel dat we langer leven met een onzeker pensioen.

Financiële onrust door schuldencrisis

SPW heeft een turbulent jaar achter de boeg. De onrust op de financiële markten lag daar voor een groot deel aan ten grondslag. Die onrust werd vooral veroorzaakt door de schuldencrisis die medio 2010 in Europa uitbrak. Zorgen over overheidsfinanciën en de (in)stabiliteit van de euro leidden tot een negatieve sfeer op de financiële markten. Wij merkten daar direct de gevolgen van. Vooral de invloed van de marktrente liet zich gelden. Deze zorgde ervoor dat onze dekkinggraad gedurende het jaar grote verschillen liet zien. Het herstel dat in 2009 was ingezet, werd daardoor zelfs voor een groot deel tenietgedaan. Daar waar de dekkinggraad aan het begin van 2010 nog 104 procent was, daalde hij gedurende het jaar naar 94 procent. Pas in het laatste kwartaal van 2010 herstelden de financiële markten zich weer. De dekkinggraad steeg toen naar 105,4 procent.

Pensioenverplichtingen stegen harder dan het vermogen

De daling van de dekkinggraad werd niet veroorzaakt door negatieve beleggingsresultaten. De rendementen waren over het gehele jaar namelijk positief. Ons vermogen steeg dan ook van 5,1 naar 5,9 miljard euro. De pijn zat hem vooral in de hoogte van onze pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen zijn alle opgebouwde pensioenen die wij nu en in de toekomst moeten uitbetalen. En een daling van de rente leidt direct tot een stijging van de pensioenverplichtingen. Dat komt omdat het fonds zijn pensioenverplichtingen moet waarderen op basis van de marktrente. Met de marktrente berekenen wij hoeveel geld wij nu moeten reserveren voor de huidige en toekomstige pensioenuitkeringen. Daarbij geldt dat hoe hoger de marktrente, hoe minder wij nu in kas moeten hebben om toekomstige pensioenuitkeringen te kunnen doen. Andersom geldt dus dat als de marktrente daalt, wij meer geld opzij moeten zetten voor pensioenverplichtingen.

De marktrente daalde in het tweede en derde kwartaal van 2010 naar een historisch laag niveau. Dat leidde ertoe dat onze pensioenverplichtingen tijdelijk ons vermogen overtroffen.

Langer leven betekent langer pensioen

Onze pensioenverplichtingen namen bovendien toe doordat de levensverwachting is toegenomen. Uit cijfers die het Actuariel Genootschap in 2010 publiceerde, blijkt dat de gemiddelde Nederlander steeds langer leeft. Dat is natuurlijk goed nieuws. Maar het betekent voor pensioenfondsen ook dat zij langer pensioen moeten uitbetalen zonder dat daar meer premieontvangsten tegenover staan. We waren ons al enige tijd bewust van de stijging van de levensverwachting. De mate waarin de levensverwachting toeneemt, blijkt echter sneller te gaan dan voorheen werd aangenomen. Bij het berekenen van onze pensioenverplichtingen moesten we daarmee rekening houden. Dat had tot gevolg dat we de pensioenverplichtingen in december 2010 moesten verhogen op basis van de nieuwe cijfers. De pensioenverplichtingen stegen daardoor met 2,2 procentpunt in aanvulling op een eerdere stijging van 3,9 procent die ultimo 2009 al was doorgevoerd.

Geen toeslag mogelijk

Op korte termijn hadden deze ontwikkelingen direct gevolgen voor de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden van het fonds. Onze financiële positie ultimo 2010 liet het namelijk niet toe om toeslag te verlenen. Dat betekende dat de (opgebouwde) pensioenen per 1 januari 2011 niet meegroeiden met de procentuele loon- en prijsstijgingen. Als gevolg hiervan nam de achterstand in de toeslagverlening toe. Per 1 januari 2011 bedraagt de cumulatieve toeslagachterstand voor actieve deelnemers 4,89 procent. Voor gewezen deelnemers en gepensioneerden was dat 4,44 procent.

Discussie over houdbaarheid van pensioenstelsel

Op de langere termijn zullen de ontwikkelingen meer gevolgen hebben. De gebeurtenissen in 2010 deed de discussie over de houdbaarheid van het huidige pensioenstelsel flink opblazen. Vooral de gestegen levensverwachting en de gevolgen daarvan op de lange termijn riepen op tot debat. Al in 2009 bogen de commissies Frijns en Goudswaard zich over de houdbaarheid en betaalbaarheid van het pensioenstelsel. In 2010 is daar door sociale partners een concreet vervolg aan gegeven in de vorm van een principeakkoord over de AOW en de aanvullende pensioenen. Daarna was (en is) de politiek aan zet. Wij volgen de ontwikkelingen uiteraard nauwgezet en bereiden ons voor op de eventuele gevolgen van veranderingen van het pensioenstelsel.

Overgang vermogensbeheer naar nieuwe uitvoerder

Wij doen er uiteraard zelf alles aan om de pensioenregeling zo goed mogelijk uit te voeren, de risico's zo veel mogelijk te beheersen en onze beleggingen zo goed mogelijk te laten renderen. Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid hebben we vanaf 2011 een nieuwe uitvoerder, APG Investment Services. De overgang naar deze vermogensbeheerder heeft plaatsgevonden na uitvoerig onderzoek. De overgang zorgt naar verwachting voor kostenbesparingen, grotere deskundigheid en hogere beleggingsrendementen.

Continuïteit in bestuur

Ook binnen het bestuur zelf hebben we gekeken naar de manier waarop wij optimaal invulling kunnen geven aan onze bestuursverantwoordelijkheden. Daar hebben wij bovendien samen met de Raad van Toezicht over gesproken. De Raad van Toezicht stelde namelijk terecht vast dat er sinds 2008 relatief veel wisselingen in het bestuur plaatsvonden. Wisselingen leiden mogelijk tot (tijdelijke) kwetsbaarheid van het bestuur. Samen zijn we het daarom eens dat de bestuurlijke taken en deskundigheid als collectief gewaarborgd moeten worden.

Enkele bestuurswisselingen hadden overigens te maken met onvoorziene omstandigheden. Zo overleed op 25 april 2010 tot onze grote verbijstering de heer Teerink. Hij was sinds 1 juli 2008 bestuurslid van SPW namens De Unie. We verloren in hem een zeer deskundig en betrokken bestuurder.

Blijven inzetten op sociaal en verantwoord beleid

Als bestuur hebben we continu te maken met ontwikkelingen die elkaar in snel tempo opvolgen. Het is bovendien lang niet altijd zeker wat later de gevolgen zijn van dergelijke ontwikkelingen. De taak van een pensioenfondsbestuurder wordt daardoor steeds complexer en omvattender. Een herziening van het pensioenstelsel lijkt daarbij onvermijdelijk. En als pensioenfonds moeten we ook daarin meebewegen.

Hier liggen voor ons grote uitdagingen. In een tijd dat de pensioenen niet meer zo vanzelfsprekend lijken als vroeger moeten we ons blijven inzetten voor een solidaire pensioenregeling. We moeten bovendien zorgvuldig blijven kijken naar het beleggingsbeleid, de beheersing van de risico's en de wijze waarop we met alle betrokkenen bij het fonds communiceren. Dat doen we uiteraard op een verantwoorde en sociale manier. Zoals alle betrokkenen bij het fonds van ons gewend zijn.

Samen naar de toekomst

Daarbij moeten we vooral niet voorbijgaan aan de kracht van ons huidige pensioenstelsel. Dat behoort nog steeds tot de besten in de wereld. Een systeem dat zich bovendien bewezen heeft onder moeilijke omstandigheden. Zo heeft het systeem de kredietcrisis, algemeen beschouwd als de ergste financiële crisis sinds de Grote Depressie van de jaren dertig van de vorige eeuw, behoorlijk weten te doorstaan.

Dat ligt niet in de laatste plaats aan de wijze waarop we in Nederland omgaan met collectiviteit en solidariteit. Ons systeem is nog altijd verbonden met een traditie van intensief overleg tussen werkgevers en werknemers, waarbij alle betrokkenen samen nadenken over oplossingen. Ook nu de toekomst onzekerder wordt, moeten we blijven vasthouden aan die traditie.

We danken hierbij iedereen die in het verslagjaar werkzaam is geweest voor SPW.

Amsterdam, 24 juni 2011
Het bestuur van SPW

Fondswikkelingen in 2010

2010 was een roerig jaar voor pensioenen en pensioenfondsen. Vooral de turbulente economische omstandigheden leidden tot veel commotie. Daar waar in 2009 het dieptepunt van de financiële crisis voorbij leek, kregen we in 2010 wederom te maken met forse tegenvallers. Dat had niet meer te maken met de beleggingen van het fonds. Integendeel, de beleggingsrendementen zijn over het hele jaar positief. De pijn zat hem echter in een tweetal andere oorzaken: de schommelingen in de rente en de stijging van de levensverwachting in Nederland.

➤ **Ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 2010**

Eind 2009 was de dekkingsgraad van SPW 104,4 procent. Daarmee had de dekkingsgraad zich aanzienlijk hersteld ten opzichte van het jaar ervoor, toen de dekkingsgraad 94 procent bedroeg. Gedurende het verslagjaar daalde de dekkingsgraad echter naar 102 procent aan het einde van het eerste kwartaal en naar 94 procent aan het einde van augustus. En dat terwijl ons vermogen gedurende diezelfde periode met ruim 600 miljoen euro toenam.

Stijging pensioenverplichtingen door daling van de marktrente

De daling van de dekkingsgraad was het directe gevolg van een daling van de marktrente. Dat kwam vooral doordat medio 2010 de schulden crisis uitbrak in Europa. Griekenland moest uit de brand worden geholpen met een miljardenlening en later moest ook Ierland putten uit een monetair noodfonds. De euro zat hierdoor in zwaar weer. En ons herstel in 2009 werd tenietgedaan door de gevolgen die de schulden crisis had voor de pensioenverplichtingen van het fonds.

SPW waardeert zijn pensioenverplichtingen op basis van de marktrente. De pensioenverplichtingen zijn alle opgebouwde pensioenen die wij nu én in de toekomst moeten uitbetalen. Op basis van de marktrente kunnen wij onze toekomstige pensioenuitkeringen nu al waarderen. Daarbij geldt dat hoe hoger de marktrente, hoe minder wij nu in kas hoeven te hebben om toekomstige pensioenuitkeringen te kunnen doen. Andersom geldt dus dat als de marktrente daalt, wij meer geld opzij moeten zetten voor pensioenverplichtingen.

Als gevolg van de economische omstandigheden daalde de marktrente gedurende het jaar naar een historisch laag niveau. Tijdens het verslagjaar stegen onze pensioenverplichtingen daardoor lange tijd onevenredig hard ten opzichte van ons vermogen. Dat zorgde ervoor dat onze dekkingsgraad daalde.

Rentebeleid van SPW

Toch hadden wij minder last van de dalende marktrente dan veel andere pensioenfondsen. Dat komt door ons rentebeleid. Dat rentebeleid schrijft namelijk voor dat wij de gevoeligheid van onze pensioenverplichtingen voor de marktrente willen beperken. Dat doen wij door veel vastrentende waarden (staats- en bedrijfsobligaties) en zogeheten renteswaps op te nemen in onze beleggingsportefeuille. Beide hebben een omgekeerde gevoeligheid voor de lange rente ten opzichte van onze pensioenverplichtingen. Dat betekent dat deze beleggingsinstrumenten het negatieve effect van een rentedaling beperken. Onze dekkingsgraad zal dan minder snel dalen als de rente daalt.

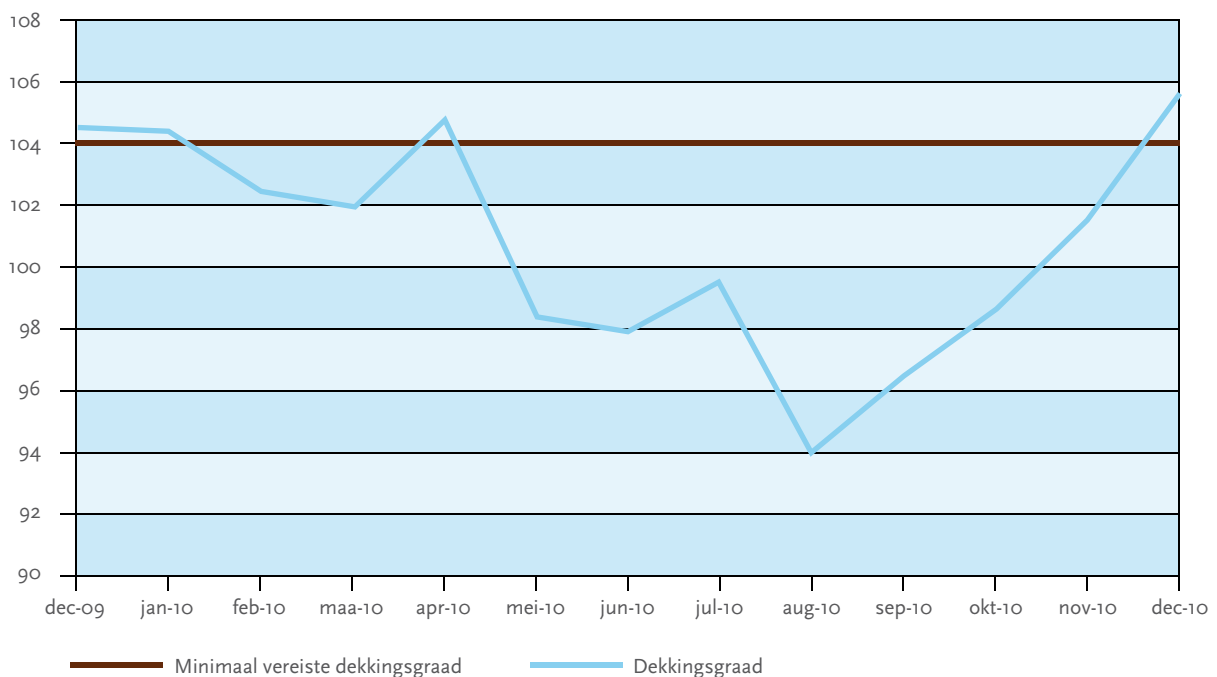
Zonder ons rentebeleid was de dekkingsgraad gedurende het jaar met ongeveer 13 of 14 procentpunten gedaald. Nu bleef de schade beperkt tot een daling van ongeveer 7 procentpunten toen de lange rente op zijn laagste punt stond.

Onrust door mogelijke korting

Veel Nederlandse pensioenfondsen stonden er echter slechter voor dan SPW. In augustus maakte toenmalig demissionair minister Donner zelfs bekend dat veertien pensioenfondsen rekening moesten houden met kortingsmaatregelen als zij hun reserves voor 1 januari 2011 niet op peil kregen. Voor ongeveer 150.000 gepensioneerden in Nederland zou dat betekenen dat hun pensioen in 2011 omlaag zou gaan. Dat was een ongekende boodschap in Nederland. Nooit eerder was de dreiging van korting zo concreet als in 2010.

Ommenkeer in vierde kwartaal

Gelukkig trok de marktrente vanaf september weer aan. Daardoor vond ook onze dekkingsgraad zijn weg weer omhoog. Na een stand van 94 procent aan het einde van augustus bereikte de dekkingsgraad aan het einde van het jaar een stand van 105,4 procent, een stijging van ruim 11 procentpunten. Ook de beleggingsrendementen droegen bij aan dat resultaat. Ons vermogen steeg in het verslagjaar dan ook van 5,1 miljard euro aan het begin van het jaar naar 5,9 miljard euro aan het einde van 2010. In de onderstaande figuur is de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 2010 schematisch weergegeven.



Figuur 1 De ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het verslagjaar

➤ **Gevolgen van langer leven**

Niet alleen de ontwikkelingen in de marktrente leidden tot hogere pensioenverplichtingen. Ook de stijging van de gemiddelde levensverwachting zorgde daarvoor. In tegenstelling tot de fluctuaties in de marktrente is de verhoging van pensioenverplichtingen door de stijging van de levensverwachting onomkeerbaar.

Wij besloten de sterftegrondslag van het fonds eind 2010 aan te passen. Wij besloten daartoe op basis van de Prognosetafel 2010-2060 die het Actuariel Genootschap (AG) in de zomer publiceerde. Een prognosetafel geeft inzicht in de mogelijke sterfteontwikkeling over een bepaalde periode. De Prognosetafel 2010-2060 is de tafel die SPW gebruikt voor het bepalen van de hoogte van zijn pensioenverplichtingen.

Het AG constateert dat de levensverwachting van de gemiddelde Nederlander toeneemt en dat de snelheid waarmee de levensverwachting toeneemt, stijgt. Wij moeten daar rekening mee houden door meer geld in kas te hebben. Onze pensioenverplichtingen zijn daardoor structureel hoger dan voorheen.

In totaal zijn onze pensioenverplichtingen met 300 miljoen euro gestegen als gevolg van de overgang naar de nieuwe sterftegrondslag. Een deel van die stijging was eind 2009 al meegenomen. Toen stegen onze pensioenverplichtingen al met 3,9 procentpunt. Eind 2010 werden de pensioenverplichtingen nogmaals verhoogd, nu met 2,2 procentpunt.

➤ **Discussie over houdbaarheid pensioenstelsel**

De turbulente ontwikkelingen in het verslagjaar deed de discussie over de houdbaarheid van het huidige pensioenstelsel weer oplaaien. Vooral de gestegen levensverwachting en de gevolgen daarvan op de lange termijn riepen op tot menig debat. Daar was uiteraard ook in 2009 al sprake van. Toen bogen de commissies Frijs en Goudswaard zich over het risicobeheer en beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen en over de toekomst- en schokbestendigheid van de huidige pensioencontracten. In 2010 is daar door sociale partners een concreet vervolg aan gegeven in de vorm van het Pensioenakkoord.

Meer informatie over het Pensioenakkoord en de behandeling van pensioenvraagstukken in de politiek is te lezen in het hoofdstuk *Overige (externe) ontwikkelingen*.

➤ **Gevolgen voor beleid en ambitie**

De ontwikkelingen hebben uiteraard ook gevolgen voor ons eigen beleid en onze eigen ambities.

De huidige dekkingsgraad, de ontwikkeling van de levensverwachting en de lage marktrente lijken ertoe te leiden dat wij in de toekomst minder in staat zullen zijn onze toeslagambitie waar te maken. We willen immers ieder jaar de opgebouwde pensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers en de pensioenen van gepensioneerden verhogen met een toeslag. Maar dat lijkt in de toekomst steeds moeilijker te worden. Als de verplichtingen immers blijven toenemen en de rente structureel laag blijft, zijn er beperkte mogelijkheden om de financiële positie van het fonds te verbeteren. Zo had het fonds ook per 31 december 2010 onvoldoende financiële ruimte om de pensioenen te verhogen met een toeslag.

De toenemende vergrijzing en de voorgenomen verhoging van de AOW-leeftijd zullen eveneens leiden tot grote en ingrijpende wijzigingen. Een stelselwijziging binnen de gehele pensioensector zal daar mogelijk het gevolg van zijn. Ook wij moeten daarop voorbereid zijn. En daarop inspelen zodra dat nodig is. De pensioenregeling moet immers toekomstbestendig zijn én blijven. Wij hebben onder meer de Pensioencommissie ingericht die zich hiermee bezighoudt.

➤ **Afstemming van de beleggingen en pensioenverplichtingen**

Ook in ons beleggingsbeleid moeten wij daarmee rekening houden. Daarvoor is een ALM-studie een geschikt instrument. ALM betekent *Asset Liability Management*. Een ALM-studie stemt de beleggingen en de pensioenverplichtingen op elkaar af. De beleggingsrisico's en ons beleggingsbeleid worden hiermee periodiek geanalyseerd. Wij kunnen aan de hand van de ALM-studie keuzes maken ten aanzien van de beleggingen en de houdbaarheid van het premie- en toeslagbeleid toetsen.

In 2009 lieten wij voor het laatst een ALM-studie uitvoeren. Toen bleek de noodzaak voor een kortetermijnbeleggingsmix. De langetermijnbeleggingsmix is namelijk gebaseerd op een situatie waarin de dekkinggraad rond 130 procent ligt en de economische omstandigheden betrekkelijk neutraal zijn. Dat was niet meer het geval.

De kortetermijnbeleggingsmix is toegepast voor 2010. Ten opzichte van de beleggingsmix op de lange termijn kent de kortetermijnbeleggingsmix een lagere weging in aandelen, gecombineerd met een andere afdekking van het aandelenrisico. Hierbij is vooral de mate waarin de aandelen blootstaan aan risico's verminderd. Vooral gedurende de eerste helft van het verslagjaar is deze kortetermijnbeleggingsmix succesvol gebleken. Hoewel de economische omstandigheden wel degelijk invloed hadden op de financiële positie van het fonds, is de schade beperkt gebleven door het toepassen van deze beleggingsstrategie.

+ *Langetermijnherstelplan*

Begin 2009 hebben wij volgens de voorschriften van DNB een herstelplan ingediend. Het herstelplan is door DNB akkoord bevonden. De geschatte dekkinggraad ultimo 2010 lag onder het minimaal vereist eigen vermogen. Daarom heeft het fonds, op basis van de gegevens van ultimo 2010, een evaluatie van het herstelplan bij DNB ingediend. Volgens deze evaluatie zit het fonds binnen de herstelperiode van vijf jaar weer op de minimale dekkinggraad, maar zal het vereiste eigen vermogen niet binnen de gestelde termijn van 15 jaar worden gehaald. De oorzaak hiervan ligt in het toekennen van toeslagen vanaf een stand van de dekkinggraad van 105 procent. De keuze om in de toekomst minder toeslagen te verlenen dan op basis van het huidige standaardbeleid wordt voorzien, kan ertoe leiden dat het langetermijnherstelplan wel wordt gehaald. Dit keuzevraagstuk wordt door de Pensioencommissie van het bestuur gedurende 2011 nader onderzocht.

+ *Transitie vermogensbeheer*

Het beleggingsbeleid zal vanaf maart 2011 ten uitvoer worden gebracht door APG Investment Services. In september 2008 is onze uitvoeringsorganisatie, Cordares, gefuseerd met APG. APG is onder meer de uitvoeringsorganisatie voor ABP. In 2009 en 2010 is onderzocht onder welke voorwaarden de beleggingsportefeuille van het fonds door APG beheerd kan gaan worden. Dat gebeurde met de hulp van externe deskundigen van de firma's Houthoff Buruma en KPMG Meijburg. Daarnaast zijn ook leden van de beleggingsadviescommissie en onze vermogensbeheeradviseur, Towers Watson bv, betrokken geweest bij het onderzoek.

Voor ons was het overigens geen automatisme dat APG Investment Services na de fusie het vermogensbeheer van SPW zou overnemen. Wij hebben daartoe pas besloten na uitgebreid onderzoek. Dit onderzoek heeft onder meer betrekking gehad op een uitgebreide risicoanalyse, onderzoek naar producteigenschappen, verwachte rendementen en uitvoeringskosten.

Met de komst van de nieuwe vermogensbeheerder wordt de rol van de beleggingsadviescommissie anders. Om deze nieuwe rol goed te kunnen formuleren, wordt de werking van de beleggingsadviescommissie begin 2011 geëvalueerd.

✚ **Communicatieactiviteiten door het fonds**

SPW wil betrokkenen bij het fonds actief, tijdig en duidelijk informeren over de pensioenregeling en ontwikkelingen rondom het fonds. Daarvoor hebben wij in het verslagjaar verschillende activiteiten ondernomen.

Informatie over de financiële positie van het fonds

Uiteraard zijn (gewezen) deelnemers en gepensioneerden door ons geïnformeerd over de ontwikkelingen rondom de financiële positie van het fonds. Zo heeft iedereen het verloop van de dekkingsgraad kunnen volgen op de website van SPW. Ook in ons nieuwsblad, de *SPW i-Krant*, hebben we veel aandacht besteed aan het verloop van de financiële ontwikkeling van het fonds. Dat goed en tijdige communicatie belangrijk is, bleek wel na de berichtgeving over mogelijke kortingsmaatregelen door Nederlandse pensioenfondsen. Om mogelijke onrust hierover weg te nemen, hebben wij op de website bericht dat wij niet tot de fondsen behoren die mogelijk moeten besluiten om te korten op pensioenen.

Toch is het mogelijk dat zich in de toekomst een situatie voordoet die bijzonder nadelig is voor SPW. Dat kan dan met de financiële situatie van het fonds te maken hebben, maar bijvoorbeeld ook met calamiteiten of fraudegevallen. Voor zulke situaties hebben wij in 2010 een protocol voor crisiscommunicatie opgesteld. Het protocol schrijft voor hoe SPW communiceert bij een crisis.

Bovendien hebben we een zogeheten noodweerberodure vastgesteld. Hierin staat omschreven wanneer er sprake is van een crisis en welke functionarissen dan gewaarschuwd moeten worden. Daarnaast zijn de rollen en verantwoordelijkheden in onze administratieve organisatie aangescherpt en is de interne controle hierop aangepast.

Meerjarig communicatiebeleidsplan

Het protocol voor crisiscommunicatie vormt een onderdeel van ons communicatiebeleidsplan. Dat communicatiebeleidsplan stelden wij in maart 2010 opnieuw vast voor een periode van minimaal vijf jaar. Met het communicatiebeleidsplan geven we richting aan ons communicatieproces. Het zorgt voor samenhang tussen onze communicatiedoelstellingen en communicatieboodschappen en voor eenheid in onze verscheidenheid aan communicatie-uitingen.

In ons communicatiebeleidsplan stellen wij in het bijzonder vast dat wij ons willen richten op het verhogen van klanttevredenheid en pensioenbewustzijn. Daartoe willen wij:

- de betrokkenheid van (gewezen) deelnemers en gepensioneerden vergroten;
- de servicegerichtheid van het fonds zelf verhogen;
- de informatie 'op de persoon' richten.

Nieuwe website

Die doelstellingen willen wij onder meer realiseren door het inzetten van onze nieuwe website. Deze werd op 6 april 2010 gelanceerd. De vernieuwde website heeft een levendig vorm- en kleurgebruik, een verbeterd navigatiesysteem en een verbeterde inlogomgeving. In die inlogomgeving, 'MijnSPW', kan een deelnemer zijn persoonlijke pensioengegevens raadplegen en zich inschrijven voor de digitale nieuwsbrief van het fonds.

De website is ingedeeld naar doelgroepen. De nadruk ligt hierbij op de leefmomenten per doelgroep. Op begrijpelijke wijze worden deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers geïnformeerd over belangrijke situaties en de gevolgen daarvan voor het pensioen. Zij worden daarbij ondersteund door een intelligente vraag-en-antwoordfunctie.

Onderzoek naar beleving van communicatie

Het is voor ons uiteraard belangrijk om te weten hoe de communicatie ervaren wordt door de betrokkenen bij het fonds. Eind 2010 hebben wij daarom een onderzoek uitgevoerd onder deelnemers en gepensioneerden. Begin 2011 vond er ook onderzoek plaats onder werkgevers. Met het onderzoek richten we ons op kwalitatieve toetsing van onze communicatie-uitingen. Hierbij kan gedacht worden aan de leesbaarheid van onze brieven, de vormgeving van brochures en de opzet van het jaarlijkse pensioenoverzicht. De resultaten van de onderzoeken worden in de loop van 2011 bekendgemaakt.

✚ Overige activiteiten in 2010

Hoewel vooral de financiële ontwikkelingen de gemoederen bezig hield, vonden in 2010 uiteraard ook andere activiteiten en ontwikkelingen plaats. De belangrijkste worden hieronder nader toegelicht.

Evaluatie met verantwoordingsorgaan en deelnemersraad

Wij hebben in 2010 een gemeenschappelijke vergadering gehouden met het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad. De vergadering stond onder leiding van extern bureau Allen & Overy. Het doel van de vergadering was de huidige structuur van en samenwerking met het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad te evalueren. Uit de evaluatie bleek dat alle partijen blij zijn met de huidige invulling en dat zij, gelet op de huidige wettelijke mogelijkheden, geen aanleiding zien om verandering aan te brengen in de huidige structuur. Naar aanleiding van de evaluatie is wel afgesproken dat het verantwoordingsorgaan geen gebruik meer maakt van een deel van zijn adviesrechten. Deze adviesrechten worden nu belegd bij de deelnemersraad. Ook zijn er enkele praktische afspraken gemaakt over de aanlevering van vergaderstukken.

Zetel in deelnemersraad voor Vereniging Volkshuisvesters Pensioen

De Vereniging Volkshuisvesters Pensioen heeft in 2010 aangegeven in aanmerking te willen komen voor een zetel in de deelnemersraad. Zij hebben hiertoe al overleg gehad met de Centrale Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO), de koepelorganisatie van ouderenorganisaties

die opkomt voor de belangen van ouderen. In de loop van 2011 zal hier bij verkiezingen invulling aan worden gegeven.

Wijzigingen in reglementen en statuten

De pensioenreglementen en de statuten van SPW zijn in het verslagjaar gewijzigd. Hierna geven wij deze wijzigingen weer.

Vroeg- en Flexpensioenreglement

In het Vroeg- en Flexpensioenreglement zijn de volgende wijzigingen doorgevoerd:

- Het bestuur besloot om de voorwaarde dat er een notariële verleden akte moet worden overlegd om beëindiging van het samenlevingscontract aan te tonen, te laten vervallen. Leidend wordt de datum waarop de (gewezen) deelnemer volgens de Gemeentelijke Basisadministratie niet meer op hetzelfde adres woont.
- Een handtekening kan worden gelegaliseerd door de burgemeester van de woonplaats van ondertekenaar, of door een notaris.
- De reglementen zijn zo aangepast dat een partner alleen instemming (door medeondertekening met een gelegaliseerde handtekening) hoeft te geven bij gebruikmaking van de keuzemogelijkheden door de (gewezen) deelnemer als dat gevolgen heeft voor de hoogte van het partnerpensioen.
- Bij de gebruikmaking van de keuzemogelijkheid om ouderdompensioen uit te ruilen voor een hoger partnerpensioen is nu expliciet opgenomen dat het partnerpensioen na uitruil niet hoger is dan het resterende ouderdompensioen na uitruil.
- In geval van demotie en/of een verlaging van de arbeidsduur is het in bepaalde gevallen mogelijk om de 'oude' pensioengrondslag te handhaven. Er is een termijn van één maand opgenomen waarbinnen de deelnemer het verzoek tot handhaving van de oude pensioengrondslag moet indienen.
- In december 2009 is beleid vastgesteld waarin staat dat vereveningsverzoeken en conversieverzoeken die later dan twee jaar na het moment van scheiding ingediend zijn, alsnog in behandeling genomen worden. Dat is in 2010 ook opgenomen in de reglementen.

- De uitkomst van een geschil moet binnen drie maanden nadat het besluit of de uitvoeringshandeling waarop het geschil is gericht is genomen, voor betrokkene kenbaar zijn. Daarnaast is de tekst in de pensioenreglementen in overeenstemming gebracht met het Reglement Geschillenprocedure ten aanzien van de inhoud van het document waarmee het geschil aan het bestuur wordt voorgelegd.
- Ook ten aanzien van een beroep op de hardheidsclausule zijn de vormvereisten opgenomen in de pensioenreglementen. Deze zijn hetzelfde als die bij een geschil. Wanneer degene die een beroep doet op de hardheidsclausule verzoekt om gehoord te worden, zal het bestuur besluiten door wie de betrokkene gehoord wordt.

Vroegpensioenreglement

In het Vroegpensioenreglement zijn de volgende wijzigingen doorgevoerd:

- Als een werknemer met vroegpensioen gaat, is deze nog deelnemer aan de pensioenregeling en dus geen gewezen deelnemer. De definitie van gewezen deelnemer is hierop aangepast ter verduidelijking.
- Ten aanzien van de voortzetting van de deelneming tijdens vroegpensioen is het beleid van 5 oktober 2000 expliciet opgenomen in het pensioenreglement. Uit het Vroegpensioenreglement blijkt nu dat vanaf de vroegpensioendatum 80 procent van het werknemersdeel van de pensioenpremie door het fonds wordt ingehouden op de vroegpensioenuitkering van de deelnemer.
- In de bepaling ten aanzien van verevening is het pensioenkapitaal toegevoegd. Het pensioenkapitaal moet immers op grond van de wet ook verevend worden.

Statuten

Aan de statuten van het fonds is in 2010 de mogelijkheid toegevoegd om af te wijken van de jaarlijkse wisseling van voorzitter en secretaris. Deze mogelijkheid is gecreëerd om de voorzitter in 2010 ook in 2011 voorzitter te laten zijn. Hiertoe is besloten om de continuïteit in de communicatie met DNB te waarborgen.

Beheersing van de risico's

Het nakomen van onze pensioenverplichtingen is onze belangrijkste doelstelling. Op korte én lange termijn. Het lopen van risico's hoort bij de uitvoering van een pensioenregeling. En daarbij worden niet alle risico's als negatief beschouwd. Zo vormen bepaalde beleggingsrisico's bronnen van rendement. Het beheersen van de risico's is daarbij van wezenlijk belang. De ontwikkelingen op de financiële markten hebben dat nog maar eens goed duidelijk gemaakt. Daarom hebben wij ons beleid ten aanzien van ons risicobeheer nog verder aangescherpt.

➤ **Ondersteuning door bestuursbureau**

Sinds september 2009 worden we hierbij geholpen door een bestuursbureau. Het bestuursbureau is opgericht om het bestuur bij de uitoefening van zijn taken te ondersteunen en van advies te voorzien. Met de oprichting van het bestuursbureau wordt het organisatorische risico voor het fonds sterk verminderd. Het bestuursbureau rapporteert maandelijks over de ontwikkelingen binnen ons fonds.

➤ **Risicoanalysemethode FIRM**

Bij de beheersing van de risico's staat de risicoanalysemethode FIRM bij ons centraal. FIRM staat voor Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode. Het is een geïntegreerde methode waarmee financiële instellingen die onder toezicht staan van DNB hun risico's kunnen analyseren. FIRM biedt daarnaast houvast ten aanzien van mogelijke beheersmaatregelen.

De risicoanalysemethode van FIRM is gebaseerd op vier thema's:

- solvabiliteit;
- liquiditeit;
- organisatie en beheersing;
- integere bedrijfsvoering.

Om onze risico's in kaart te brengen, onderscheiden wij verschillende risicocategorieën. In het onderstaande schema is de onderverdeling schematisch weergegeven.

Financiële risico's	Niet-financiële risico's
Matching- of renterisico	Omgevingsrisico
Marktrisico	Uitbestedingsrisico
Liquiditeitsrisico	Integriteitsrisico
Kredietrisico	Juridisch risico
Verzekeringstechnisch risico	Bestuursrisico

We hebben in het verslagjaar onze risicohouding en -perceptie bovendien opnieuw vastgesteld. Immers, risico's veranderen voortdurend. Het gaat daarbij niet alleen om eerder geïdentificeerde risico's, maar ook om nieuwe, onbekende risico's. Zo beoordelen we periodiek of veranderingen in de risico's moeten leiden tot een andere inzet van beheersmaatregelen. Ook beoordelen wij of misschien andere of nieuwe maatregelen genomen moeten worden.

➤ **Financiële risico's**

Matching-of renterisico

Onze pensioenverplichtingen hebben een zeer lange looptijd. De waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald aan de hand van de marktrente. Aan de andere zijde van de balans staan de vastrentende beleggingen van het fonds. Deze worden ook gewaardeerd tegen de marktrente, maar hebben een veel kortere looptijd dan de verplichtingen. De looptijd van de verplichtingen sluit op de balans dus niet aan bij de looptijd van de bezittingen. Dit wordt ook wel matchingrisico genoemd. Daarnaast zijn er beleggingen die nauwelijks een relatie hebben met de marktrente.

ALM-studie

Het matchingrisico wordt periodiek geanalyseerd door middel van een ALM-studie. Met behulp van een ALM-studie worden de beleggingen en de pensioenverplichtingen op elkaar afgestemd. In 2009 voerden we een ALM-studie uit. Hieruit bleek onder meer dat het beter was om de mate van renteafdekking terug te brengen naar 72 procent van de nettopensioenverplichtingen.

Realisatie renteafdekking

De renteafdekking doen we met behulp van renteswaps. Met een renteswap kunnen we de rentebetalingen uitwisselen voor een vooraf vastgestelde periode. Ultimo 2010 bedroeg de afdekking van het renterisico 60 procent van de nettopensioenverplichtingen.

Toen de rente flink daalde tijdens de eerste negen maanden van het jaar besloten we de renteafdekking op dat moment niet uit te breiden. Als we namelijk nieuwe renteswaps zouden hebben afgesloten om het renterisico verder af te dekken, zouden we de mogelijkheid om onze financiële positie te verbeteren in de toekomst sterk beperken. Bij een stijging van de marktrente is het resultaat op de renteafdekking namelijk negatief. In het vierde kwartaal steeg de marktrente weer. Toen hebben we de afdekking van het renterisico uitgebreid tot 60 procent van de nettopensioenverplichtingen.

Elk kwartaal beoordelen we of het renterisico is gewijzigd en besluiten we of we bepaalde maatregelen moeten treffen. Bij onverwachte ontwikkelingen nemen we de maatregelen die wij op dat moment nodig achten.

Marktrisico

De marktwaarde van onze beleggingsportefeuille fluctueert voortdurend. Dit komt door koersbewegingen op de financiële markten. Deze fluctuaties van de beleggingsportefeuille hebben voornamelijk effect op zakelijke waarden: aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed. In het verslagjaar gold dat ook voor staatsobligaties. Elke week beoordelen wij de financiële positie van het fonds.

Beheersing door spreiding

We beheersen het marktrisico door een evenwichtige verdeling van ons vermogen over verschillende bronnen van marktrisico en door het gebruik van derivaten, zoals putopties en renteswaps. Het fonds streeft hierbij naar een goede afweging tussen risico en rendement. Met behulp van de uitkomsten van de ALM-studie wordt een strategische *asset* allocatie bepaald. De strategische *asset* allocatie resulteert in een beleggingsportefeuille met een brede spreiding over diverse beleggingscategorieën.

Daarnaast zorgen we voor een evenwichtige verdeling binnen beleggingscategorieën. Binnen de aandelenportefeuille komt dit bijvoorbeeld tot uitdrukking in de verdeling over sectoren en regio's.

Risicodashboard

Elk kwartaal rapporteert onze vermogensbeheerder over matching- en marktrisico's. Gedurende het verslagjaar belegden we bovendien enkele studiedagen om de financiële risico's en de rapportages verder te beoordelen en waar nodig aan te scherpen. Zo besloten we onder meer om in 2011 gebruik te maken van een zogeheten risicodashboard naast de bestaande rapportages. Het risicodashboard stelt ons in staat om snel en effectief de belangrijkste risico's inzichtelijk te krijgen en waar nodig te beheersen.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur van SPW niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Wij spreiden onze beleggingen in schuld papier en verstrekte kredieten, de zogeheten vastrentende waarden, over verschillende tegenpartijen om het kredietrisico zoveel mogelijk te beperken.

Beheer van zekerheden

SPW maakt gebruik van renteswaps om het renterisico te beheersen en van putopties om de waarde van onze aandelen te beschermen tegen sterke koersdalingen. Daartoe gaan wij een transactie aan met een tegenpartij. Om het kredietrisico met betrekking tot deze tegenpartijen te beheersen, wordt gebruikgemaakt van *collateral management*.

Collateral management is het beheer van zekerheden die als onderpand dienen voor verstrekte kredieten. Voor verstrekte kredieten ontvangen wij zekerheden (zoals contanten of obligaties), waardoor de schade beperkt blijft als een tegenpartij zijn verplichting niet kan nakomen.

Liquiditeitsrisico

Onze beleggingsportefeuille bevat liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties en aandelen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen. Het liquiditeitsrisico houdt in dat bezittingen of beleggingen in deze categorie niet gemakkelijk en alleen tegen hogere kosten geliquideerd kunnen worden. Wij zijn ons hiervan bewust en hebben dit risico opgenomen in ons risicobeleid. Ook in het beleggingsplan voor 2011 hebben wij het liquiditeitsrisico voor 2011 beoordeeld.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico omvat de risico's van negatieve resultaten op de actuariële grondslagen die worden gebruikt bij de vaststelling van de technische voorzieningen van het fonds.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn veranderingen in levensverwachting en de kans op arbeidsongeschiktheid. Wij hanteren voor het vaststellen van de technische voorzieningen voor het fonds de meest realistische actuariële grondslagen (ook wel de actuele waarde genoemd). Daarbij worden we geholpen door de adviserend en certifierend actuaris. Jaarlijks wordt beoordeeld of de gehanteerde actuariële grondslagen nog voldoende zijn. Het verzekeringstechnisch risico is dan dat deel van het vereist eigen vermogen dat benodigd is voor mogelijke niet-voorzien nadelige afwijkingen in de verzekeringstechnische resultaten (op basis van de technische voorziening op actuele waarde). Dit betreft afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en de onzekerheid die gerelateerd is aan de verwachte sterftetrend.

Levensverwachting

Wij stellen de technische voorzieningen van het fonds vast op basis van de recentste prognosetafels van het Actuarieel Genootschap (AG). Hierbij houden we rekening met ervaringssterfte binnen het fonds ten opzichte

van de gehele Nederlandse bevolking. Daarnaast houden wij rekening met een toekomstige sterftetrend. Deze trend is expliciet opgenomen in de recentste AG Prognosetafel 2010.

Kans op arbeidsongeschiktheid

Wij houden rekening met de kans dat een deelnemer arbeidsongeschikt wordt. Ook daar hanteren wij bepaalde grondslagen voor. In 2010 hebben we het tarief voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid niet gewijzigd. Ook zijn de overige veronderstellingen ten aanzien van het arbeidsongeschiktheidsrisico niet gewijzigd.

+ Niet-financiële risico's

Omgevingsrisico

Het omgevingsrisico ontstaat door externe veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat. De situatie rondom pensioenfondsen is de afgelopen jaren aanzienlijk veranderd. Dat is vooral het gevolg geweest van de financiële crisis en het feit dat de pensioenen in alle sectoren onder druk zijn komen te staan.

Wij kiezen ervoor bij de beheersing van het omgevingsrisico rekening te houden met een splitsing tussen datgene wat van toepassing is binnen onze sector en datgene wat buiten onze sector speelt. Het risico dat buiten onze sector ligt, is aanzienlijk toegenomen. Een nieuw pensioenakkoord of andere politieke besluiten kunnen vergaande gevolgen hebben voor SPW.

Binnen onze sector is dit – zij het in mindere mate – ook aan de orde. Binnen ons model van *governance* is de bestuurlijke communicatiecommissie actief. Hierin hebben ook externe deskundigen zitting. Wij denken dat doelgerichte, intensieve en langdurige communicatie een instrument is om het omgevingsrisico binnen onze sector te beperken.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en kwaliteit van het fonds in gevaar komt

door aan derden uitbestede activiteiten. SPW heeft vrijwel al zijn diensten uitbesteed: de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de advisering op juridisch gebied. Het is voor ons dus van het grootste belang uitbestedingsrisico's goed te beheersen. Het administratieve beheer hebben wij ondergebracht bij de pensioenuitvoeringsorganisatie Cordares. Hierbij moeten we ons houden aan de eisen die DNB stelt op het gebied van uitbestedingen. Om de operationele risico's te beheersen, stellen wij hoge eisen aan externe en interne controles en aan de dienstverlening van derden. Een belangrijk instrument hierbij is het SAS 70 type II *assurance* rapport.

SAS 70-rapport

SAS 70 is een certificering van de interne beheersing van de processen in dienstverlenende organisaties. Met een dergelijk rapport laat een bedrijf zien in welke mate het de interne beheersmaatregelen en -processen onder controle heeft door processen en beheersmaatregelen te beschrijven en deze te laten toetsen. Het SAS 70-rapport wordt door een onafhankelijke, externe accountant afgegeven.

Een SAS 70-rapport bestaat uit twee onderdelen:

- SAS 70 type I beschrijft de beheersingsmaatregelen en diens toereikendheid op een bepaald moment;
- SAS 70 type II verklaart in welke mate de beheersingsmaatregelen over een bepaalde periode ook daadwerkelijk werken.

Wij hebben met onze pensioenuitvoeringsorganisatie Cordares afgesproken dat deze door middel van een SAS 70-rapport laat zien *in control* te zijn. Dat geldt zowel voor de pensioenadministratie als het vermogensbeheer. Cordares heeft voor zijn diensten op het gebied van pensioenadministratie een SAS 70 Type II-rapport. Cordares Vermogensbeheer heeft het SAS 70-programma in 2010 tijdelijk stilgezet in verband met de fusie tussen Cordares en APG. Gedurende 2010 heeft Cordares het vermogensbeheer van SPW uitgevoerd met een door het fonds en zijn accountant afgestemd intern controleprogramma. Met hulp van externe deskundigen hebben wij de kwaliteit van de beleggingsorganisatie getoetst en, zo nodig, om maatregelen gevraagd. Het interne controleprogram-

ma liet zien dat Cordares Vermogensbeheer de interne beheersing van zijn processen onder controle had.

Bij de besprekingen over een mogelijke overgang van het vermogensbeheer van het fonds naar APG Investment Services, is het uitbestedingsrisico uitgebreid in ogen-schouw genomen. Hierbij is zowel de transitie van het vermogensbeheer als het vermogensbeheercontract meegenomen. Ook hierbij hebben wij ons met behulp van externe deskundigen laten informeren over de kwaliteit van APG als beleggingsorganisatie.

In april 2010 is overeenstemming bereikt met APG Investment Services over een nieuw vermogensbeheercontract.

AO/IC document

In september 2009 hebben wij de administratieve organisatie en de interne controle van (in het bijzonder) het vermogensbeheer vastgelegd in een document. Dit *governance-document* speelt een belangrijke rol in de verdeling van de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden, de beschrijving van procedures en besluitvorming en de vaststelling van de functies.

Service Level Agreement

Wij hebben een Service Level Agreement (SLA) vastgesteld met Cordares. In een SLA staan afspraken over de te leveren dienstverlening. In deze afspraken ligt de nadruk vooral op kwalitatieve aspecten. Dat zijn bijvoorbeeld de tijdigheid, juistheid en volledigheid van de uitvoering. De afspraken over het pensioenbeheer zijn opgenomen in een fondsspecifieke overeenkomst. Hierover worden wij elk kwartaal geïnformeerd. Mochten afspraken niet gehaald zijn, dan wordt niet alleen aangegeven waarom dat zo was, maar wordt - als sprake is van meer dan een incident - ook een verbeterplan overeengekomen. Ook voor het vermogensbeheer is een uitgebreide overeenkomst overeengekomen.

Integriteitsrisico

Iedereen die werkzaam is in de financiële sector heeft de verplichting het vertrouwen in de sector niet te beschadigen en dient reputatiebeschadiging te voorkomen. Dat

geldt ook voor pensioenfondsen. De integriteit van een fonds mag niet worden beïnvloed door niet-integere of onethische gedragingen van het bestuur of zijn medewerkers. Door voorbeeldgedrag van het bestuur en door consistente naleving van zijn principes voor goed pensioenfondsbestuur wordt het integriteitsrisico beheerst. Wij treden daarnaast in dialoog met medewerkers van onze dienstverlenende partijen over het nut en de noodzaak van naleving van die principes. De integriteitsrisico's die ons fonds loopt, hebben wij vastgesteld en de maatregelen die deze risico's moeten beheersen hebben wij beoordeeld. Om de integriteitsrisico's verder te beheersen, hebben wij onder meer een gedragscode, een regeling relatiegeschenken en een klokkenluidersregeling ingesteld.

Gedragscode

In de gedragscode beschrijven wij welk gedrag van ons wordt verlangd en waar de grenzen liggen. De gedragsregels in de gedragscode richten zich op het vermijden van belangenconflicten. De nadruk ligt hierbij enerzijds op privébelangen ten opzichte van maatschappelijke belangen en anderzijds op zakelijke belangen ten opzichte van klantbelangen. Daarnaast bevat de gedragscode voorschriften om misbruik en oneigenlijk gebruik van fondsinformatie te voorkomen. Met een gedragscode geven we bovendien invulling aan de principes voor goed pensioenfondsbestuur. Een externe *compliance officer* houdt toezicht op de naleving van de gedragscode.

Regeling relatiegeschenken

Naast de gedragscode hebben wij de regeling relatiegeschenken ingevoerd. In de regeling relatiegeschenken is beschreven hoe wij moeten omgaan met attenties die wij ontvangen van of verstrekken aan relaties. Ook de regels over het bijwonen van evenementen op uitnodiging van relaties of het uitnodigen van relaties voor evenementen zijn opgenomen in de regeling relatiegeschenken.

Klokkenluidersregeling

In 2010 hebben we besloten om een klokkenluidersregeling in te stellen. Dat deden wij mede op aanbeveling van de Raad van Toezicht. De klokkenluidersregeling geldt voor alle geleidingen binnen het fonds en is in 2011 vastgesteld.

Juridisch risico

Het juridisch risico hangt samen met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving. Ook heeft het betrekking op het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie van het fonds, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.

Wij worden periodiek en op gestructureerde wijze geïnformeerd over belangrijke wijzigingen in wet- en regelgeving en naleving daarvan. Ook worden wij geïnformeerd over (de naleving van) interne regels van ons fonds en van onze opdrachtnemers. Onze bestuurlijke commissie Reglementen/Individuele Zaken beoordeelt het in de reglementen vastgestelde beleid op basis van individuele gevallen.

Bestuursrisico

Ook binnen het bestuur zelf hebben we te maken met risico's. Wij onderkennen dat wij als orgaan een belangrijke schakel binnen ons fonds zijn. Hiertoe behoort zowel de samenstelling en de rol van het bestuur als de wijze waarop het bestuurlijk proces wordt uitgevoerd. Wij besteden daarom veel aandacht aan deskundigheidsbevordering en de uitvoering van het bestuurlijk proces.

+ *Deskundigheid van bestuur*

Om het geheel aan risico's te overzien en daar vakkundig mee om te gaan, is het van groot belang dat het bestuur van een pensioenfonds deskundig is. De recente ontwikkelingen op pensioengebied zorgen er bovendien voor dat er steeds meer deskundigheid van pensioenfondsbesturen gevraagd wordt.

Deskundigheidsplan

Wij vinden het daarom uitermate belangrijk dat de deskundigheid van alle bestuursleden continu verbeterd en op peil gehouden wordt. Om dat te realiseren, hebben wij onder meer een deskundigheidsplan vastgesteld. In het deskundigheidsplan zijn de eisen beschreven waar ieder individueel bestuurslid binnen één jaar na zijn benoeming aan moet voldoen én de deskundigheid waaraan wij als collectief bestuur moeten voldoen. De deskundig-

heidseisen in het deskundigheidsplan gelden voor alle (her)benoemingen die plaatsvinden na 1 januari 2008.

DNB toetst bij elke benoeming het deskundigheidsniveau van dat bestuurslid. Deze toetsing kent een andere basis dan ons eigen deskundigheidsplan.

Deskundigheidsgebieden

Ons deskundigheidsplan is gebaseerd op zeven door DNB onderscheiden deskundigheidsgebieden. Dit zijn tevens de deskundigheidsgebieden waarop pensioenfondsbesturen zichzelf moeten beoordelen. Voor elk deskundigheidsgebied moeten twee bestuursleden (één van werkgeverszijde en één van werknemerszijde) ervoor zorgen dat hun kennis op dat gebied op het vereiste niveau is en blijft. De verdeling naar deskundigheidsgebied is gemaakt op basis van het reeds aanwezige deskundigheidsniveau en de persoonlijke voorkeuren van elk individueel bestuurslid.

Hieronder staan de zeven deskundigheidsgebieden vermeld. Daarnaast staat vermeld welke bestuursleden verantwoordelijk zijn voor dat betreffende deskundigheidsgebied.

Elk afzonderlijk bestuurslid is zelf verantwoordelijk om het afgesproken deskundigheidsniveau te bereiken en dat niveau vast te houden. In het algemeen doen we dat door het volgen van cursussen en opleidingen, en door het deelnemen aan workshops en seminars. Elk jaar organiseren we bovendien enkele studiedagen waarin fondsspecifieke onderwerpen centraal staan.

Deskundigheid van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan

De wet stelt geen specifieke eisen aan het deskundigheidsniveau van de leden van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. Toch vinden de leden van deze organen het uitermate belangrijk dat zij volwaardige gesprekspartners zijn van het bestuur en aan vergelijkbare deskundigheidseisen voldoen. In het verslagjaar hebben de leden van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan aangetoond dat zij over hetzelfde opleidingsniveau beschikken. Zij hebben daartoe een cursus gevolgd op het vereiste niveau.

Deskundigheidsgebied	Werkgeversbestuursleden	Werknemersbestuursleden
1. Het besturen van een organisatie	P. Boerenfijn	A. van den Brink
2. Kennis van relevante wet- en regelgeving	G.B. van Dijk	M. Raaijmakers
3. Pensioenregelingen en pensioensoorten	G.B. van Dijk	M. Raaijmakers
4. Financieel-technische en actuariële aspecten	P. Boerenfijn	A. van den Brink
5. Administratieve organisatie en interne controle	mw. H.H. Witte	mw. M.A. Blomberg
6. Uitbesteding van werkzaamheden	mw. H.H. Witte	mw. M.A. Blomberg
7. Communicatie	G.B. van Dijk	M. Raaijmakers

Overige (externe) ontwikkelingen

Het Nederlandse pensioenstelsel en zijn pensioenfondsen hebben het afgelopen jaar volop in de aandacht gestaan. Vooral over de houdbaarheid (en de betaalbaarheid) van pensioenregelingen is veel gezegd en geschreven. In dit hoofdstuk worden ontwikkelingen beschreven die betrekking hebben op politiek, economisch en juridisch gebied. Deze ontwikkelingen hebben nog niet direct geleid tot fondsbeleid of een bestuursbesluit, maar leiden daar in de toekomst (waarschijnlijk) wel toe.

➤ **Aanbevelingen commissies Frijns en Goudswaard**

In januari 2010 presenteerden de Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer (ofwel Commissie Frijns) en de Commissie houdbaarheid pensioenstelsel (ofwel Commissie Goudswaard) hun rapporten. De Commissie Frijns boog zich over de vraag op welke wijze het beleggingsbeleid van pensioenfondsen zich de laatste decennia heeft ontwikkeld. De Commissie Goudswaard deed onderzoek naar de toekomst- en schokbestendigheid van de huidige pensioencontracten.

De Commissie Frijns concludeerde dat de financiële tegenslagen van de Nederlandse pensioenfondsen in de afgelopen jaren deels te wijten waren aan de uitvoering van het beleggingsbeleid. De commissie pleitte er dan ook voor dat pensioenfondsen hun risicobeheer en de uitvoering van het beleggingsbeleid naar een hoger plan tillen.

De Commissie Goudswaard concludeerde dat Nederland een uniek en goed pensioenstelsel heeft, maar dat het in zijn huidige vorm onhoudbaar wordt. De commissie stelde voor om daarom het ambitieniveau van pensioenregelingen te verlagen.

➤ **Pensioenakkoord STAR**

In navolging op de onderzoeksresultaten van de commissie Frijns en Goudswaard presenteerde de Stichting van de Arbeid (STAR) op 4 juni 2010 het 'Pensioenakkoord voorjaar 2010'. Met het Pensioenakkoord zijn werkgevers- en werknemersorganisaties afspraken overeengekomen over de AOW en aanvullende pensioenen. Het Pensioenakkoord is in juni 2010 aangeboden aan toenmalig demissionair premier Balkenende en demissionair minister Donner.

Verhoging AOW-leeftijd

Werkgevers en werknemers zijn het eens dat de AOW-leeftijd omhoog moet. De AOW-leeftijd moet daarbij gekoppeld worden aan de stijging van de levensverwachting. Per 1 januari 2020 zou de AOW-leeftijd naar 66 jaar moeten. Daarna wordt elke vijf jaar gekeken of een verdere verhoging nodig is. Als compenserend element stelt het Pensioenakkoord voor de jaarlijkse indexering van de AOW te verbeteren.

Voorstellen over aanvullende pensioenen

De STAR stelt dat het niet verstandig is als de pensioenpremies verder omhoog gaan. Daarom zal een aanpassing van de pensioencontracten nodig zijn. Voor nieuwe pensioenaanspraken geldt dat de ingangsdatum 66 jaar wordt en dat de opbouw ervan afhankelijk wordt van de levensverwachting. Daarnaast pleit de STAR voor transparante pensioencontracten die bestendiger zijn voor schokken op de financiële markten.

Ten aanzien van de bestaande pensioencontracten is nog geen concreet advies geformuleerd. De STAR constateert dat de financiering van de huidige aanspraken soms niet voldoende geregeld is. Hier wil de STAR een evenwichtige oplossing voor zoeken die jongere generaties niet te veel belast.

Aanpassing pensioenregelingen?

Naar verwachting zal er in 2011 besluitvorming plaatsvinden over toekomstige pensioenregelingen. Het bestuur kan op dit moment geen uitspraken doen over eventuele toekomstige wijzigingen in de pensioenregelingen van SPW. In het verslagjaar hebben wij een Pensioencommissie ingesteld die, onder meer, de gevolgen van het Pensioenakkoord in kaart brengt.

➤ **Behandeling van pensioenvraagstukken in en door politiek**

Op 20 februari 2010 viel het kabinet Balkenende IV. Dat leidde tot vertraging bij de behandeling van een aantal pensioendossiers, zoals de verhoging van de AOW-leeftijd en de behandeling van de rapporten Frijs en Goudswaard.

Op 30 september 2010 presenteerde het kabinet Rutte zijn regeerakkoord. Hierin zijn onder meer de volgende pensioeninhoudelijke onderwerpen opgenomen:

AOW-leeftijd naar 66 jaar

De AOW-leeftijd gaat vanaf 1 januari 2020 naar 66 jaar. Voor een verdere verhoging van de AOW-leeftijd zal het kabinet een voorstel doen om de AOW-leeftijd te koppelen aan de leeftijdsverwachting. Dit is in lijn met het Pensioenakkoord van de STAR.

Inperking fiscale ruimte voor pensioenopbouw

Per 1 januari 2013 wordt de fiscale ruimte voor pensioenopbouw (het zogeheten 'Witteveenkader') ingeperkt. Vanaf die datum moeten alle pensioenregelingen hierop aangepast zijn. Dat leidt mogelijk tot een verhoging van de pensioenleeftijd. Het kan ook zijn dat alleen het opbouwpercentage van een pensioenregeling verlaagd wordt.

Samenvoeging levensloop en spaarloon tot vitaliteitsregeling

De levensloopregeling en het spaarloon zullen integreren tot één nieuwe regeling: de vitaliteitsregeling. De nieuwe regeling moet ondersteuning bieden voor werknemers ten aanzien van zorgtaken, in het volgen van scholing, bij het opzetten van een eigen bedrijf, bij demotie van functie of bij deeltijdpensioen. De regeling kan niet worden gebruikt voor vervroegde uittreding. Dat leidt mogelijk tot problemen, omdat veel levensloopregelingen momenteel nog wel bedoeld zijn voor vervroegde uittreding. Die huidige regelingen moeten aangepast worden.

Goed pensioenfondsbestuur voorwaarde voor toekomstbestendig pensioenstelsel

Het regeerakkoord benadrukt dat voor een robuust en toekomstbestendig pensioenstelsel deskundigheid van bestuur noodzakelijk is. Ook versterking van het interne toezicht en transparantie in beleggingen en pensioenopbouw dragen daar aan bij. Het regeerakkoord bevat echter geen concrete beleidsvoornemens op dit punt.

➤ **Medezeggenschap in pensioenfondsbesturen**

De nieuw samengestelde Tweede Kamer stemde op 1 juli 2010 voor het wetsvoorstel om pensioengerechtigden het recht te geven op eigen vertegenwoordiging in het bestuur van een bedrijfstakpensioenfonds. Daarmee rondde de Tweede Kamer een langlopende politieke discussie af over medezeggenschap in bedrijfstakpensioenfondsbesturen. Op het moment van schrijven is het echter niet zeker dat het wetsvoorstel ook wordt doorgevoerd. Daarvoor is nog instemming nodig van de Eerste Kamer. Hoewel de Eerste Kamer zich al over het wetsvoorstel boog, liet de behandeling van het wetsvoorstel op zich wachten door de beantwoording van schriftelijke vragen over het voorstel. Op 2 maart 2011 vonden bovendien verkiezingen plaats voor de Provinciale Staten. Die verkiezingen leidden op 23 mei 2011 tot een nieuwe samenstelling van de Eerste Kamer. De nieuw samengestelde Eerste Kamer moet nog stemmen over het wetsvoorstel.

Ondertussen werd de discussie over het ideale bestuursmodel voor pensioenfondsen ook op andere fronten gevoerd. Zo konden de gezamenlijke pensioenkoepels zich niet vinden in het wetsvoorstel. Maar ook oud-minister Donner had graag gezien dat de Eerste Kamer het wetsvoorstel verwerpt. Donner publiceerde daartoe als demissionair minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) op 27 september 2010 een alternatief voor het voorstel in de vorm van een ontwerpvoorstel voor een nieuw bestuursmodel. Dat ontwerp moet leiden tot een integrale aanpassing van de governance- en medezeggenschapssystematiek van pensioenfondsen. Het gaat daarbij niet alleen om vertegenwoordiging van alle belanghebbenden in bestuursorganen, maar ook om intern toezicht en de verbetering van de deskundigheid van bestuurders.

➤ **AOW-toeslag voor jongere partner: korten of niet korten?**

Een gepensioneerde die een partner heeft die jonger is dan 65 jaar, ontvangt naast zijn eigen AOW-uitkering ook een toeslag voor zijn jongere partner. Deze partnertoeslag is in beginsel even hoog als de AOW-uitkering zelf, maar het inkomen van de partner wordt wel (gedeeltelijk) in mindering gebracht op de partnertoeslag. De partnertoeslag zal per 1 januari 2015 afgeschaft worden. Hiertoe is al in 1995 besloten.

Vooruitlopend op de afschaffing van de partnertoeslag in 2015 boog het parlement zich in 2010 al over het doorvoeren van een korting op de partnertoeslag. Met ingang van 2011 zou de partnertoeslag met 8 procent gekort worden, behoudens gevallen waarin sprake is van een inkomen onder het wettelijk minimum. Dat voorstel is uiteindelijk in december 2010 verworpen door de Eerste Kamer. De Eerste Kamer vond de invoering van de kortingsmaatregel te snel en vond dat gezinnen met lagere inkomens te hard zouden worden geraakt. Minister Kamp past het voorstel aan en stelt de invoering ervan uit tot 1 juli 2011. Daarbij zal de inkomensgrens verhoogd worden. Gezinsinkomens van 30.000 euro of lager blijven buiten schot. Wel zou hierdoor het kortingspercentage verhoogd kunnen worden naar 10 procent.

➤ **Aanpassingen in de Wet Bpf 2000**

Op 8 september 2010 diende toenmalig demissionair minister Donner een wetsvoorstel in voor het wijzigen van artikelen 5, 6 en 7 van de Wet Bpf 2000. Dit zijn markt- en overheidsbepalingen die voorschrijven hoe een verplicht-gesteld bedrijfstakpensioenfonds moet omgaan met deelnemers- en werkgeversgegevens en het gebruik van de naam van het bedrijfstakpensioenfonds voor commerciële doeleinden.

De voorgestelde wetwijzigingen betreffen:

- Een versoepeling van de wetgeving ten aanzien van het gebruik van de naam of het merk van een bedrijfstakpensioenfonds door anderen dan het fonds zelf. Het verbod tot het gebruiken van de (merk)naam wordt beperkt tot die gevallen waarin sprake is van het aanbieden van een financieel product aan een consument. Ook werkgevers worden daarbij als consument aangemerkt.
- Als uitzondering op het voorgaande mogen aanbieders van financiële producten wel aangeven hoe deze producten zich verhouden tot de pensioenregeling van een met naam te noemen fonds. Dat maakt het voor consumenten mogelijk om een betere financiële planning te maken.
- Voor bedrijfstakpensioenfondsen (en voor hun uitvoeringsorganisaties) geldt een verbod om gegevens van een deelnemer aan derden te verstrekken tenzij de betreffende deelnemer hiervoor een machtiging afgeeft. Het wetsvoorstel regelt dat dit verbod ook gaat gelden voor gegevens van werkgevers.
- Een voorschrift voor pensioenuitvoeringsorganisaties om in de communicatie met deelnemers en werkgevers bij de uitvoering van een bedrijfstakpensioenregeling alleen de naam van het fonds zelf te gebruiken. De naam van de pensioenuitvoeringsorganisatie mag niet meer gebruikt worden.

De Tweede Kamer gaf op 8 oktober 2010 een eerste reactie op het wetsvoorstel. Daarin wordt gesteld dat het vierde punt ten koste kan gaan van de efficiëntie waarmee in een bedrijfstak informatie wordt verstrekt of premie wordt geïnd. De verdere behandeling van het wetsvoorstel vindt gedurende 2011 plaats.

✚ **Beëindiging van bijdrageregeling FVP**

De bijdrageregeling van Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) stopt definitief. Werknemers die op of na 1 januari 2011 WW-gerechtigd worden, komen niet langer in aanmerking voor een bijdrage van FVP. De beëindiging van de bijdrageregeling is het gevolg van de sterke stijging van het aantal WW-uitkeringen, waardoor het vermogen van FVP sneller slonk dan verwacht. FVP heeft bovendien laten weten dat er waarschijnlijk een korting van ongeveer 50 procent wordt toegepast op de bijdragen voor werknemers die in het jaar 2010 instroomden. Als voorzorgsmaatregel tegen een eventueel vermogenstekort schort FVP de betaling van de bijdragen van werknemers die in 2010 werkloos zijn geworden, op tot uiterlijk 1 januari 2014.

Wij hebben overwogen om de bijdrageregeling van FVP zelf op enige manier voort te zetten. Dat zou dan op eigen kosten moeten gebeuren. We hebben besloten dat niet te doen.

✚ **Advies STAR over verzekering van partnerpensioen bij stopzetten waardeoverdracht**

Op 18 juni 2010 bracht de STAR een advies uit aan toenmalig demissionair minister Donner over de gevolgen van een wisselend dienstverband voor de verzekering van partnerpensioen. De aanleiding voor het advies waren vragen uit de Tweede Kamer. De Tweede Kamer maakte zich zorgen over de gevolgen van het stopzetten van waardeoverdrachten voor de verzekering van partnerpensioen bij werknemers wier inkomende waardeoverdracht werd opgeschort. De STAR concludeerde dat er dan vooral problemen ontstaan als de werknemer bij zijn oude werkgever deelnam in een pensioenregeling waar het partnerpensioen op risicobasis was verzekerd.

In haar advies deed de STAR de volgende aanbevelingen:

- De oude en de nieuwe pensioenuitvoerder moeten deelnemers goed informeren over de gevolgen van het wisselen van baan en over de gevolgen van het uitblijven van waardeoverdracht voor de dekking van partnerpensioen.

- Als er bij een deelnemer achteraf onbedoeld onvoldoende dekking van het partnerpensioen was, biedt de pensioenuitvoerder op basis van coulance alsnog voldoende dekking aan.
- De pensioenuitvoerder voert, als het partnerpensioen op risicobasis was verzekerd, na de beëindiging van de deelname een tijdelijke standaardomruil uit. Daarbij wordt een deel van het ouderdomspensioen omgeruild voor partnerpensioen. De omruil geldt voor maximaal 24 maanden. De omruil wordt na deze periode teruggedraaid tenzij de deelnemer aangeeft dat hij de omruil wil aanhouden.

✚ **Europese 'Groenboek pensioenen'**

De Europese Commissie presenteerde op 7 juli 2010 het 'Groenboek pensioenen'. Met het 'Groenboek pensioenen' wil zij een discussie starten over de Europese pensioenstelsels. Het doel is om voor alle lidstaten tot een adequaat en houdbaar pensioenstelsel te komen dat voldoende zekerheden biedt.

De Europese Commissie heeft alle geïnteresseerde partijen uitgenodigd te reageren op de onderwerpen die het groenboek aan de orde stelt. Dit zijn onder meer:

- de balans tussen een adequaat pensioenniveau en de betaalbaarheid van pensioenregelingen;
- de vorm en uitvoering van een Europees toezicht op pensioenuitvoerders;
- de vorm en toepassing van Europese financiële kaders voor pensioenuitvoerders;
- de wijze waarop de verscheidenheid aan pensioensystemen de mobiliteit van werknemers tussen lidstaten zo min mogelijk belemmert.

De sluitingsdatum voor het indienen van reacties was 15 november 2010. Uiteindelijk zijn er toen ongeveer 1.600 reacties binnengekomen bij de Europese Commissie. Deze zal de reacties gaan inventariseren, vertalen en op haar website plaatsen. Naar verwachting gebeurt dat in de zomer van 2011. Rond november 2011 verwacht de Europese Commissie een rapport te publiceren met conclusies over de onderwerpen.

Premie- en toeslagbeleid

➤ Premiebeleid van SPW

Voor het vaststellen van de pensioenpremie volgen wij de wettelijke regels: de pensioenpremie moet minimaal kostendekkend zijn. Dat betekent dat de premieopbrengsten minimaal gelijk zijn aan de kosten van de in enig jaar opgebouwde pensioenen. Wij streven ernaar de (minimale) premie hoger vast te stellen dan de kostendekkende premie. Daarmee proberen wij de toeslagambitie voor actieve deelnemers waar te maken en toekomstige risico's te beperken. De premieopbrengsten in 2010 zijn daarom hoger dan de kosten van de in 2010 toegekende aanspraken.

Vanaf 1 januari 2010 is er geen opbouw meer van vroegpensioen voor deelnemers die geboren zijn vóór 1 januari 1950. Er vindt daarom ook geen premieheffing meer plaats voor het vroegpensioen.

Premiekorting

Aan de hand van de financiële positie van het fonds gedurende en aan het einde van het jaar, bepalen wij of wij een korting op de maximale premie kunnen geven. Als de reserves van het fonds groot genoeg zijn, dan zijn de risico's kleiner en kunnen we een lagere premie vaststellen. Door middel van een premiekorting gaat de pensioenpremie dan omlaag.

Verhouding tussen premie en de dekkingsgraad

De financiële positie van het fonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. Als de dekkingsgraad lager is dan 135 procent, vindt er geen verhoging van de premiekorting plaats. De premie gaat in dat geval dus niet omlaag. Bij een dekkingsgraad die hoger is dan 135 procent, wordt de premiekorting volgens bepaalde afspraken verhoogd. De korting op de pensioenpremie is op basis van ons beleid maximaal 3,5 procent van de pensioengrondslag.

Verlaging van de premiekorting

Bij een dekkingsgraad tussen 115 procent en 125 procent per 1 januari van enig jaar wordt de premiekorting verlaagd met maximaal 2 procent van de pensioengrondslag. De verlaging zet zich jaarlijks door tot het maximale premieniveau is bereikt. Als de dekkingsgraad van het fonds per 1 januari van enig jaar 115 procent of lager is, dan zal de premiekorting ineens worden verlaagd naar nul procent. De pensioenpremie wordt dan ineens vastgesteld op het maximale niveau.

Pensioenpremieverdeling in CAO Woondiensten

De premieverdeling tussen werkgevers en werknemers is vastgelegd in de CAO Woondiensten. SPW kent twee verschillende pensioenregelingen: één voor deelnemers geboren vóór 1950 en één voor deelnemers geboren in of na 1950. Beide pensioenregelingen hebben elk hun eigen premiestelling. Hierna is schematisch weergegeven hoe de premies voor 2010 en 2011 zijn vastgesteld.

	2011		2010	
	Percentage van de pensioengrondslag	Aandeel van de totale premie	Percentage van de pensioengrondslag	Aandeel van de totale premie
Werkgeversdeel	14,99	57,7	14,99	57,7
Werknemersdeel	11,01	42,3	11,01	42,3
Totaal	26,00	100,0	26,00	100,0

Tabel 1 Pensioenpremie voor deelnemers geboren vóór 1950

	2011		2010	
	Percentage van de pensioengrondslag	Aandeel van de totale premie	Percentage van de pensioengrondslag	Aandeel van de totale premie
Werkgeversdeel	21,31	68,7	21,31	68,7
Werknemersdeel	9,69	31,3	9,69	31,3
Totaal	31,00	100,0	31,00	100,0

Tabel 2 Pensioenpremie voor deelnemers geboren in of na 1950

Premieontwikkelingen in het verslagjaar

De dekkinggraad van het fonds was aan het einde van 2010 (evenals 2009) lager dan 115 procent. Wij besloten daarom de premiekorting voor 2011 te handhaven op nul procent van de pensioengrondslag. De pensioenpremie blijft daardoor op het maximale niveau.

Premies arbeidsongeschiktheidsverzekeringen

Naast de pensioenpremie betalen de deelnemers ook een premiebijdrage voor de arbeidsongeschiktheidsverzekeringen:

- WIA-excedentpensioen;
- WIA-pluspensioen;
- WGA-hiaatpensioen.

De arbeidsongeschiktheidsverzekeringen zijn op risicobasis verzekerd. Dat betekent dat er alleen recht is op een uitkering uit de verzekering zolang een werknemer deelneemt aan de pensioenregeling en zijn premies hiervoor betaald zijn.

In 2010 waren de premies als volgt vastgesteld:

- De premie voor het WIA-excedentpensioen was 0,5 procent van de WIA-excedentgrondslag, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. Hiervan kwam 0,33 procent voor rekening van de werknemer en 0,17 procent voor de werkgever. De franchise voor het WIA-excedentpensioen was in 2010 48.807 euro.
- De premies voor het WIA-pluspensioen en het WGA-hiaatpensioen waren 0,15 procent van het pensioengevend loon, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. Het werknemersdeel van deze premie was 0,08 procent; het werkgeversdeel was 0,07 procent.

Voor 2011 zijn de premies als volgt vastgesteld:

- De premie voor het WIA-excedentpensioen is 0,5 procent van de WIA-excedentgrondslag, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. Hiervan komt 0,33 procent voor rekening van de werknemer en 0,17 procent voor de werkgever. De franchise voor het WIA-excedentpensioen is in 2011 49.590 euro.
- De premies voor het WIA-pluspensioen en het WGA-hiaatpensioen zijn 0,15 procent van het pensioengevend loon, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen. Het werknemersdeel van deze premie is 0,08 procent; het werkgeversdeel was 0,07 procent.

De franchise

Elk jaar wordt de franchise voor het WIA-excedentpensioen vastgesteld. Hierbij maken we gebruik van het maximale dagloon dat wordt bepaald door het UWV. De franchise voor het WIA-excedentpensioen is dus een jaarlijks vastgestelde salariscap. Bij een salaris boven deze salariscap betalen de deelnemer en de werkgever premie over de WIA-excedentgrondslag. De WIA-excedentgrondslag is het verschil tussen het pensioengevend salaris, inclusief bereikbaarheidsdienstvergoedingen, en de franchise voor het WIA-excedentpensioen.

➤ **Toeslagbeleid SPW**

Ieder jaar proberen we de opgebouwde pensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers en de pensioenen van gepensioneerd te verhogen met een toeslag. De opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers proberen we mee te laten stijgen met de procentuele loonstijging volgens de cao. De (opgebouwde) pensioenen van gepensioneerd en gewezen deelnemers proberen we mee te laten groeien met de prijsinflatie. Zo behouden de (opgebouwde) pensioenen hun waarde.

Toeslagverlening is voorwaardelijk

Om te bepalen of en in welke mate toeslag wordt verleend, hanteren we een toeslagbeleid. Toeslagverlening is voorwaardelijk. Dat betekent dat we alleen toeslag verlenen als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Toeslagverlening is dus geen recht en het fonds reserveert er geen geld voor. Aan toeslagverlening in voorgaande jaren kunnen dan ook geen rechten worden ontleend ten aanzien van toekomstige toeslagverlening.

Bij een dekkingsgraad die lager is dan 105 procent, wordt in beginsel geen toeslag verleend. Als de dekkingsgraad hoger is dan 105 procent, is de hoogte van de toeslagverlening afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad. In het beleid wordt rekening gehouden met een situatie waarin de gevraagde premie door het fonds hoger is dan de kostendeckende premie. Uit de premieruimte die hieruit ontstaat, kan mogelijk nog (gedeeltelijk) toeslag worden verleend aan actieve deelnemers.

Toeslagverlening in 2010 en 2011

Per 1 januari 2010 zijn de opgebouwde pensioenen niet verhoogd met een toeslag. De geldende maatstaf voor zowel actieve deelnemers als voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden gaven geen aanleiding voor een verhoging.

De procentuele loonontwikkeling in de sector is de maatstaf die wij hanteren voor de verhoging van de opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers. De procentuele loonontwikkeling in de sector was 2,52 procent in de betreffende meetperiode. Maar aangezien de dekkingsgraad van het fonds in 2010 gemiddeld gedurende vier kwartalen lager was dan 105 procent, besloten wij de opgebouwde pensioenen per 1 januari 2011 niet te verhogen met een toeslag. Vanwege de financiële positie van het fonds hebben wij besloten om de beschikbare premieruimte niet te gebruiken voor een toeslag voor de actieve deelnemers.

De consumentenprijsindex is de maatstaf die we gebruiken voor de verhoging van de opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en de pensioenen van pensioengerechtigden. De consumentenprijsindex (of de procentuele ontwikkeling van de prijzen) was in de meetperiode 1,4 procent. Ook de (opgebouwde) pensioenen van de gewezen deelnemers en gepensioneerd werden echter niet verhoogd met een toeslag, vanwege de gemiddelde hoogte van de dekkingsgraad gedurende vier kwartalen in 2010.

Inhaaltoeslag

Naast een gewone toeslag, kunnen we besluiten om de pensioenen nog eens extra te verhogen met een inhaaltoeslag. Met een inhaaltoeslag kunnen wij jaren waarin geen volledige toeslag is verleend, (gedeeltelijk) compenseren.

Achterstand in toeslagverlening

Tot 1 januari 2009 was er geen sprake van een achterstand in de toeslagverlening. Per 1 januari 2009 zijn er echter geen toeslagen verleend. Hierdoor is een achterstand in de toeslagverlening ontstaan. Per 1 januari 2009 was de achterstand voor actieve deelnemers 2,31 procent. Voor gewezen deelnemers en gepensioneerd was de achterstand 3,0 procent.

Hoewel er ook per 1 januari 2010 geen toeslag is verleend, is de achterstand in toeslagverlening niet toegenomen. Dat komt omdat de maatstaven waarmee de hoogte van de toeslagen worden bepaald per 1 januari 2010 nul procent waren.

Per 1 januari 2011 is de achterstand in toeslagverlening wel weer toegenomen. Er is toen geen toeslag verleend terwijl de maatstaven voor toeslagverlening respectievelijk 2,52 procent en 1,4 procent waren. In de hiernavolgende tabellen worden de achterstanden in toeslagverlening schematisch weergegeven.

Jaar	Toeslagverlening op basis van beleid	Korting (+) of inhaal (-) toeslagverlening	Cumulatieve achterstand in toeslagverlening
2009	2,31	+2,31	2,31
2010	0,00	0,00	2,31
2011	2,52	+2,52	4,89

Tabel 3 Achterstand in toeslagverlening van actieve deelnemers (in procenten)

Jaar	Toeslagverlening op basis van beleid	Korting (+) of inhaal (-) toeslagverlening	Cumulatieve achterstand in toeslagverlening
2009	3,0	+3,0	3,00
2010	0,0	0,0	3,00
2011	1,4	+1,4	4,44

Tabel 4 Achterstand in toeslagverlening van gewezen deelnemers en gepensioneerden (in procenten)

Per 1 januari 2011 bedraagt de cumulatieve toeslagachterstand voor actieve deelnemers 4,89 procent. Voor gewezen deelnemers en gepensioneerden bedraagt de cumulatieve toeslagachterstand 4,44 procent.

Inhaaltoeslag afhankelijk van financiële positie

Of er inhaaltoeslag wordt verleend, is afhankelijk van de dekkingsgraad van het fonds. In ons beleid stellen wij dat wij op 1 januari van enig jaar inhaaltoeslag kunnen verlenen als de dekkingsgraad over de afgelopen vier kalenderkwartalen gemiddeld hoger was dan 135 procent. Bij de bepaling van de hoogte van de dekkingsgraad is dan al rekening gehouden met een gewone toeslag.

+ *Voorwaardelijkheidsverklaringen toeslagverlening*

Wij hanteren in onze communicatie met (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden voorwaardelijkheidsverklaringen. Een voorwaardelijkheidsverklaring is een voorgeschreven tekst door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Pensioenfondsen moeten de voorwaardelijkheidsverklaring gebruiken om hun (gewezen) deelnemers en gepensioneerden duidelijk te informeren over toeslagverlening. Hieronder hebben wij de voorwaardelijkheidsverklaringen opgenomen die gelden in 2011.

De voorwaardelijkheidsverklaring voor actieve deelnemers

Uw pensioenfonds probeert ieder jaar uw opgebouwde pensioen te verhogen met de loonontwikkeling van de branche Woningcorporaties in de periode van 31 juli van het voorafgaande jaar tot 31 juli van het daaraan voorafgaande jaar. Dit noemen wij onze ambitie.

Uw opgebouwde pensioen is per 1 januari 2011 over 2010 met 0% verhoogd. Onze ambitie was 2,52%.

Uw pensioenfonds heeft het opgebouwd pensioen de afgelopen drie jaar als volgt verhoogd⁶:

- Over het jaar 2009 (per 1 januari 2010) met 0%. Onze ambitie was 0%. De prijzen gingen toen met 1,19% omhoog;
- Over het jaar 2008 (per 1 januari 2009) met 0%. Onze ambitie was 2,31%. De prijzen gingen toen met 2,49% omhoog;
- Over het jaar 2007 (per 1 januari 2008) met 4,68%. Onze ambitie was 2,31%. De prijzen gingen toen met 1,61% omhoog.

Uw pensioenfonds betaalt de toekomstige verhogingen van het opgebouwd pensioen uit beleggingsrendement en een opslag op de premie. U hebt door eerdere verhogingen en de verwachting voor de komende jaren niet meteen ook recht op verhogingen in de toekomst.

Inhaaltoeslag

Het bestuur kan besluiten om toeslagen die in het verleden niet of niet-volledig zijn toegekend, alsnog toe te kennen. Dit heet inhaaltoeslag. Over de jaren 2008 en 2009 werd geen inhaaltoeslag toegekend. In 2008 werd (over 2007) een inhaaltoeslag toegekend van 2,37%.

De voorwaardelijkheidsverklaring voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

Uw pensioenfonds probeert ieder jaar uw pensioen te verhogen met de prijsontwikkeling in de periode van juli van het afgelopen kalenderjaar tot juli van het daaraan voorafgaande kalenderjaar.

Uw pensioen is per 1 januari 2011 over 2010 met 0% verhoogd. Onze ambitie was 1,40%.

⁶ Een toelichting hierop wordt gegeven op pagina 37.

Uw pensioenfonds heeft het pensioen de afgelopen drie jaar als volgt verhoogd:

- Over het jaar 2009 (per 1 januari 2010) met 0%. Onze ambitie was 0%. De prijzen gingen toen met 1,19% omhoog;
- Over het jaar 2008 (per 1 januari 2009) met 0%. Onze ambitie was 3,00%. De prijzen gingen toen met 2,49% omhoog;
- Over het jaar 2007 (per 1 januari 2008) met 2,53%. Onze ambitie was 1,30%. De prijzen gingen toen met 1,61% omhoog.

Uw pensioenfonds betaalt de toekomstige verhogingen van het pensioen uit beleggingsrendement en een opslag op de premie. U hebt door eerdere verhogingen en de verwachting voor de komende jaren niet meteen ook recht op verhogingen in de toekomst.

Inhaaltoeslag

Het bestuur kan besluiten om toeslagen die in het verleden niet of niet-volledig zijn toegekend, alsnog toe te kennen. Dit heet inhaaltoeslag. Over de jaren 2008 en 2009 werd geen inhaaltoeslag toegekend. In 2008 werd (over 2007) een inhaaltoeslag toegekend van 1,23%.

+ Toelichting voorwaardelijkheidsverklaringen

In de voorwaardelijkheidsverklaringen wordt voor de verleende toeslag de periode van januari tot januari gehanteerd. Vervolgens wordt ten aanzien van de ambitie de periode 31 juli tot 31 juli gehanteerd. In de laatste zinsnede ten aanzien van het consumentenprijsindexcijfer wordt de periode van januari tot januari gehanteerd. Dit is het gevolg van het (vrijwillig) opnemen van de ambitie in de voorwaardelijkheidsverklaring en het feit dat er een andere referentieperiode voor de bepaling van de ambitie wordt gehanteerd.

+ Informatie over het premie- en toeslagbeleid op onze website

Meer informatie over het premiebeleid, het toeslagbeleid en de dekkingsgraad van SPW vindt u op onze website: www.spw.nl.

Beleggingen

Het verslagjaar was een positief beleggingsjaar voor SPW. Over het gehele jaar behaalden we dan ook een rendement van 13,2 procent. En dat terwijl de financiële markten lange tijd in de ban waren van de schuldencrisis.

+ Macro-economische omstandigheden

De financiële markten bleven in 2010 nerveus. De onzekerheden in de financiële markten werden in 2010 sterk beïnvloed door toegenomen zorgen over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Vooral in een aantal Europese landen was de overheidsschuld, met niveaus ruim boven 90 procent, in de gevarenzone terecht gekomen. Hoewel de onrust over de Griekse crisis in het midden van het jaar weer wat afnam, bleven de markten in de ban van de schuldencrisis. De angst dat ook andere landen in problemen zouden komen, werd bewaarheid in november toen Ierland een beroep op financiële steun moest doen. Voor de groeivoorzichten in het eurogebied als geheel bleven de gevolgen van de schuldencrisis beperkt. Wel werden de groeiverschillen binnen de eurozone meer geaccentueerd.

Markten onder druk

De schuldencrisis zette de financiële markten behoorlijk onder druk. De rendementsverschillen op Europese overheidsobligaties liepen snel op, de euro kwam onder druk en ook op de internationale aandelenmarkten werden in het tweede kwartaal forse koersverliezen geleden. Dat laatste kwam onder meer doordat beleggers hun toevlucht

zochten in veiligere overheidsobligaties. De rente daalde hierdoor. En dat leidde weer tot grote zorgen over de financiële posities bij de pensioenfondsen.

Herstel in de tweede helft van het jaar

De financiële markten herstelden zich echter weer gedurende de tweede helft van het verslagjaar. De lange rente liep in deze periode ook weer geleidelijk op. De beleggingen in aandelen en vastgoed presteerden sterk. Ook het resultaat op beleggingen in vastrentende waarden en grondstoffen was positief.

+ Strategische beleggingsmix

Onze beleggingsportefeuille voor 2010 kende aanvankelijk een overwogen positie in vastrentende waarden. Dat betekent dat de werkelijke omvang van de beleggingen in vastrentende waarden groter was dan de norm die was vastgesteld in het beleggingsplan. De positie in vastrentende waarden werd de laatste periode van 2010 naar een onderwogen positie gebracht. Beleggingen in aandelen waren in 2010 overwogen vertegenwoordigd. Alternatieve beleggingen kenden daarentegen een onderweging. In de laatste maanden van 2010 nam de positie in alternatieve beleggingen echter toe, voornamelijk als gevolg van waardestijgingen. Op de lange termijn willen wij deze beleggingen geleidelijk naar een groter gewicht brengen. Onze strategische beleggingsmix, de norm en de werkelijke mix voor 2010 waren als volgt (in procenten):

	Strategische Mix	Norm voor 2011	Norm voor 2010	Werkelijk 2010	Norm voor 2009	Werkelijk 2009
Vastrentende waarden	30,0	40,0	40,0	39,0	41,0	42,6
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	45,0	35,5	35,0	38,8*	36,0	37,5
- Vastgoed	10,0	10,0	10,0	9,8	12,0	10,0
- Alternatives	15,0	14,5	15,0	12,4	11,0	9,9

* Dit is exclusief putopties.

➤ **Afdekken beleggingsrisico's**

SPW loopt bepaalde beleggingsrisico's. Dit zijn in het bijzonder rente-, aandelenmarkt- en valutarisico's. De beheersing van deze risico's is voor ons van wezenlijk belang.

Renterisico

Er is verschil in renterisico tussen de pensioenverplichtingen van het fonds en zijn beleggingen. Dat verschil zorgt mogelijk voor een negatieve ontwikkeling van de dekingsgraad. Dat willen wij zoveel mogelijk voorkomen. Dat doen wij door onze pensioenverplichtingen zoveel mogelijk af te dekken voor het renterisico. Gedurende 2010 was de strategische norm voor de renteaftdekking 72 procent van de nettopensioenverplichtingen (na aftrek van vastrentende waarden). Bij een dergelijke renteaftdekking is 72 procent van de nettopensioenverplichtingen ongevoelig voor wijzigingen in de lange rente.

In de loop van 2010 daalde de rente sterk. We besloten daarom het renterisico niet verder af te dekken en op het lagere niveau te houden. Eind 2010 steeg de rente weer. Toen is besloten de afdekking te vergroten richting het strategische niveau. Ultimo 2010 werd 60 procent van de nettopensioenverplichtingen afgedekt.

De totale waarde van de renteswaps bedroeg aan het einde van 2010 433 miljoen euro (inclusief opgelopen rente). Aan het begin van 2010 bedroeg deze waarde 227 miljoen euro.

Aandelenmarktrisico

In 2008 zijn wij begonnen met de afdekking van het aandelenmarktrisico. De koersen van aandelen fluctueren dagelijks en kunnen door een veelvoud aan factoren beïnvloed worden. Het neerwaartse koersrisico wordt afgedekt met putopties.

Conform het strategische beleid dat in 2008 is ingezet, is de nominale aandelenafdekking begin 2010 uitgebreid naar 100 procent van het strategische aandelengewicht. Ultimo 2010 was, in nominale termen, 83 procent van de aandelenexposure afgedekt door putopties met looptijden van 1 tot en met 5 jaar. De afdekking vindt hoofdzakelijk plaats vanaf een koersdaling tot 75 procent van de marktprijzen op het moment van het afsluiten van de putopties.

Valutarisico

Valutakoersen veranderen dagelijks. Als gevolg hiervan kunnen beleggingen in vreemde valuta na verloop van tijd in waarde dalen. Wij willen dat zoveel mogelijk voorkomen. Daarom dekt het fonds de valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden en Japanse yen geheel af. Dat doet het fonds door valutatermijncontracten af te sluiten.

In 2010 besloten wij om in 2011 ook over te gaan op de afdekking van valutarisico's op beleggingen in Hong Kong-dollars via Amerikaanse dollars. De Hong Kong-dollar is namelijk vastgezet op de Amerikaanse dollar. Op deze wijze heeft het fonds de blootstelling naar risico's op kleinere munten teruggebracht. Ons resultaat op valutatermijncontracten bedroeg in 2010 146 miljoen euro negatief.

➤ **Portefeuilleoverzicht**

SPW boekte over 2010 een positief beleggingsresultaat. De gehele beleggingsportefeuille liet over 2010 een rendement van 13,2 procent zien (inclusief de renteafdekking). Het belegde vermogen nam in 2010 toe van 5,0 miljard euro naar 5,9 miljard euro.

In tabel 4 is de beleggingsportefeuille schematisch weergegeven.

	Zakelijke waarden	Vastrentende waarden	Liquiditeiten	Totaal
2005	2.237.945	1.586.619	154.035	3.978.599
2006	2.559.820	1.681.982	288.983	4.530.785
2007	2.477.463	1.867.544	401.430	4.746.437
2008	2.321.326	1.953.814	85.054	4.360.194
2009	2.694.016	2.260.510	90.364	5.044.890
2010	3.239.487	2.482.078	168.144	5.889.709

Tabel 4 Portefeuilleoverzicht naar beleggingscategorie (in duizenden euro's)

Het belegde vermogen in bovenstaande opstelling is niet gelijk aan de beleggingen zoals deze zijn gepresenteerd in de jaarrekening. Deze ongelijkheid wordt veroorzaakt door een andere presentatie van de overlopende rente en liquide middelen, die in de balans niet onder beleggingen gerubriceerd staan.

➤ **Z-score van het fonds**

De Z-score van het fonds wordt ieder jaar vastgesteld. De Z-score geeft de afwijking van het feitelijke beleggingsrendement van het fonds ten opzichte van een benchmarkrendement. Het benchmark wordt gebruikt om de resultaten van het fonds te vergelijken met een bepaalde objectieve meetstaf.

De Z-scores over de laatste vijf jaar vormen de performancetoets. Bij een negatieve performancetoets mag een aangesloten werkgever – onder bepaalde voorwaarden – besluiten om het fonds te verlaten.

In tabel 5 zijn de Z-scores en de resultaten van de performancetoetsen over de laatste vijf jaar weergegeven.

Jaar	Z-score	Resultaat Performancetoets
2006	1,78	3,78
2007	./.	3,81
2008	./.	2,54
2009	./.	2,21
2010	0,03	1,17

Tabel 5 Z-scores en resultaten van de performancetoetsen over de laatste vijf jaar.

➤ **Beleggingsresultaten per beleggingscategorie**

Alle beleggingscategorieën lieten een positief resultaat zien in 2010. Hieronder worden de resultaten per beleggingscategorie toegelicht.

Vastrentende waarden

Het rendement van SPW op de vastrentendewaardenportefeuille was in 2010 4,8 procent. Het fonds presteerde daarmee minder dan de referentie-index van 7,0 procent.

Staatsobligaties hebben in 2010 een rendement van 1,5 procent laten zien. Het rendement is daarmee lager dan de referentie-index. In de eerste helft van het jaar rendeerden staatsobligaties goed, dankzij de rentedalingen. In het vierde kwartaal leverden staatsobligaties een deel van hun winst in doordat de rente weer steeg.

Het totale positieve rendement is voor een groot deel te danken aan de bedrijfsobligaties in de beleggingsportefeuille. Door het herstel op de kredietmarkten daalden de kredietopslagen (de zogeheten *spreads*). De kredietopslag is het verschil tussen de rente op een bedrijfsobligatie en een staatsobligatie. Hoe hoger de kredietopslag, hoe hoger de compensatie is voor het kredietrisico dat verbonden is aan bedrijfsobligaties. Bij een lagere kredietopslag, neemt de waarde van de bedrijfsobligaties toe.

Aandelen

Het rendement op aandelen was in 2010 18,3 procent (exclusief opties). Wij presteerden daarmee minder dan de referentie-index van 20,1 procent.

Vanwege de overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder besloten wij in 2010 tijdelijk een deel van de actiefbeheerde aandelenportefeuilles om te zetten naar passiefbeheerde fondsen.

Wij verwachten dat het rendement op de aandelen de komende periode in lijn zal liggen met de referentie-index.

Vastgoed

Bij onze vastgoedbeleggingen ontwikkelden de koersen van beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed zich beide positief. Terwijl het beursgenoteerde vastgoed een sterk positieve waardeontwikkeling liet zien van 30,4 procent, was het rendement op niet-beursgenoteerd onroerend goed voor 6,1 procent. De referentie-index liet een rendement van 2,8 procent zien. Het verschil tussen deze twee rendementen wordt grotendeels verklaard door de verschillende samenstellingen en de verschillende waarderingsfrequenties. Zo wordt het rendement van de referentie-index voor een groot gedeelte (75 procent) bepaald door een index die bestaat uit Nederlandse niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen (ROZ/IPD Vastgoedindex), terwijl de niet-beursgenoteerde beleggingen van SPW een internationaal karakter kennen. Deze benchmark reflecteert de marktontwikkelingen met enige vertraging. Het resterende deel van de referentie-index wordt bepaald door de S&P/Citigroup World Property Index en deze index met beursgenoteerd vastgoedbeleggingen profiteerde gedurende 2010 van het oplopen van de aandelenmarkten.

Commodities

In 2010 is de waarde van de portefeuille in *commodities* (grondstoffen) met 14,8 procent gestegen. Het aandeel in de gehele beleggingsportefeuille was ongeveer 2,6 procent ultimo 2010. De S&P GSCI Total Return Index, de index die de prestaties van de beleggingen in grondstoffen weergeeft, liet een rendement van 16,6 procent zien

in 2010. De resultaten van SPW vallen tegen ten opzichte van de referentie-index. Dat is te wijten aan de sector- en markttimingstrategie van het grondstoffenfonds waarin we beleggen.

Hedgefondsen

De beleggingen in hedgefondsen hebben in 2010 een positief rendement van 10,1 procent laten zien. De referentie-index (Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index), die een brede spreiding kent, liet een rendement van 18,7 procent zien. Hedgefondsen profiteerden in de loop van 2010 net als andere beleggingscategorieën van de terugkeer van vertrouwen en het herstel op de financiële markten.

Wij beleggen in drie hedgefondsen en deze wisten gedurende 2010 te profiteren van de volatiele marktontwikkelingen. Het rendement van één van de hedgefondsen bleef echter wel sterk achter bij de referentie-index. Dat kwam door tegenvallende resultaten op vastgoedbeleggingen. Daarnaast is het lagere rendement van onze beleggingen in hedgefondsen ten opzichte van de referentie-index te verklaren door valuta-effecten.

Eind 2010 namen we afscheid van één hedgefondsmanger vanwege de overgang naar de nieuwe vermogensbeheerder. In 2011 zullen wij gaan participeren in de hedgefondsen van APG.

Private equity

In de voorgaande jaren is een groot aantal contracten aangegaan met private equity fondsen. Deze fondsen vragen onder deze contracten over een periode van een aantal jaren gelden op. Het is gebleken dat in 2010 de private equity fondsen van SPW voor ongeveer 50 miljoen euro opgevraagd hebben voor dergelijke financiering. Tevens keerden de fondsen een deel, te weten ongeveer 10 miljoen euro, van hun winsten uit. Gedurende 2010 zijn er geen nieuwe private equity contracten gesloten.

Wel vonden er gedurende het jaar opwaarderingen plaats van de beleggingen in private equity. Dat was het gevolg van de verbeterde economische omstandigheden. De waarderingen zijn zo in 2010 verder hersteld, na forse

afwaarderingen in 2008. De waarderingen van private equity volgen normaliter de waardering van aandelen met ongeveer zes maanden vertraging. De positieve rendementen op aandelen liggen daarom aan de basis van de positieve rendementen op private equity. Dit positieve effect wordt echter getemperd doordat veel bedrijven in deze sector niet liquide zijn en nog een hoge schuldenlast met zich meedragen.

Wij realiseerden binnen deze beleggingscategorie in 2010 een rendement van 26,8 procent. De referentie-index behaalde over dezelfde periode een rendement van 1,8 procent. De referentie-index is het driemaands Euribor rentetarief plus 1 procent. Deze referentie-index dient als weergave van de verwachting dat deze beleggingen op de lange termijn een positief absoluut rendement genereren. De private equity fondsen profiteerden gedurende 2010 van een verder herstel van de economie met een *outperformance* als gevolg.

Overzicht rendementen per beleggingscategorie

In het onderstaande overzicht zijn de behaalde beleggingsrendementen per beleggingscategorie schematisch weergegeven. Ook de resultaten van de betreffende benchmarks zijn in het schema opgenomen.

Beleggingscategorie	Fondsrendement	Resultaat benchmark
Vastrentende waarden	4,8	7,0
Aandelen	18,3	20,1
Beursgenoteerd vastgoed	6,1	2,8
Niet-beursgenoteerd vastgoed	30,4	30,0
Commodities	14,8	16,6
Hedgefondsen	10,1	18,7
Private equity	26,8	1,8

Tabel 6 Behaalde fondsrendementen in 2010 (in procenten)

+ Verantwoord beleggen

Voor SPW staat het financiële belang van zijn deelnemers voorop. Beleggingsrendementen zijn daarom erg belangrijk voor ons. Wij vinden echter ook dat financieel en maatschappelijk rendement uitstekend samen kunnen gaan. Wij kijken daarom niet alleen naar financiële informatie bij het kiezen van onze beleggingen. Wij laten ook andere informatie meewegen bij onze beslissing om te beleggen in een onderneming. Wij kijken ook naar de wijze waarop die onderneming omgaat met milieu en haar sociale leefomgeving en naar de wijze waarop zij bestuurd wordt.

Beleggingsprincipes

Wij doen dat op basis van de *Principles for Responsible Investment* (of PRI), de beleggingsprincipes van de Verenigde Naties. Dit zijn beleggingsprincipes die betrekking hebben op de maatschappelijke verantwoordelijkheden rondom vermogensbeheer. De principes richten zich op de factoren milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Hieronder vallen ook zaken als mensenrechten, arbeid en anticorruptie.

Goed ondernemingsbestuur

Zo vinden wij het belangrijk dat de ondernemingen waarin het fonds investeert, goed bestuurd worden. Ons beleid schrijft dan ook voor dat directies worden aangesproken op de manier waarop zij hun ondernemingen besturen. Als zij in onze ogen tekort schieten, zullen wij proberen invloed uit te oefenen om verbeteringen aan te brengen. Dat kan door middel van een directe dialoog, maar ook door te stemmen tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Met een aantal ondernemingen is een dialoog gevoerd over specifieke milieu- en sociale vraagstukken. Zo is er met de Zwitserse onderneming Nestlé gesproken over de laatste stappen die de onderneming heeft gezet om kinderarbeid uit te bannen. Met Philips is overleg gevoerd over de arbeidsomstandigheden bij Chinese toeleveranciers. Ook is een bijeenkomst bijgewoond die georganiseerd was door BP waarin overleg plaatsvond over de impact van de olie lekkage in de Verenigde Staten. Ook is toen gesproken over mogelijke verbeteringen die de onderneming moet doorvoeren in haar risicomanagement. Onze vermogensbeheerder voert deze gesprekken namens SPW.

Microkredieten

Wij beleggen bovendien in microkredieten. Microkredieten zijn leningen aan kleine ondernemers in ontwikkelingslanden. Zij worden door de leningen in staat gesteld een kleine investering te doen en daardoor hun financiële positie te verbeteren. Microkredieten zorgen voor een interessant rendement voor beleggers. Maar bovenal voor een positieve maatschappelijke ontwikkeling. De twee fondsen waarin het fonds belegt, behaalden in 2010 rendementen van respectievelijk 1,3 procent en 5,3 procent.

Aanscherping beleid inzake verantwoord beleggen

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid hebben we vanaf 2011 een nieuwe uitvoerder, APG Investment Services. De overgang naar APG maakt het mogelijk om beleid op het gebied van verantwoord beleggen integraal toe te passen op onze beleggingsportefeuille. Dat betekent dat bij alle beleggingen van het fonds rekening zal worden gehouden met de factoren milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. In 2011 zal ons beleid daarop aangescherpt worden.

Met dit actuariële verslag geven wij inzicht in de financiële resultaten over het verslagjaar. Dat doen wij door de afzonderlijke posten uit de technische verlies- en winstrekening van het fonds nader toe te lichten.

+ Doelstelling van ons fonds

De belangrijkste doelstelling van pensioenfondsen - en ook van SPW - is de zekerstelling van de toegezegde pensioenen. Die zekerstelling heeft niet alleen betrekking op de ingegane pensioenen, waarvoor geen premie meer betaald wordt, maar ook op de in de toekomst nog op te bouwen pensioenen van de actieve deelnemers. Daarnaast streeft het fonds ernaar dat pensioenen van pensioentrekken en premievrije deelnemers waardevast en de pensioenen van de actieve deelnemers welvaartsvast blijven, als de financiële positie van het fonds dit toelaat.

+ Financieel Toetsingskader (FTK) en Financiering door kapitaaldekking

De technische voorzieningen zijn gelijk aan de actuariële contante waarde van de opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenen. Bij de vaststelling van de technische voorzieningen is uitgegaan van marktwaardering. De nominale rentetermijnstructuur kwam eind 2010 overeen met een vaste rekenrente van 3,5 procent (2009: 3,8 procent).

Voorts is bij de vaststelling van de technische voorzieningen rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. Daarbij is een correctie op de overlevingskansen toegepast om het verschil tussen de overlevingskansen van de beroepsbevolking en de gehele bevolking in aanmerking te nemen. Het fonds heeft besloten om de technische voorzieningen vanaf 31 december 2010 te berekenen op basis van de overlevingstafels 'AG-Prognosetafel 2010-2060', gepubliceerd door het Actuariële Genootschap op 30 augustus 2010, toegepast met Towers Watson 2010 ervaringssterfte.

De Pensioenwet schrijft voor dat het ouderdomspensioen moet zijn gebaseerd op kapitaaldekking. Dat betekent dat met de geheven premie een kapitaal bij elkaar gespaard dient te worden dat groot genoeg is om aan de pensioenverplichtingen te voldoen. Het benodigde kapitaal op enig moment noemen we de technische voorziening.

Bij kapitaaldekking spelen een aantal onzekere factoren een rol. Zo is er allereerst het beleggingsrendement dat het fonds behaalt. De beleggingsopbrengsten kunnen van jaar tot jaar grote schommelingen laten zien. Een andere onzekere factor is de inflatie. Bij de berekening van de technische voorzieningen van de opgebouwde nominale pensioenaanspraken wordt op dit moment geen rekening gehouden met toekomstige toeslagen ter compensatie van de inflatie.

Voor de bepaling van de pensioenpremie is het belangrijk om te weten hoe de pensioenuitkeringen in de toekomst zullen verlopen.

Pensioenuitkeringen komen bij SPW in drie vormen voor:

1. ouderdoms- en vroegpensioen;
2. (tijdelijk) nabestaandenpensioen;
3. arbeidsongeschiktheidspensioen.

De pensioenuitkeringen zijn afhankelijk van de levensverwachting van de gemiddelde deelnemer, of hij wel of niet een partner heeft en/of de deelnemer wellicht arbeidsongeschikt zal worden. Deze vragen zijn niet met zekerheid te beantwoorden. Wel is het mogelijk bepaalde aannames te doen, zeker bij een grote groep deelnemers, zoals bij SPW het geval is. Er worden dan aannames gedaan over de toekomstige ontwikkelingen op basis van bepaalde levenskansen.

Rekenrente en levenskansen tezamen noemen we de actuariële grondslagen. Hiermee kan berekend worden hoeveel geld benodigd is voor pensioenbetalingen nu en in de toekomst.

✚ De actuariële resultaten (in duizenden euro's)

In totaal is in 2010 een positief resultaat ad 90.917 behaald. Teneinde na te gaan op welke wijze dit resultaat is ontstaan uit afwijkingen tussen veronderstellingen (bijvoorbeeld rekenrente en sterfte) en werkelijkheid, is een analyse opgesteld. In deze analyse zijn de verschillende bronnen opgenomen die tot het resultaat hebben geleid. De uitkomsten uit deze analyse zijn als volgt:

Lasten		Baten	
Kosten	636	Beleggingen	123.650
Diversen	133.858	Premies	99.529
		Arbeidsongeschiktheid	1.500
		Levenskansen	732
Winst	<u>90.917</u>		
	225.411		225.411

Tabel 7 Technische verlies- en winstrekening over 2010 (in duizenden euro's)

Resultaat op premie

Het resultaat op premie is het verschil tussen de benodigde koopsom voor de pensioenopbouw ten behoeve van de ontwikkeling van de technische voorzieningen en de premiebetalingen in het boekjaar.

De totale premieontvangsten bedroegen in 2010 312.201. Verder kwam uit de premievrijstellingreserve en de overige voorzieningen een bedrag beschikbaar van 16.636. Het totale beschikbare bedrag bedroeg derhalve 328.836. Uit het totaal van de ontvangen premies is een bedrag van 16.558 beschikbaar gesteld voor de dekking van nabestaandenpensioen (inclusief ANW), invaliditeitspensioen (IP), aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen ((A)AP), premievrijstelling (PVI) en kosten. De beschikbare gelden zijn ten gunste gebracht van de resultaten op sterfte (ANW en NP), arbeidsongeschiktheid (IP, (A)AP en PVI) en kosten.

De benodigde koopsom voor de reguliere pensioenopbouw in 2010 bedroeg 204.788. De totale toeslagkoopsom voor de verhoging van de arbeidsongeschiktheidspensioenen bedroeg 925. De opgebouwde pensioenaanspraken van actieve deelnemers zijn niet verhoogd en de opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen en pensioentrekkende deelnemers zijn eveneens niet verhoogd. De benodigde koopsom voor de toename van de overige voorzieningen bedroeg 7.037.

Het positieve resultaat op premies bedroeg dit jaar: $312.201 + 16.636 - 16.558 - 204.788 - 925 - 7.037 = 99.529$.

Resultaat op intrest

Het resultaat op intrest is gelijk aan de behaalde beleggingsopbrengsten, verminderd met de mutatie van de technische voorzieningen vanwege de wijziging van de marktrente gedurende het boekjaar en verminderd met de technisch benodigde intrest (op basis van 1,303 procent éénjaarsrente). De directe en indirecte beleggingsopbrengsten na aftrek van de gemaakte intrest- en beleggingskosten bedroegen 669.461 positief. Ter zake van de technische voorzieningen was 64.034 benodigd. Daarnaast is er sprake van een toename van de technische voorzieningen ultimo 2010 ad 481.777 als gevolg van de gedaalde marktrente.

Over het verslagjaar bedroeg de totale winst op intrest derhalve:

$$669.461 - 64.034 - 481.777 = 123.650.$$

Resultaat levenskansen

Het belangrijkste onderdeel van het resultaat op levenskansen is het sterftcijfer. Afwijkingen in het sterftcijfer waarmee gerekend is en het werkelijke sterftcijfer beïnvloeden immers het verloop van de pensioenuitkeringen en daarmee het resultaat van SPW. Er wordt onderscheid gemaakt tussen het langlevensrisico en het kortlevensrisico van alle deelnemers. Bij het langlevensrisico gaat het vooral om afwijkingen ten aanzien van de leeftijd die een gepensioneerde deelnemer gemiddeld bereikt. Bij het kortlevensrisico gaat het om afwijkingen ten aanzien van het verwachte aantal deelnemers met een partner dat gemiddeld overlijdt.

In 2010 is op het langlevensrisico een verlies geboekt en op het kortlevensrisico een winst. Per saldo is op levenskansen een winst geboekt van 732.

Resultaat op arbeidsongeschiktheid

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is afhankelijk van het aantal invalideringen en revalidaties in een bepaald boekjaar. Per saldo is op arbeidsongeschiktheid een winst geboekt van 1.500.

Resultaat op herverzekering

In het resultaat op herverzekering worden de betaalde premies herverzekering afgezet tegen de uitkeringen uit hoofde van herverzekering. In 2010 bedroeg dit saldo nul.

Resultaat op toeslagen

In 2010 zijn er geen toeslagen toegekend. Er heeft wel een correctie plaatsgevonden op de inschatting van de toeslagen.

Resultaat op diversen

Dit resultaat ad 133.858 negatief bestaat uit het resultaat op waardeoverdrachten van 1.541 negatief, het resultaat op uitkeringen ad 1.188 negatief, het resultaat op overige mutaties (waaronder correcties die betrekking hebben op vorige boekjaren) ad 13.101 negatief en het resultaat op de wijziging van actuariële grondslagen 118.028 negatief.

Resultaat op kosten

Ter dekking van de door het fonds gemaakte kosten komen jaarlijks beschikbaar:

1. een bedrag als gevolg van de vrijval van de excassokostenopslag uit de technische voorzieningen. Als dekking voor de te maken excassokosten wordt de technische voorzieningen bepaald inclusief een opslag van 2,1 procent (excassokostenopslag). Deze opslag valt vrij op het moment dat het fonds uitkeringen doet. In 2010 bedroeg de vrijval uit de technische voorzieningen wegens excassokosten 3.279;
2. een opslag uit de premie. In 2010 kwam uit de premie een bedrag van 7.682 beschikbaar;

In totaal was in 2010 dus een bedrag beschikbaar van 10.961. De werkelijke kosten in 2010 bedroegen 11.597. In 2010 bedroeg het resultaat op kosten derhalve 636 negatief.

Melding als bedoeld in artikel 96 van de Pensioenwet

Op grond van artikel 96 van de Pensioenwet melden wij het volgende.

In het verslagjaar is sprake geweest van:

- Een kortetermijnherstelplan als bedoeld in artikel 140 van de Pensioenwet;
- Een langetermijnherstelplan als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet.

In het verslagjaar is geen sprake geweest van:

- Het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder;
- Een aanwijzing van de toezichthouder als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet;
- De aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet;
- De beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Melding aan DNB van het reservetekort en het dekkingstekort heeft plaatsgevonden in het jaar 2008.

Verslag van de Raad van Toezicht

➤ **Opdracht en werkwijze**

De Raad van Toezicht heeft als opdracht:

- het beoordelen van beleids- en bestuursprocessen en de *checks & balances* binnen het fonds;
- het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd;
- het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.

Daarnaast heeft de raad ook een klankbordfunctie. De raad adviseert desgevraagd of uit eigen beweging het bestuur over zijn functioneren en de algemene gang van zaken in het fonds. Om deze taken goed te kunnen uitvoeren, heeft de raad recht op alle informatie die hij hiertoe nodig acht. Alle informatie is daadwerkelijk ter beschikking gesteld. Ook heeft de raad recht op overleg met het bestuur, het verantwoordingsorgaan, de externe accountant en externe actuaire en de organisaties waaraan de uitvoering is uitbesteed. In 2010 is de raad elf keer samengekomen; viermaal intern, driemaal met het bestuur en met het bestuursbureau tweemaal. Daarnaast heeft de raad eenmaal gesproken met het verantwoordingsorgaan, de externe accountant en de certificerende actuaire en eenmaal met het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad. Eén lid van de raad heeft als waarnemer een deel van een vergadering van de beleggingsadviescommissie bijgewoond, teneinde inzicht te verkrijgen in de wijze waarop deze commissie functioneert.

➤ **Bevindingen**

Goed pensioenfondsbestuur

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan. In de bevindingen over het jaar 2009 heeft de raad geconstateerd dat de procedure van verantwoording afleggen nog niet het karakter had van een goed georganiseerde dialoog. De raad heeft geconstateerd dat het bestuur hier verbeterlagen in heeft gemaakt. Op dit moment is er met regelmaat contact tussen het verantwoordingsorgaan en het bestuur. De procedure van verantwoording afleggen is hierdoor verbeterd. Het is volgens de raad van belang dat elk orgaan zijn eigen rol en verantwoordelijkheid goed kent en zich ook hieraan houdt.

Vanuit de eigen rol en verantwoordelijkheid wordt immers het *pension fund governance* vormgegeven.

Bestuur

Het bestuur heeft zijn eigen deskundigheid en bestuurlijk functioneren geëvalueerd en een goed uitgewerkt opleidingsplan opgesteld. De raad vindt dit een juiste gang van zaken en adviseert om dit jaarlijks te laten plaatsvinden. Het realiseren van de uit deze evaluatie voortkomende opleidingsplannen dient goed gevolgd te worden, om het vereiste deskundigheidsniveau te blijven handhaven en tegemoet te komen aan de steeds zwaardere eisen op het gebied van deskundigheid en bestuurlijke vaardigheden.

De raad heeft vastgesteld dat er sprake was van relatief veel, ook onvoorziene, wisselingen in het bestuur sinds 2008. Deze maken het bestuur kwetsbaar. De raad wil het bestuur daarom in overweging geven om het aantal zetels uit te bereiden van zes naar acht, zodat er collectief een betere invulling kan worden gegeven aan de taak en de deskundigheidseisen en voorts de kwetsbaarheid vermindert. De raad is voorts van oordeel dat het bestuur zelf de bevoegdheid dient te verwerven zijn leden te benoemen, waarbij de achterliggende organisaties het recht hebben een voordracht hiervoor te doen, die zo goed mogelijk aansluit bij de behoefte van het bestuur. De raad heeft geconstateerd dat het bestuur deze opvatting deelt en deze probeert te realiseren.

Het bestuur werkt op dit moment niet met een omvattend jaarplan. De raad beveelt aan om in het vervolg een jaarplan en een operationeel plan op te stellen. De raad is van mening dat het bestuur hierdoor meer 'in control' kan komen.

Integriteitsbeleid

Het integriteitsbeleid is opnieuw beoordeeld door het bestuur. De raad heeft geconstateerd dat een klokkenluidersregeling inmiddels onderdeel uitmaakt van het beleid. Het bestuur zal in 2011 een integrale compliance rapportage leveren. De raad adviseert het bestuur dit goed bekend te maken en ervoor te zorgen dat voor alle deelnemers duidelijk is dat het bestuur aan het realiseren van dit beleid grote prioriteit geeft.

Communicatiebeleid

De raad heeft met instemming geconstateerd dat de communicatie geïntensiveerd is. De raad vindt de communicatie van SPW duidelijk en transparant. Er komt steeds meer aandacht van de buitenwereld voor de ontwikkelingen van pensioenfondsen. De focus ligt daarbij op de financiële ontwikkelingen. Het bestuur speelt daar op in door de stand van de dekkingsgraad maandelijks op de website te publiceren en korte, heldere artikelen te plaatsen op de website over de financiële ontwikkeling. De raad vindt dat SPW hierdoor tegemoet komt aan de informatiebehoefte van zijn *stakeholders*.

De raad vraagt aandacht voor het pensioenbewustzijn van deelnemers en gepensioneerden. De raad vindt het van belang dat dit pensioenbewustzijn toeneemt. De deelnemers en gepensioneerden moeten zich ervan bewust zijn welke aanspraken zij opbouwen of opgebouwd hebben en moeten inzicht hebben in welk pensioenresultaat zij kunnen bereiken. Met name waar het gaat om de verwachtingen ten aanzien van de toeslagen, is intensieve en voortdurende maar vooral ook realistische communicatie een belangrijk aandachtspunt.

Risicobeheersing op de lange termijn en risicomangement

Het in 2009 opgestelde herstelplan voor SPW is nog van toepassing en het fonds beweegt zich nog binnen de grenzen van dit plan. Voor pensioenfondsen wordt het steeds belangrijker om de risico's die gelopen worden te identificeren en goed te managen. De raad stelt met instemming vast dat het bestuur in 2010 een plan van aanpak voor de operationalisering van risicobeheersing heeft vastgesteld. Alle geïdentificeerde risico's zijn begin 2011 opnieuw beoordeeld. De raad gaat ervan uit dat het bestuur in 2011 operationalisering van de risicobeheersing zal implementeren en dat de nieuwe maatregelen ter beheersing van de risico's eind 2011 operationeel zijn.

Tijdens de financiële crisis is gebleken dat zich extreme situaties kunnen voordoen. In de bevindingen over het jaar 2009 heeft de raad het wenselijk geacht dat het bestuur zijn handelen ten tijde van crises evalueert en nagaat op welke onderdelen de processen nog verbeterd

kunnen worden. Het bestuur heeft hier invulling aan gegeven door een aantal scenario's op te nemen in het beleggingsplan. Verder is een protocol 'noodweerprocedure' opgesteld en is het AO/IC beleid aangescherpt. Ook is er een protocol 'crisiscommunicatie' opgesteld. De raad is van mening dat het bestuur adequaat invulling heeft gegeven aan de aanbevelingen van de raad, maar beveelt wel aan regelmatig te blijven bekijken of de ingestelde processen voldoende blijven en goed functioneren.

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur is verantwoordelijk voor de uitbestede processen. De raad heeft in de bevindingen over het jaar 2009 aanbevolen een uitbestedingsbeleid voor het fonds vast te stellen. Dat is inmiddels gebeurd. Dit beleid dient als basis om alle uitbestede activiteiten tegen het licht te houden. De raad vindt dat het bestuur hiermee een goede start heeft gemaakt met de aanbeveling van de raad.

Vermogensbeheer

In 2010 heeft het bestuur veel tijd besteed aan de overgang naar een nieuwe vermogensbeheerder. Dit proces is in 2009 al gestart. Na uitvoerige analyse van het bestuur is APG aangesteld als vermogensbeheerder. Uiteindelijk is een goed resultaat bereikt. Het contract is gedetailleerd en uitputtend en bevat de gewenste service levels en garanties. Daarbij zijn ook de aansprakelijkheid en de mogelijkheden tot beëindiging goed geregeld. Voorts volgt SPW ook het beleid van APG op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Nu het contract gesloten is en het vermogensbeheer wordt verricht door APG, is het zaak voor het bestuur om de operationele afspraken die gemaakt zijn in de praktijk te laten werken. Dit geldt in het bijzonder voor het risicomangement. In het jaar 2011 zal de raad er verder op toezien dat de operationele afspraken die gemaakt zijn tussen APG en SPW enerzijds, maar ook binnen SPW intern (tussen bestuur, beleggingsadviescommissie en bestuursbureau) ook daadwerkelijk gerealiseerd worden. De raad beveelt in dit kader aan om opnieuw profielschetsen van de leden van de beleggingsadviescommissie op te stellen en aan de hand hiervan de leden te selecteren.

De raad heeft geconstateerd dat de transitie van de beleggingen volgens het vooraf vastgestelde migratieplan, dat gedegen en omvattend is, is verlopen.

+ Conclusie

De Raad van Toezicht is van mening dat het bestuur op voortvarende en professionele wijze invulling heeft gegeven aan de bevindingen en aanbevelingen van de raad. De bestuurs- en beleidsprocedures zijn verder versterkt en er is een omvangrijk aantal belangrijke activiteiten afgerond of er is goede voortgang mee geboekt. De aansturing van het fonds is versterkt, ook in samenhang met de nieuwe afspraken met APG.

De Raad van Toezicht heeft geconstateerd dat het bestuur zeer betrokken is en dat ook de samenwerking met de verschillende organen van het fonds goed is. Het fonds heeft in 2010 naar behoren gefunctioneerd.

*Raad van Toezicht SPW
1 april 2011*

Oordeel van het verantwoordingsorgaan

+ Inleiding

Het verantwoordingsorgaan geeft een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur, het gevoerde beleid en het beleid voor de toekomst. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan is hieronder opgenomen.

De bevoegdheid van het verantwoordingsorgaan is gebaseerd op artikel 33 van de Pensioenwet, artikel 11 van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet Verplichte Beroepspensioenregeling en de Principes voor goed pensioenfondsbestuur, opgesteld door de STAR op 16 december 2005.

+ Algemeen

Het verantwoordingsorgaan heeft op basis van artikel 4 van het Reglement Verantwoordingsorgaan en de Principes voor goed pensioenfondsbestuur onder meer tot taak een algemeen oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van de visitatiecommissie;
- het door het bestuur gevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- het beleid voor de toekomst;
- de wijze waarop het bestuur invulling geeft aan goed pensioenfondsbestuur als bedoeld in artikel 33 van de Pensioenwet.

+ Verklaring bij de jaarstukken

Het verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van het jaarverslag, de jaarrekening en de bevindingen van de Raad van Toezicht. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan gesproken met de accountant, de waarmede actuaire en de *compliance officer*, alsmede met de Raad van Toezicht en het bestuur.

+ Oordeel

Het verantwoordingsorgaan wil graag zijn tevredenheid uitspreken richting bestuur over het algemene communicatiebeleid en met name de wijze waarop het bestuur via het jaarverslag verantwoording aflegt in een goed leesbare vorm.

In dit verband wijst het verantwoordingsorgaan het bestuur op het reactieve karakter van enkele communicatie-uitingen van het fonds, onder andere waar het gaat over het toekomstige toeslagbeleid en de kostenstructuur van het fonds.

Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur met betrekking tot de kostenstructuur tot meer transparantie te komen; de uitvoeringskosten, de zichtbare beleggingskosten en verborgen kosten zouden ten opzichte van een *benchmark* en het belegd vermogen beter inzichtelijk gemaakt moeten worden. Het orgaan constateert dat het bestuur hierin reeds stappen gezet heeft.

Evenals vorig jaar wijst het verantwoordingsorgaan op het zogenaamde z-scorerisico. Indien het fonds gedurende een aantal jaren een onvoldoende z-score heeft, dan bestaat het risico dat deelnemende ondernemingen zich terugtrekken uit het fonds. Het orgaan constateert dat er over 2010 sprake was een licht onvoldoende z-score. Het orgaan adviseert het bestuur om te komen tot een inschatting van het risico en hierop beleid te baseren, waarvan een proactief communicatiebeleid een belangrijk onderdeel zou moeten zijn.

Het verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat de administratieve organisatie en de interne controle bij de uitvoeringsorganisatie te wensen overlaat. Het verantwoordingsorgaan heeft met tevredenheid geconstateerd dat het bestuur hieraan zwaar tilt en inmiddels actie heeft ondernomen en goede afspraken heeft gemaakt met de uitvoeringsorganisatie, gericht op directe verbetering van de administratieve organisatie en de interne controle.

Het verantwoordingsorgaan onderschrijft het belang van de kwaliteit en continuïteit van het bestuur. In dit verband verwijst het orgaan naar het verslag van de Raad van Toezicht op dit punt.

Evenals vorig jaar oordeelt het verantwoordingsorgaan in het algemeen positief over het gevoerde beleid. Het gaat hierbij niet alleen om de financiële resultaten, maar ook om de resultaten op het gebied van risicobeheersing, communicatie en de *governance* van het fonds. In dit verband sluit het verantwoordingsorgaan aan bij het verslag van de Raad van Toezicht.

Het verantwoordingsorgaan van SPW
17 juni 2011

Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft op 24 juni 2011 kennisgenomen van het oordeel en de adviezen van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het jaarverslag en het gevoerde bestuursbeleid in 2010.

Het bestuur vindt daarin geen aanleiding tot opmerkingen.

Het bestuur waardeert de betrokkenheid en inzet van de leden van het verantwoordingsorgaan en heeft met instemming kennisgenomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan.

De adviezen worden door het bestuur onderschreven en ter hand genomen, voor zover dat niet al het geval is.

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor zijn inzet om tot een gefundeerd oordeel te komen over het gevoerde beleid en zal het verantwoordingsorgaan op de hoogte stellen van beleidsontwikkelingen bij het fonds.

Bestuur SPW

Amsterdam, 24 juni 2011

Balans per 31 december 2010 (Bedragen in duizenden euro's)

<i>Activa</i>	<i>Toelichting</i>	2010	2009
Beleggingen			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	4	5.719.024	4.963.641
Beleggingen voor risico deelnemers	5	134	135
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6	162	181
Deelneming	7	675	675
Overige vorderingen en overlopende activa	8	121.841	92.743
Liquide middelen	9	130.921	92.040
Totaal		5.972.757	5.149.415

<i>Passiva</i>	<i>Toelichting</i>	2010	2009
Stichtingskapitaal en reserves	10	304.269	213.352
Technische voorzieningen			
Voorziening voor risico pensioenfonds	11	5.606.546	4.858.866
Voorziening voor risico deelnemers	12	134	135
Overige schulden en overlopende passiva	13	61.808	77.062
Totaal		5.972.757	5.149.415

Staat van baten en lasten over 2010 (Bedragen in duizenden euro's)

<i>Baten</i>	<i>Toelichting</i>		2010	2009
Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)	16		312.201	296.375
Premiebijdragen voor risico deelnemers	17		7	10
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	18		682.125	477.050
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	19		16	14
Saldo overdracht van rechten	20		3.628	23.346
Herverzekeringen	21		8	6
Resultaat deelneming	22		31	38

<i>Lasten</i>	<i>Toelichting</i>		2010	2009
Pensioenuitkeringen	23	./.	135.104	./.
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	24	./.	11.597	./.
Uitvoeringskosten vermogensbeheer	25	./.	12.695	./.
Overgedragen rechten voor risico deelnemers		./.	24	./.
Mutatie VPV voor risico pensioenfonds	26	./.	747.680	./.
Mutatie voorziening voor risico deelnemers			1	./.
Saldo van baten en lasten			90.917	498.989

Kasstroomoverzicht over 2010 (Bedragen in duizenden euro's)

	2010	2009
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	311.718	296.490
Ontvangen waardeoverdrachten	5.759	25.364
Betaalde pensioenuitkeringen	./.	120.016
Betaalde waardeoverdrachten	./.	209
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	27	30
Betaalde premies herverzekering	-	-
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	./.	9.521
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	174.801	192.138
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	1.512.247	1.721.000
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	144.572	81.587
Aankopen beleggingen	./.	1.971.591
Betaalde kosten van vermogensbeheer	./.	5.689
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	./.	174.693
Netto-kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen	./.	62
Mutatie liquide middelen	38.881	17.383
Stand per 1 januari	92.040	74.657
Stand per 31 december	130.921	92.040

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

Toelichting behorende tot de jaarrekening 2010

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

1. Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW), statutair gevestigd te Amsterdam, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Ook verstrekt SPW uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. SPW geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregelingen van de aangesloten werkgevers.

2. Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het bestuur heeft op 24 juni 2011 de jaarrekening opgemaakt.

3. Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Ter verbetering van het inzicht is voor de vergelijkende cijfers een presentatiewijziging doorgevoerd.

- De tabel onder 'schattingen en oordelen' is aangepast. Er is een driedeling in plaats van een tweedeling gehanteerd in 2010 waardoor een beter inzicht wordt gegeven in de waarderingonzekerheid.
- In de tabel premiebijdragen 2009 heeft er een verschuiving plaatsgevonden (888) in de post vrijwillige verzekering tussen werkgevers- en werknemersbijdrage.
- Er heeft een verdere uitsplitsing plaatsgevonden van de post adviseurs- en controlekosten en de post kosten bestuursbureau.
- De kosten ALM-studie, kosten Beleggingsadviescommissie en advieskosten transitie zijn verschoven van de post 'Uitvoeringskosten vermogensbeheer' naar de post 'Pensioenuitvoerings- en administratiekosten'.
- Het overzicht 2009 van de valutaposities voor en na afdekking door valutaderivaten is aangepast waardoor het totaalbedrag van 2009 is gewijzigd en er een verschuiving optreedt tussen de nettopositie (na valutaderivaten) en voor valutaderivaten.

Schattingswijzigingen

Het bestuur heeft besloten vanaf boekjaar 2010 voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen een nieuwe prognosetafel te gebruiken, de AG Prognosetafel 2010-2060. Op de tafel worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren toegepast. De wijziging in overlevingsgrondslagen resulteert voor boekjaar 2010 in een schattingswijziging. Het negatieve effect van deze schattingswijziging op het resultaat bedraagt 118 miljoen euro.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum.

✚ **Saldering van een actief en een verplichting**

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

✚ **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.

✚ **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 staat van baten en lasten opgenomen.

✚ **Vreemde valuta**

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

✚ **4. Beleggingen voor risico pensioenfondsen**

(4.1) Participaties in vastgoedbeleggingsinstellingen

Participaties in beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

(4.2) Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

(4.3) Obligaties en andere vastrentende waardepapieren

Beursgenoteerde obligaties en andere vastrentende waardepapieren en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende intrinsieke waarde.

(4.4) Leningen op schuldbekentenis

Leningen op schuldbekentenis worden gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde van de leningen op schuldbekentenis wordt berekend op basis van de contante waarde van de toekomstige kasstromen. De gehanteerde interestpercentages voor het contant maken zijn ontleend aan externe onafhankelijke partijen en zijn afhankelijk van het kredietrisico per tegenpartij. De leningen op schuldbekentenis worden in de jaarrekening verantwoord onder de obligaties en andere vastrentende waardepapieren.

(4.5) Derivaten

SPW maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. Ook maakt SPW gebruik van renteswaps voor het afdekken van het renterisico van de verplichtingen en van (onderhandse) opties om het neerwaartse risico van aandelen af te dekken. Alle derivaten worden op actuele waarde gewaardeerd en zijn in de jaarrekening verantwoord onder derivaten.

De renteswaps worden gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende renteswapcurve.

+ 5. Beleggingen voor risico deelnemers

Dit betreft het zogenaamde privoien, dit is een beschikbare premieregeling waarbij voor rekening en risico van de deelnemer wordt belegd bij Robeco. Waardering van de beleggingen vindt plaats tegen de actuele waarde zoals opgegeven door Robeco.

+ 7. Deelneming

Onder de deelneming staan de cumulatief preferente aandelen Cordares Holding nv verantwoord. Deze zijn opgenomen tegen kostprijs of lagere marktwaarde. Het deelnemingspercentage in Cordares Holding nv bedraagt 2,4 procent.

+ 8. Vorderingen en overlopende activa

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

Technische voorzieningen

De voorzieningen zijn gebaseerd op de volgende grondslagen:

Sterfte

In 2009 heeft het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) de overlevingskansen van de gehele Nederlandse bevolking over het jaar 2008 gepubliceerd en heeft het een eigen sterftetrendanalyse (inschatting van de toekomstige ontwikkelingen van de overlevingskansen) gepubliceerd. Het Actuarieel Genootschap (AG) heeft op basis van deze

CBS-waarnemingen over 2008 op 27 januari 2010 een AG-tafel 2003-2008 gepubliceerd.

Het effect van de overgang naar deze AG-tafel 2003-2008 in combinatie met de sterftetrend van het CBS gaf een geschat verhogend effect van in totaal 3,9 procent van de VPV van SPW ultimo 2009.

Gedurende 2010 heeft het AG de Prognosetafel 2010-2060 gepubliceerd. Deze prognosetafels zijn gebaseerd op de gehele Nederlandse bevolking. Uit onderzoek naar de waargenomen sterfte bij SPW is gebleken dat de sterfte bij SPW hiervan significant afwijkt. Daarom heeft het bestuur van SPW besloten om zogenaamde correctiefactoren toe te passen op deze prognosetafels.

Towers Watson publiceert correctiefactoren voor de werkende bevolking in Nederland. Deze factoren zijn gebaseerd op de gegevens van ongeveer 9 miljoen deelnemers aan een pensioenfonds. Uit onderzoek is gebleken dat deze correctiefactoren voldoende prudent zijn voor de populatie van SPW.

Het bestuur heeft derhalve besloten om ultimo 2010 over te gaan op de Prognosetafel 2010-2060 met toepassing van de TowersWatson2010 ervaringssterfte voor de hoofdverzekerden. Voor medeverzekerden wordt geen ervaringssterfte toegepast.

Het extra (ten opzichte van de eerdere geschatte extra-comptabele opslag ultimo 2009) effect van overgang naar deze AG Prognosetafel 2010-2060 met toepassing van de TowersWatson2010 ervaringssterfte gaf een verhogend effect van 2,2% van de VPV van SPW ultimo 2010.

Rekenrente

Primo 2010 zijn de verplichtingen gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2009 zoals gepubliceerd door DNB. De in deze rentetermijnstructuur besloten *forward* rentetermijnstructuur is gehanteerd om de mutaties in de verplichtingen gedurende 2010 te waarderen. Ultimo 2010 zijn de verplichtingen gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2010 zoals gepubliceerd door DNB. De vervangende interestvoet primo 2010 bedroeg 3,88 procent en ultimo 2010 3,46 procent.

Partnerfrequenties

Voor latent partnerpensioen wordt, voor de verplichte verzekering, uitgegaan van een partnerfrequentie die afgeleid is van CBS-cijfers en gecorrigeerd is met ervaringscijfers van het fonds. Op pensioendatum houdt het fonds rekening met een partnerfrequentie van 100 procent.

Na pensionering gaat het fonds uit van het zogenaamde bepaalde partnersysteem.

Leeftijdsverschil

Voor latent partnerpensioen wordt aangenomen dat de vrouw drie jaar jonger is dan de man.

Moment pensioenuitkering

Pensioenuitkeringen worden continu verondersteld.

Wezenopslag

In verband met het nabestaandenpensioen voor de kinderen is de VPV voor het latente nabestaandenpensioen van partners en deelnemers die nog niet gepensioneerd zijn met 7 procent verhoogd.

Excassokostenopslag

Voor excassokosten wordt de VPV exclusief excassokostenopslag met 2,1 procent verhoogd.

Spaarfondsen worden gewaardeerd op nominale waarde, vermeerderd met premies en rente.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

Het fonds houdt een (schade) voorziening aan voor premievrijgestelde (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten. De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan 75% van de contante waarde van de ongekorte toekomstige doorsneepremie (voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen), naar rato van arbeidsongeschiktheid.

IBNR

Ultimo 2010 heeft het bestuur besloten over te gaan tot het invoeren van een voorziening voor toekomstige arbeidsongeschiktheid (IBNR). Deze voorziening wordt ultimo jaar vastgesteld op tweemaal de schadelast. De schadelast is gebaseerd op de gerealiseerde schadelast als gevolg van premievrije deelneming en de verwachte schadelast als gevolg van (aanvullende) arbeidsongeschiktheidsuitkeringen in het boekjaar.

Toeslagverlening

De pensioenen van gewezen deelnemers en uitkeringsgerechtigden worden, als en voor zover de middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten, jaarlijks op 1 januari volgend op het boekjaar verhoogd met de door het bestuur vast te stellen toeslag.

Per 1 januari 2010 zijn de opgebouwde pensioenen niet verhoogd met een toeslag omdat de geldende maatstaf voor zowel actieve deelnemers als voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden geen aanleiding gaven voor een verhoging.

De procentuele loonontwikkeling in de sector is de maatstaf die het fonds hanteert voor de verhoging van de opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers. De procentuele loonontwikkeling in de sector was 2,52 procent in de betreffende meetperiode. Aangezien de geschatte (conform de bestuursnota premie- en toeslagbeleid 2011 van 13 december 2010) dekingsgraad van het fonds in 2010 gemiddeld gedurende vier kwartalen onder de 105 procent lag, heeft het bestuur besloten om de opgebouwde pensioenen per 1 januari 2011 niet te verhogen met een toeslag. Gegeven de geschatte financiële positie van het fonds in 2010 heeft het bestuur verder besloten om de beschikbare premieruimte voor een aanvullende toeslag voor actieve deelnemers niet aan te wenden.

De consumentenprijsindex is de maatstaf die het fonds gebruikt voor de verhoging van de opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en de pensioenen van pensioengerechtigden. De consumentenprijsindex (of de procentuele ontwikkeling van de prijzen) was in de meetperiode 1,4 procent. Aangezien de geschatte (conform de bestuursnota premie- en toeslagbeleid 2011 van 13 december 2010) dekkingsgraad van het fonds in 2010 gemiddeld gedurende vier kwartalen onder de 105 procent lag, heeft het bestuur besloten om de opgebouwde pensioenen per 1 januari 2011 niet te verhogen met een toeslag.

Op de toeslagverlening is een zogenaamde voorwaardelijkheidsverklaring van toepassing welke op pagina 36 van dit jaarverslag is opgenomen.

+ 12. Voorziening voor risico deelnemers

De waardering van de voorziening voor risico van deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorziening aangehouden beleggingen.

+ Resultaatbepaling

16. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

De over het verslagjaar geheven premies en koopsommen. De premies zijn gebaseerd op een doorsneepremie die wordt geheven over de pensioengrondslag.

Beleggingsopbrengsten

Directe beleggingsopbrengsten

Hieronder worden de aan het verslagjaar toe te rekenen interest en dividenden verantwoord. Dividenden worden verantwoord op kasbasis, vermeerderd met het per einde boekjaar toegerekende dividend.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Hieronder worden de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten gedurende het boekjaar verantwoord.

+ 20. Saldo overdracht van rechten

De in het verslagjaar ontvangen en betaalde overdrachtswaarden van pensioenaanspraken, zo mogelijk vermeerderd met interestvergoeding.

+ 25. Uitvoeringskosten vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de direct aan het fonds in rekening gebrachte custodiankosten als de in rekening gebrachte kosten van Cordares Vermogensbeheer verstaan die betrekking hebben op het boekjaar.

4. Beleggingen voor risico pensioenfonds (Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige	Totaal
Stand per 1 januari 2009	476.374	1.291.876	1.596.273	537.788	402.366	4.304.677
Aankoop/verstrekkingen	142.959	1.133.412	524.927	100.067	66.702	1.968.067
Verkoop/aflossingen	./.	100.197	./.	1.074.048	./.	334.389
Gerealiseerd resultaat	./.	26.833	./.	61.671	1.808	20
Herwaardering	./.	20.846	./.	434.091	244.914	./.
Stand per 31 december 2009	471.457	1.723.660	2.033.533	192.446	473.790	4.894.886
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						68.000
Onderhandse lening						755
Totaal beleggingen volgens de balans						4.963.641
Stand per 1 januari 2010	471.457	1.723.660	2.033.533	192.446	473.790	4.894.886
Aankoop/verstrekkingen	90.719	1.393.011	66.604	98.755	128.086	1.777.175
Verkoop/aflossingen	./.	91.790	./.	1.380.647	./.	146.593
Gerealiseerd resultaat	./.	2.737	./.	52.874	16.389	./.
Herwaardering	./.	41.619	./.	353.909	79.293	166.998
Stand per 31 december 2010	514.742	2.037.059	2.049.226	402.952	665.425	5.669.404
Onder de overlopende schulden en overlopende passiva verantwoorde derivaten						48.865
Onderhandse lening						755
Totaal beleggingen volgens de balans						5.719.024

Ter mitigering van het kredietrisico op de derivaten zijn er vastrentende waarden als onderpand ontvangen in de vorm van obligaties met een waarde van 472,8 miljoen euro. Dit is meer onderpand dan de waarde van de derivaten.

Actuele waarde

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals

beleggingsvorderingen en beleggingsschulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de officiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals derivaten, onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

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

	<i>(Direct afgeleide marktnoteringen)</i>	<i>Afgeleide marktnoteringen</i>	<i>Waarderingsmodellen en - technieken</i>	<i>Totaal</i>
Per 31 december 2009				
Vastgoedbeleggingen	120.106	-	351.351	471.457
Aandelen	87.542	1.636.118	-	1.723.660
Vastrentende waarden	10.650	1.966.055	56.828	2.033.533
Derivaten	-	./.	237.987	192.446
Overige beleggingen	11.345	173.285	289.160	473.790
	<u>229.643</u>	<u>3.729.917</u>	<u>935.326</u>	<u>4.894.886</u>
Per 31 december 2010				
Vastgoedbeleggingen	128.596	-	386.146	514.742
Aandelen	112.746	1.924.313	-	2.037.059
Vastrentende waarden	3.180	1.993.569	52.477	2.049.226
Derivaten	-	./.	441.974	402.952
Overige beleggingen	15.125	223.342	426.958	665.425
	<u>259.647</u>	<u>4.102.202</u>	<u>1.307.555</u>	<u>5.669.404</u>

De schatting van de actuele waarde is 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 (zoals de rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

Schatting van reële waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de reële waarde van financiële instrumenten zijn:

- theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);
- intrinsieke waardebepaling op basis van al dan niet gecertificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity, hedgefonds en vastgoed).

Voor de waardering van de renteswaps wordt de *euro zero coupon curve* gebruikt, zoals voorgeschreven door DNB voor de waardering van de verplichtingen en zoals beschikbaar via de website van DNB.

Vastgoed

	2010	2009
Indirect vastgoed (participatie in beleggingsfondsen)	514.742	471.457
Money market funds	-	-
Totaal	514.742	471.457

De vastgoedportefeuille bestaat voor 25 procent uit beursgenoteerde vastgoedfondsen en voor 75 procent uit niet-beursgenoteerde fondsen.

Aandelen

	2010	2009
Mature market	1.814.004	1.203.758
Emerging markets	223.055	290.788
Beleggingsfondsen	-	229.114
Money market funds	-	-
Overige	-	-
Totaal	2.037.059	1.723.660

Per balansdatum is een bedrag van 20,1 miljoen aan aandelen uitgeleend. Deze positie is voor 21,3 miljoen gedekt door onderpand.

Vastrentende waarden

	2010	2009
Staatsobligaties (niet index-linked)	424.145	459.012
Hypothecaire leningen	1.025	5.653
Credits	1.177.509	1.148.133
Obligatiebeleggingsfondsen	446.547	420.735
Money market funds	-	-
Overige vorderingen	-	-
Totaal	2.049.226	2.033.533

Per balansdatum waren geen vastrentende waarden uitgeleend.

Derivaten

		2010		2009
Vastrentende waarden	./.	5.268	./.	6.380
Aandelen	./.	22.710	./	28.693
Vastgoed	./.	2.849	./.	3.347
Overig	./.	8.195	./.	7.121
Valutaderivaten	./.	39.022	./.	45.541
Rentederivaten		380.691		174.914
Futures		-		-
Aandelenopties		61.283		63.073
Totaal		402.952		192.446

De derivaten kunnen als volgt worden gepresenteerd (uitgesplitst naar activa en passiva):

<i>Activa</i>	2010	2009	<i>Passiva</i>	2010	2009
Vastrentende waarden	-	-	Vastrentende waarden	5.268	6.380
Aandelen	1.654	7	Aandelen	24.364	28.700
Vastgoed	-	-	Vastgoed	2.849	3.347
Overig	-	-	Overig	8.195	7.121
Valutaderivaten	1.654	7	Valutaderivaten	40.676	45.548
Rentederivaten	388.880	194.900	Rentederivaten	8.189	19.986
Futures	-	-	Futures	-	-
Aandelenopties	61.283	65.539	Aandelenopties	-	2.466
Totaal	451.817	260.446	Totaal	48.865	68.000

Overige beleggingen

	2010	2009
Private equity	405.415	300.504
Hedgefonds	73.200	96.203
Commodities (grondstoffen, edele metalen)	150.142	77.083
Infrastructuur	36.668	-
Totaal	665.425	473.790

5. Beleggingen voor risico deelnemers

	2010	2009
Stand einde vorige boekjaar	135	127
Bij: storting bijdragen	7	10
Bij: rente/dividend	2	4
Af: kosten	-	-
Af: opnamen	24	16
Koersresultaat	14	10
Stand einde boekjaar	134	135

6. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

	2010	2009
Dit betreft de gekapitaliseerde waarde van de herverzekeringopolissen met betrekking tot invaliditeitspensioen	162	181

+ 7. Deelneming

	2010	2009
Stand begin boekjaar	675	675
Aankoop	-	-
Verkoop	-	-
Stand einde boekjaar	675	675

Dit betreft de cumulatief preferente aandelen Cordares Holding nv. De deelneming is gewaardeerd tegen kostprijs; de actuele waarde ultimo 2010 bedraagt 725.

+ 8. Overige vorderingen en overlopende activa

	2010	2009
Te vorderen premies en koopsommen	27.197	27.022
Beleggingstransacties	40.841	11.283
Lopende interest	52.161	52.728
Overige	1.642	1.710
Totaal	121.841	92.743

Alle vorderingen hebben een looptijd van korter dan één jaar.

Te vorderen premies en koopsommen

	2010	2009
Per 31 december vastgestelde nog te ontvangen premies en koopsommen	27.158	26.950
Leningen inzake eenmalige storting	39	72
Totaal	27.197	27.022

De leningen kennen een gemiddelde (resterende) looptijd van één jaar.

+ 9. Liquide middelen

	2010	2009
Liquiditeiten aangehouden als onderdeel van de beleggingsmandaten	128.492	89.831
Overige bank- en girorekeningen	2.429	2.209
Totaal	130.921	92.040

De liquide middelen staan ter vrije beschikking.

+ 10. Stichtingskapitaal en reserves

	Primo 2010	Saldo van baten en lasten 2010	Ultimo 2010
Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's	213.352	90.917	304.269
Subtotaal	213.352	90.917	304.269
Extra reserve	-	-	-
Stichtingskapitaal	-	-	-
Totaal	213.352	90.917	304.269

Toelichting bestemming resultaat

Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's

De reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's is minimaal gelijkgesteld aan het minimaal vereist eigen vermogen en maximaal gelijk aan het vereist eigen vermogen zoals vastgesteld in de solvabiliteitstoets en voor zover de middelen van het fonds de vorming hiervan toelaten.

Extra reserve

Gezien de vermogenspositie eind 2010 is er geen sprake van een extra reserve. Alleen wanneer het vermogen groter is dan het vereist eigen vermogen vinden er dotaties plaats aan de extra reserve.

Solvabiliteit

	2010		2009	
		Percentage van VPV e/r		Percentage van VPV e/r
Minimaal vereist eigen vermogen	237.883	4,2%	206.300	4,2%
Vereist eigen vermogen	992.295	17,7%	839.082	17,3%
Aanwezig eigen vermogen	304.269	5,4%	213.352	4,4%

Het fonds heeft ultimo 2010 een vermogen dat hoger is dan het minimaal vereist eigen vermogen, maar lager dan het vereist eigen vermogen (onder de normportefeuille 2011). Voor de berekening van het vereiste vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de *asset mix* van de normportefeuille 2011 in de evenwichtssituatie.

Begin 2009 hebben wij volgens de voorschriften van DNB een herstelplan ingediend. Het herstelplan is door DNB akkoord bevonden. De geschatte dekkinggraad ultimo 2010 lag onder het minimaal vereist eigen vermogen. Derhalve heeft het fonds, op basis van de gegevens ultimo 2010, een evaluatie herstelplan bij DNB ingediend. Volgens deze evaluatie zit het fonds binnen de herstelperiode van vijf jaar weer op de minimale dekkinggraad maar zal het vereiste eigen vermogen niet binnen de gestelde termijn van 15 jaar worden gehaald. De oorzaak hiervan ligt in het toekennen van toeslagen vanaf 105% dekkinggraad. De keuze om in de toekomst minder indexaties te verlenen dan op basis van het huidige standaard beleid wordt voorzien kan er toe leiden dat het langetermijnherstelplan wel wordt gehaald. Dit keuzevraagstuk wordt door de pensioencommissie van het bestuur gedurende 2011 nader onderzocht.

In het oorspronkelijke herstelplan werd verwacht dat de dekkingsgraad van het fonds per 31 december 2010 103,4 procent zou bedragen. In werkelijkheid heeft het fonds zich beter hersteld dan voorzien. De dekkingsgraad per 31 december 2010 bedraagt 105,4 procent. Deze verbetering is voornamelijk het gevolg van hogere beleggingsrendementen dan voorzien in het herstelplan. De marktontwikkeling in 2009 en 2010 zijn gunstiger geweest dan de in het herstelplan gehanteerde veronderstellingen.

11. Voorziening voor risico pensioenfondsen

Mutatie balanspost Voorziening pensioenverplichtingen

	2010	2009
Stand per 1 januari	4.858.866	4.702.319
Toevoegingen en onttrekkingen		
Interest	64.036	124.404
Effect rentetermijnstructuur	482.384	247.670
Pensioenopbouw	210.488	216.481
Verhoging pensioenaanspraken	-	2.100
Saldo inkomende en uitgaande waardeoverdrachten	3.089	4.212
Arbeidsongeschiktheid	2.903	1.773
Vrijval uitkeringen	133.916	117.532
Sterfte	731	5.033
Vrijval excasso	3.279	2.812
Schattingwijziging i.v.m. overlevingstafels	118.028	182.186
Extracomptabele toevoeging i.v.m. aanpassing kostenvoorziening	-	4.758
Toevoeging i.v.m. vorming IBNR	7.566	-
Andere resultaten	2.888	216
Eindsaldo	5.606.546	4.858.866

Voor een toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten in de staat van baten en lasten. Voor een toelichting op de post 'Schattingwijziging i.v.m. overlevingstafels' wordt verwezen naar de toelichting 'Technische voorzieningen' in het hoofdstuk 'Toelichting behorende tot de jaarrekening 2010'.

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

	2010	2009
Deelnemers	3.480.584	3.049.225
Gewezen deelnemers	562.117	449.969
Pensioengerechtigden	1.503.546	1.301.627
Netto VPV	5.546.247	4.800.821
Premievrije deelneming arbeidsongeschikten	31.716	34.699
Rekening voor bijdrage pensioenpremie Vroeggepensioneerden	20.594	22.859
Spaarfonds voor gemoedsbezwaarden	423	487
IBNR	7.566	-
Totaal	5.606.546	4.858.866

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand. Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

De voorziening 'Voorziening voor bijdrage pensioenpremie Vroeggepensioneerden' is berekend op de contante waarde van de benodigde pensioenpremie waarvoor het pensioenfonds conform de reglementen de last draagt.

De IBNR voorziening is ultimo 2010 gevormd.

De verdeling van de deelnemers naar categorieën is als volgt:

	2010	2009
Deelnemers	36.093	35.924
Gewezen deelnemers	17.263	17.396
Pensioengerechtigden	13.731	13.225
Totaal	67.087	66.545

12. Voorziening voor risico deelnemers

	2010	2009
Stand per 1 januari	135	127
Wijziging voorziening voor risico deelnemers	./.	8
Stand per 31 december	134	135

13. Overige schulden en overlopende passiva

	2010	2009
Derivaten	48.865	68.000
Beleggingscrediteuren	1.193	3.845
Rekening-courant SVW	7.543	1.731
Af te dragen belastingen en sociale premies	2.294	2.092
Diversen	1.913	1.394
Totaal	61.808	77.062

Alle schulden met uitzondering van de derivaten hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Derivaten

De schulden uit hoofde van derivaten betreffen valutaderivaten en rentederivaten.

Beleggingscrediteuren

Dit betreft nog af te wikkelen transacties.

Uitbesteding administratie

Met ingang van 1 januari 2006 heeft SPW de uitvoering van de administratie, de communicatie en de secretariële werkzaamheden, evenals het beheer van het vermogen, uitbesteed aan Cordares. Er is een overeenkomst aangegaan voor tien jaar.

16. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

	Werkgevers		Werknemers		Totaal			
	2010	2009	2010	2009	2010	2009		
Aard van de verzekering								
Verplichte verzekering	206.927	197.623	99.089	90.980	306.016	288.603		
Vroegpensioen	16	1.065	8	549	24	1.614		
Arbeidsong.pensioen/ Aanvull.arbeidsong.pensioen	945	879	1.081	1.004	2.026	1.883		
Vrijwillige verzekering	289	499	618	888	907	1.387		
ANW Hiaat verzekering	-	-	1.740	1.430	1.740	1.430		
Stg.Financ.voortz.pensioenverz.	793	789	-	-	793	789		
Invalideitspensioen	240	233	466	453	706	686		
Gemoedsbezwaarden	-	./.	4	-	-	./.	4	
Eenmalige storting	./.	11	./.	13	./.	11	./.	13
Totaal	209.199	201.071	103.002	95.304	312.201	296.375		

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers bedraagt 31,5 procent van de pensioengrondslagsom. De kostendeekkende premie, de feitelijke premie en de gedempte premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2010		2009	
		In percentage van pensioengrondslag		In percentage van pensioengrondslag
Kostendeekkende premie	237.275	23,58%	244.814	24,74%
Feitelijke premie	312.201	31,54%	296.375	29,95%
Gedempte premie	nvt	nvt	nvt	nvt
Premie exclusief schadeverzekeringen	306.921	31,01%	291.583	29,46%

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2010	2009
Actuariel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking	195.189	205.925
Solvabiliteitsopslag	33.768	34.389
Opslag voor uitvoeringskosten	8.318	4.500
Totale kostendekkende premie	237.275	244.814

17. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2010	2009
Premiebijdragen voor risico deelnemers	7	10

18. Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen

	Direct	Indirect	2010	2009
Vastgoed	10.907	46.656	57.563	37.462
Aandelen	18.883	239.269	258.152	304.357
Vastrentende waarden	739	111.158	111.897	252.919
Derivaten	86.493	59.067	145.560	118.436
Overige	7.005	101.948	108.953	75.672
Totaal	124.027	558.098	682.125	477.050

19. Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers

	2010	2009
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	16	14

20. Saldo overdracht van rechten

	2010	2009
Overgenomen pensioenverplichtingen	3.370	3.042
Overkookregeling (overgenomen van SVW)	2.081	20.513
Overgedragen pensioenverplichtingen	1.823	209
Totaal	3.628	23.346

21. Herverzekeringen

	2010	2009
Premies herverzekeringen	-	-
Uitkeringen herverzekeringen	27	30
Mutatie balanspost herverzekeringen	./.	24
Totaal	8	6

	2010	2009
Premies herverzekeringen		
Premierestitutie IP	-	-
Totaal	-	-
Ontvangsten herverzekeringen		
IP	2	4
AP	25	26
Totaal	27	30

22. Resultaat deelneming

	2010	2009
Dividend	31	38
Verkoop resultaat	-	-
Totaal	31	38

23. Pensioenuitkeringen

		2010		2009
Ouderdompensioen	./.	77.325	./.	68.450
Vroegpensioen	./.	29.503	./.	26.463
Weduwen- en weduwnaarspensioen	./.	20.082	./.	18.848
Wezenpensioen	./.	515	./.	499
Andere uitkeringen:				
- Invaliditeitspensioen	./.	1.426	./.	1.466
- Afkoop wegens gering bedrag	./.	2.017	./.	375
- Aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen	./.	2.749	./.	2.508
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	./.	173	./.	266
- Anw-hiaatpensioenverzekering	./.	1.076	./.	929
- Eindejaarsuitkeringen	./.	238	./.	283
Totaal	./.	135.104	./.	120.087

De post 'Afkoop wegens gering bedrag' betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan 420,69 euro (2009: 417,74 euro) per jaar (de afkoopgrens), overeenkomstig de Pensioenwet. In 2010 zijn kleine pensioenen van deelnemers eenzijdig afgekocht (twee jaar na uitdiensttreding onder de Pensioenwet) daarnaast hebben veel premievrije deelnemers (van voor de pensioenwet) de mogelijkheid gegrepen om kleine pensioenen in 2010 (alsnog) af te kopen.

24. Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

		2010		2009
Administratiekosten Cordares	./.	8.856	./.	8.508
Projectkosten Cordares	./.	177		-
Actuariële kosten	./.	234	./.	353
Advieskosten	./.	108	./.	57
Kosten Raad van Toezicht	./.	32	./.	34
Kosten verantwoordingsorgaan	./.	5	./.	33
Kosten bestuur	./.	113	./.	257
Loonkosten bestuursbureau	./.	300	./.	91
Kantoorkosten bestuursbureau	./.	13	./.	4
Accountantskosten	./.	85	./.	123
Contributies	./.	582	./.	297
Deelnemersraad	./.	116	./.	90
Kosten beleggingsadviescommissie	./.	161	./.	241
Kosten ALM studie	./.	-	./.	144
Advieskosten transitie	./.	326		-
Overige kosten	./.	489	./.	86
Totaal	./.	11.597	./.	10.318

Accountantskosten

		2010		2009
Wettelijke controle SPW	./.	79	./.	83
Andere assuranceopdrachten	./.	6	./.	10
Overige dienstverlening	./.	-	./.	30
Totaal	./.	85	./.	123

25. Uitvoeringskosten vermogensbeheer

	2010	2009
Uitvoeringskosten vermogensbeheer	12.695	10.874

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de direct aan het fonds in rekening gebrachte custodiankosten als de in rekening gebrachte kosten van Cordares Vermogensbeheer verstaan die betrekking hebben op het boekjaar. Omdat de uitvoeringskosten een percentage zijn van het belegd vermogen, nemen deze kosten toe naar mate het belegd vermogen toeneemt.

26. Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen

Voor een toelichting op de post 'Mutatie VPV voor risico pensioenfondsen' wordt verwezen naar de toelichting onder '11. Voorzieningen voor risico pensioenfondsen'.

27. Personeel

Het fonds heeft ultimo 2010 twee personeelsleden in dienst ter ondersteuning van het bestuur. De kosten hiervan zijn verantwoord onder noot 24, Pensioenuitvoerings- en administratiekosten.

De overige personeelskosten en de beloning van de directie van Cordares zijn onderdeel van de uitvoeringsovereenkomst met Cordares.

28. Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder de mutatie pensioenverplichtingen.

29. Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

Risicobeheer en derivaten

Solvabiliteitsrisico

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	2010		2009
Dekkingsgraad begin boekjaar	104,4%		94,0%
Eigen vermogen begin boekjaar	213.352	./.	285.637
Resultaat op premie	99.529		95.605
Resultaat als gevolg van wijzigingen in de rente-termijnstructuur ultimo boekjaar	./.	481.777	247.675
Beleggingsresultaat ten opzichte van éénjaarsoprenting	605.428		342.837
Wijziging (sterfte) grondslagen	./.	118.028	./.
Vorming IBNR	./.	7.566	-
Overige oorzaken	./.	6.669	./.
Eigen vermogen einde boekjaar	304.269		213.352
Dekkingsgraad einde boekjaar	105,4%		104,4%

Omdat het fonds momenteel in herstel is, mag het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille het risicoprofiel van de strategische beleggingsmix niet overtreffen. Dit vereiste volgt uit de solvabiliteitseisen van het Financiële Toetsingskader, waarmee DNB haar toezicht op Nederlandse pensioenfondsen heeft vormgegeven. Het fonds houdt hier rekening mee bij zijn beleidsbeslissingen.

Beleid en risicobeheer

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

- Beleggingsbeleid;
- Premiebeleid;
- Herverzekeringsbeleid;
- Toeslagbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vinden plaats na uitvoerige analyse 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 gebruikgemaakt van derivaten.

Marktrisico

Risicoprofiel

Op basis van een ALM-studie is een strategische *asset mix* (hierna: benchmarkportefeuille) bepaald in samenhang met het ex ante risicoprofiel van SPW. Uit deze in 2009 uitgevoerde studie bleek de noodzaak voor een kortetermijn- en langetermijnbeleggingsmix. Deze laatste is gebaseerd op een situatie waarin de dekingsgraad rond 130 procent ligt en de economie neutraal is.

De kortetermijnbeleggingsmix is toegepast op de normportefeuille voor 2010. Ten opzichte van de beleggingsmix op lange termijn kent de kortetermijnbeleggingsmix een lagere weging in aandelen, gecombineerd met een hogere afdekking van het aandelenrisico.

De tabel laat de opbouw zien van de strategische *asset mix*, de normportefeuille en de werkelijke portefeuille.

	Strategische Mix	Norm 2010	Werkelijk 2010	Strategische Mix	Norm 2009	Werkelijk 2009
Vastrentende waarden	30,0%	40,0%	38,5%	30,0%	41,0%	42,6%
Zakelijke waarden:						
- Aandelen	45,0%	35,0%	39,5%*	45,0%	36,0%	37,5%
- Vastgoed	10,0%	10,0%	9,7%	10,0%	12,0%	10,0%
- Alternatives	15,0%	15,0%	12,3%	15,0%	11,0%	9,9%

* Dit is inclusief putopties.

Het rendement van de beleggingsportefeuille van SPW wordt maandelijks vastgesteld door The WM Company, een onafhankelijk bureau dat de beleggingsrendementen van pensioenfondsen in kaart brengt. Vervolgens worden de verschillen met het resultaat van de benchmarkportefeuille vastgesteld. De resultaten worden ieder kwartaal gerapporteerd aan het bestuur.

Ten aanzien van valutarisico's was het beleid in 2010 dat de exposure voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen volledig afgedekt moest worden.

Rendement op het beheerd vermogen

De benchmarkportefeuille vormt de basis voor de uitvoering van het beleggingsbeleid van SPW. Het is wel mogelijk om in de beleggingsportefeuille, binnen de toegestane bandbreedtes, van deze benchmark af te wijken. Op deze manier kan zowel een hoger als een lager rendement worden behaald in relatie tot de benchmarkportefeuille. Daarnaast is het mogelijk een hoger of lager rendement te behalen door het toepassen van actief beheer van de achterliggende (deel)portefeuilles aandelen, obligaties en beursgenoteerd onroerend goed.

Aandelen

Koersrisico

Deze beleggingen bestaan uit aandelen en aandelenfondsen, die deels beursgenoteerd en deels niet-beursgenoteerd zijn. De verdeling van de aandelenportefeuille ten opzichte van de benchmarkportefeuille is in de volgende tabel per regio weergegeven.

	Norm 2010	Werkelijk 2010	Norm 2009	Werkelijk 2009
Europa	33,4%	33,4%	33,4%	33,3%
Noord-Amerika	33,3%	34,6%	33,3%	34,6%
Japan	15,0%	14,9%	15,0%	12,9%
Overig Azië	8,3%	8,9%	8,3%	8,4%
Emerging Markets	10,0%	8,2%	10,0%	10,8%

Conform het strategische beleid dat in 2008 was ingezet, is de nominale aandelenafdekking begin 2010 uitgebreid naar 100 procent van het strategische aandelen gewicht. Ultimo 2010 was, in nominale termen, 83 procent van de aandelenexposure afgedekt door puts met looptijden van 1 tot en met 5 jaar (ofwel, dakpansgewijs). Afdekking vindt hoofdzakelijk plaats vanaf een koersdaling tot 75% van de marktprijzen op het moment van het afsluiten van de putopties.

Jaarlaag	Nominale afdekking	Strike bij afsluiting	Expiratie
2011	350.000	75%	6 januari 2011
2012	350.000	75%	20 januari 2012
2013	200.000	75%	6 januari 2013
2013	150.000	95%	7 mei 2013
2014	300.000	75%	28 januari 2014
2015	350.000	75%	16 januari 2015
Totaal	1.700.000		

Obligaties

Koersrisico

In de volgende tabel zijn de benchmarks ten aanzien van regionale en overige verdelingen opgenomen:

	Norm 2010	Werkelijk 2010	Norm 2009	Werkelijk 2009
Eurozone	70,0%	78,2%	70,0%	79,3%
Dollar obligaties	20,0%	11,2%	20,0%	11,1%
Yen obligaties	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emerging Markets Debt (High Yield)	10,0%	10,6%	10,0%	9,6%

Kredietrisico

De onderverdeling naar debiteur van de vastrentende portefeuille ziet er als volgt uit:

	Werkelijk 2010	Werkelijk 2009
Staat	20,7%	22,6%
Niet-staat	79,3%	77,1%
Onderhandse leningen	0,0%	0,3%

Renterisico's

Het renterisico op obligaties is verwerkt in de ontwikkeling van de actuele waarde van deze beleggingen. Het renterisico van de beleggingen in obligaties wordt intern gecontroleerd door middel van *duration*-analyse van deze portefeuilles.

De *duration* was ultimo 2010 zoals onderstaande tabel weergeeft:

	Benchmark 2010	Werkelijk 2010	Benchmark 2009	Werkelijk 2009
Duration	4,9	4,8	4,5	4,8

Renteswaps

Het renterisico wordt afgedekt door middel van renteswaps. Ten behoeve van de afdekking van het renterisico waren ultimo 2010 negentien swaps afgesloten. Onderstaand overzicht geeft de *notional* waarden per contract:

<i>Transactie</i>	<i>Type swap</i>	<i>Notional</i>
Trade 1 ABN 30y 300	receiver	300.000
Trade 2 GS 30y+2m 400	receiver	400.000
Trade 3 Rabo 20y-2m 300	receiver	300.000
Trade 4 JPM 20 310	receiver	310.000
Trade 5 Rabo 30y 250	receiver	250.000
Trade 6 ABN 40y-2m 200	receiver	200.000
Trade 7 ABN 40y-2m 100	receiver	100.000
Trade 8 GS 20y 150	receiver	150.000
Trade 9 GS 7y 150	payer	150.000
Trade 10 JPM 50 100	receiver	100.000
Trade 11 JPM 50 100	receiver	100.000
Trade 12 ABN 40y 275	receiver	275.000
Trade A Rabo 35Y 150	receiver	150.000
Trade B Rabo 25Y 165	receiver	165.000
Trade 13 ABN 50y 113	receiver	113.000
Trade 14 JPM 30y 100	receiver	100.000
Trade 15 JPM 30y 72	receiver	72.000
Trade 16 JPM 20y 150	receiver	150.000
Trade 17 JPM 20y 50	receiver	50.000

Renterisicoverplichtingen

Het strategisch afdekkingspercentage van het netto-renterisico van de verplichtingen van SPW was in 2010 72 procent. Afdekking vindt plaats met behulp van een serie renteswaps met verschillende looptijden. Het niveau van de afdekking was in 2010 lager dan de strategische norm. In 2010 was de marktrente lager dan het niveau waarop ons beleid is gebaseerd. In de laatste maanden van het jaar steeg de rente tot een niveau waarop het fonds het acceptabel vond de rentehedge uit te breiden. Het fonds heeft op dat moment daartoe besloten. Ultimo 2010 werd 60 procent van het renterisico afgedekt.

	Norm 2010	Werkelijk 2010	Norm 2009	Werkelijk 2009
Afdekking	72%	60%	90%	68%

Het normpercentage betreft de netto renteaafdekking. Bij het werkelijke percentage is rekening gehouden met de aangepaste prognosetafels ultimo 2010.

De verplichtingen zijn blootgesteld aan renterisico, omdat ze op marktwaarde gewaardeerd dienen te worden. Marktwaardewaardering van de verplichtingen houdt in het verdisconteren van de toekomstige kasstromen, die aan de verplichtingen zijn verbonden, tegen de actuele marktrente. De te hanteren marktrente is hierbij de *zero coupon swap curve*, ofwel de door de DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur. Het risico bestaat uit een dalende rente die een stijging van de verplichtingen tot gevolg zal hebben.

De waarde van de renteswaps per 31 december 2010 was 381 miljoen. Het ongerealiseerde resultaat op de renteswaps over 2010 was 206 miljoen positief.

Vastgoed

Het gewicht van deze categorie in de strategische mix bedraagt onveranderd 10 procent. Het streven is een 25/75-verdeling over beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde indirecte beleggingen. Realisatie hiervan blijft sterk afhankelijk van het aanbod van niet-genoteerde fondsen die binnen het beleid passen en de prijsontwikkeling op de markten voor beursgenoteerd vastgoed.

	Norm 2010	Werkelijk 2010	Norm 2009	Werkelijk 2009
Beursgenoteerd	25,0%	25,0%	25,0%	25,9%
Niet-beursgenoteerd	75,0%	75,0%	75,0%	74,1%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Onderstaand overzicht geeft de indeling van vastgoed over beursgenoteerde en niet-beursgenoteerd vastgoed naar regio.

	Beursgenoteerd	Niet-beursgenoteerd
Europa	16%	56%
USA	40%	14%
Azië	34%	24%
Wereld/overig	10%	5%
	100%	100%

Alternative investments

Deze categorie vertegenwoordigt een gewicht van 15 procent in de strategische mix en is als volgt nader verdeeld:

- 4 procent *commodities*;
- 1,5 procent *opportunities*;
- 1,5 procent *infrastructure*;
- 6 procent *private equity*;
- 2 procent *hedgefunds*.

Hieronder zijn *opportunities* en *infrastructure* samengenomen met private equity. De *alternative investments* staan in de jaarrekening vermeld onder 'overige beleggingen'.

	Norm 2010	Werkelijk 2010	Norm 2009	Werkelijk 2009
Commodities	26,7%	22,9%	18,2%	16,3%
Private equity	40,0%	60,2%	63,6%	63,4%
Hedgefonds	13,3%	11,2%	18,2%	20,3%
Infrastructuur	10,0%	5,7%	0,0%	0,0%
Opportunities	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Valutarisico's

Het totaalbedrag dat buiten de euro belegd wordt, bedraagt ultimo 2010 circa 2,5 miljard (2009: 2,1 miljard) van de beleggingsportefeuille en is voor 80 procent (2009: 77 procent) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen. Het strategische beleid van SPW is om deze drie valuta volledig af te dekken. Per einde boekjaar was de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 39 miljoen negatief. Het valutarisico wordt in de hiernavolgende tabel weergegeven.

De beleggingen in vreemde valuta kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

	31 december 2010	31 december 2009
Vastgoed	158.500	144.755
Aandelen	1.596.651	1.241.008
Vastrentende waarden	280.601	275.948
Overige	495.068	335.877
Totaal	2.530.820	1.997.588

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderiva-
ten is als volgt weer te geven (in euro's):

	Voor valutaderivaten		Nettopositie (na valutaderivaten)	
	31 december 2010	31 december 2009	31 december 2010	31 december 2009
USD	1.523.062	1.256.117	69.719	34.975
GBP	270.737	172.593	9.435	2.931
JPY	332.601	247.937	19.567	17.758
Overig	404.420	320.941	404.420	320.941
Totaal	2.530.820	1.997.588	503.141	376.605

De afdekking heeft een negatieve bijdrage geleverd van
146 miljoen (2009: 4 miljoen positief) aan het resultaat
van het afgelopen boekjaar.

Valutatermijncontracten

De valutatermijncontracten worden aangegaan met een
looptijd van drie maanden en worden gewaardeerd tegen
de actuele waarde.

Per balansdatum waren een aantal valutatermijncon-
tracten aangegaan om valutarisico's met betrekking tot
beleggingen in vreemde valuta af te dekken. De valutater-
mijncontracten kunnen verdeeld worden in de volgende
valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

GBP	261,2
USD	1.453,5
JPY	313,0

Aankoopverplichtingen vastgoed

Op 31 december 2010 staat er voor 60,5 miljoen euro aan
commitments open, verdeeld over de volgende valuta (in
equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	50,0
USD	6,3
JPY	4,2

Aankoopverplichtingen private equity of overige beleggingen

Op 31 december 2010 staat er voor 253,1 miljoen euro aan commitments open voor private equity, verdeeld over de volgende valuta (in equivalenten maal 1 miljoen euro):

EUR	49,9
USD	203,2

Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat voor een groot deel uit liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties en aandelen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen. Het liquiditeitsrisico houdt in dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën niet gemakkelijk en tegen hogere kosten geliquideerd kunnen worden. Daarnaast hebben posities in derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten invloed op de liquiditeitsbehoefte, als gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. Voor het fonds geldt dat de premie-inkomsten de komende jaren naar verwachting groter zullen zijn dan de pensioenuitkeringen.

Het bestuur is zich bewust van het liquiditeitsrisico en heeft hiervoor beleid geformuleerd. In het beleggingsplan 2011, dat in 2010 is vastgesteld, is beschreven en uitgelegd dat de risico's beperkt zijn voor het fonds.

Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Voor renteswaps geldt dat er tegenover de beleggingen met een debiteur een onderpand wordt uitgewisseld. Per 31 december 2010 waren er geen grote posten.

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. De SPW aandelenportefeuille is wereldwijd gespreid naar regio's en is tevens belegd in emerging markets. De SPW leningen-portefeuille is niet sectorgebonden, waardoor deze sectorconcentratie geen verhoogd risico kent. Dit geldt ook voor de vastgoed en private equity portefeuille die beiden wereldwijd belegd zijn, in diverse fondsen, sectoren en beleggingsstijlen.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar. Marktrisico's kunnen worden gezien als onderdeel van het systeemrisico. De marktrisico's betreffen de beta-risico's van de diverse beleggingscategorieën. De grootste risico's komen aldus voort uit de belangrijkste beleggingscategorieën, aandelen en vastrentende waarden. De afgelopen jaren is gebleken dat dit marktrisico is toegenomen. Met name de Europese staatsobligatiemarkten lieten in 2010 een grotere volatiliteit zien. De 10-jaars rentes in Nederland en Duitsland daalden gedurende de eerste 9 maanden van het jaar fors. In die periode liepen de rentes in de Europese periferie waaronder in eerste instantie met name Griekenland juist op.

De aandelenmarkten worden sinds de kredietcrisis als meer volatiel beoordeeld, hoewel het in 2010 leek dat de rust op de aandelenmarkten was teruggekeerd. Echter, de toekomstige economische risico's zijn nog altijd groot. De aanwezige economische risico's zijn ook van toepassing op de illiquide beleggingen en commodities (in het algemeen en olie in het bijzonder). Ook dit draagt bij aan een groter marktrisico. Het marktrisico wordt door het fonds gemitigeerd door een actieve sturing in het allocatiebeleid en monitoring via de kwartaal risico-rapportages. De aandelenportefeuille kent een bescherming middels een derivaten overlay via aandelen-puts. Ten tijde van lagere dekkingsgraden kent de portefeuille een meer defensief karakter door een lagere allocatie naar meer risicovolle categorieën als aandelen.

Amsterdam, 24 juni 2011

STICHTING PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES (SPW)

Het bestuur:

mr. P. Boerenfijn MRE, voorzitter

Mw. Drs. M.A. Blomberg, secretaris

Overige gegevens

Statutaire bestemming van 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. Krachtens het besluit van het bestuur in de vergadering van 24 juni 2011 is het saldo van baten en lasten over 2010 toegevoegd aan de reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's.

+ **Opdracht**

Door Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties te Amsterdam is aan Towers Watson B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2010.

+ **Gegevens**

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

+ **Werkzaamheden**

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard. Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht: heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigenvermogen toereikend zijn vastgesteld, en heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in

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

+ **Oordeel**

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132. De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Amstelveen, 24 juni 2011

Drs. R. Westhoff AAG
Verbonden aan Towers Watson bv

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

✚ Verklaring betreffende de jaarrekening

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

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

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

Oordeel

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

✚ Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het 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.

Utrecht, 24 juni 2011

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

P.L.A. Langeveldt RA

Bijlagen

1. *Afkortingen en begrippen*
2. *(Neven)functies bestuursleden SPW*
3. *Korte CV's van de leden van de Raad van Toezicht en de Beleggingsadviescommissie*
4. *Vergoedingen*

Bijlage 1 Afkortingen en begrippen

Afkortingen

ABTN	Actuariële en bedrijfstechnische nota
AFM	Autoriteit Financiële Markten
AG	Actuariële genootschap
ALM	Asset Liability Management
AO/IC	Administratieve organisatie en interne controle
DNB	De Nederlandsche Bank
FIRM	Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode
FTK	Financieel Toetsingskader
FVP	Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering
PRI	Principles for Responsible Investment
SLA	Service Level Agreement
SPW	Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties
STAR	Stichting van de Arbeid
SZW	Sociale Zaken en Werkgelegenheid
VPV	Voorziening pensioenverplichtingen
WGA	Regeling Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten
WIA	Wet Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen

Verklarende woordenlijst

+ ALM

ALM staat voor *Asset Liability Management*. Dit is een methode om modelmatig de samenstelling van de beleggingsportefeuille te bepalen, waarbij rekening gehouden wordt met de verplichtingenstructuur van het fonds.

+ Alternative investments

Alternative investments is de verzamelnaam van beleggingsmogelijkheden die gericht zijn op het behalen van een aantrekkelijke verhouding tussen rendement en risico en een beperkte samenhang laten zien met obligatie- en aandelenrendementen. Onder *alternative investments* vallen commodities, private equity en hedgefondsen.

+ Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het aanwezige vermogen en de pensioenverplichtingen. Deze wordt berekend volgens de regels van De Nederlandsche Bank (DNB). De hoogte van de marktrente speelt hierbij een grote rol. Een daling van de marktrente geeft een stijging van de kosten van de toekomstige pensioenen. Bij een stijging van de marktrente dalen deze kosten juist.

+ Emerging markets

Ontwikkelingslanden volgens een door de Wereldbank gehanteerde definitie.

+ Franchise

Deel van het inkomen waarover geen pensioenpremie wordt afgedragen en geen pensioen wordt opgebouwd.

+ Gewezen deelnemer

Een gewezen deelnemer is iemand die niet meer actief deelneemt aan de pensioenregeling van SPW omdat hij of zij niet meer werkzaam is binnen de branche woondiensten. Een gewezen deelnemer behoudt wel het recht op de opgebouwde pensioenaanspraken, maar bouwt zelf geen pensioen meer op bij SPW.

+ Hedgefondsen

'Hedgen' is het afdekken van risico's. Een hedgefonds is een beleggingsfonds dat onder alle omstandigheden een positief rendement probeert te behalen. Schommelingen op de beurs hebben over het algemeen weinig invloed op het rendement van hedgefondsen.

+ Inflatie-linked obligaties

Dit zijn obligaties die een rendement bieden dat gelijk is aan de inflatie en daarmee bescherming bieden tegen inflatie. Inflatie-linked obligaties worden uitgegeven door overheden, maar kunnen ook door bedrijven worden uitgegeven.

✚ **Markrente**

De markrente is de rente zoals deze op een bepaald moment op de kapitaalmarkt en de geldmarkt geldt. Een pensioenfonds moet zijn pensioenverplichtingen waarderen op basis van de markrente.

✚ **Pensioenverplichtingen**

De pensioenverplichtingen van een pensioenfonds is de huidige waarde van alle huidige en toekomstige pensioenuitbetalingen, gerekend van 'nu' tot het moment waarop de langstlevende pensioengerechtigde is overleden. Om de huidige, contante waarde van de pensioenverplichtingen te berekenen, gebruikt een pensioenfonds bepaalde grondslagen, zoals de markrente en de levensverwachting.

✚ **Performance**

Dit is het behaalde resultaat van de beleggingsportefeuille.

✚ **Putoptie**

Een putoptie biedt een aandeelhouder het recht om een bepaald aandeel te verkopen voor een afgesproken prijs. Het is daarmee een instrument om de waarde van aandelen (gedeeltelijk) te beschermen tegen koersdalingen.

✚ **Renterisico**

Renterisico is het risico dat het financiële resultaat van een pensioenfonds wordt beïnvloed door schommelingen van het rentepercentage. Een daling van het rentepercentage heeft een negatief effect op het resultaat, een stijging van het rentepercentage heeft een positief effect op het resultaat. Om te voorkomen dat een daling van het rentepercentage grote verliezen tot gevolg heeft, kunnen pensioenfondsden zich hiervoor verzekeren. Dit noemt men ook wel het afdekken van het renterisico.

✚ **Renteswaps**

Een renteswap is een financieel instrument, waarmee het renterisico van de beleggingsportefeuille tegenover de verplichtingen afgedekt wordt.

✚ **Vastrentende waarden**

Vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en deposito's.

✚ **Toeslag**

Toeslag is de verhoging van opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenuitkeringen. SPW past toeslag toe als de omstandigheden dat toelaten. Dit houdt in dat er geen recht is op toeslag. Het is niet zeker of en in hoeverre er in de aankomende jaren toeslag zal plaatsvinden. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een beslissing. Er is namelijk geen geld gereserveerd voor toeslag.

✚ **Zakelijke waarden**

Zakelijke waarden zijn aandelen, converteerbare obligaties en onroerend goed.

✚ **Z-score**

Elk jaar wordt er een vergelijking gemaakt tussen het rendement (de performance) van een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds en het rendement van het benchmark. Het verschil hiertussen wordt vervolgens gedeeld door een factor die afhankelijk is van de verhouding aandelen en obligaties, ofwel de samenstelling van het belegde vermogen. De uitkomst hiervan is de Z-score. Vervolgens worden de Z-scores over een periode van vijf jaar bij elkaar opgeteld, en gedeeld door de wortel uit 5. Dit wordt de P-toets genoemd. Bij een negatieve P-toets mag een werkgever, onder bepaalde voorwaarden, besluiten om het fonds te verlaten.

Bijlage 2 (Neven)functies bestuursleden SPW

Werknemersbestuursleden (ultimo 2010)

Mevrouw drs. M.A. Blomberg

Geboortejaar: 1963

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: FNV Bouw

Benoemd per 1 december 2009

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Bestuurslid FLOW
- Bestuurslid ASW Assurantiën
- CAO-onderhandelaar voor Woondiensten, HISWA, Orgelbouw

De heer A. van den Brink

Geboortejaar: 1954

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: CNV Vakmensen

Benoemd per 1 januari 2006

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Bestuurslid FLOW
- Bestuurslid ASW Assurantiën
- Bestuurslid Bpf-Bikudak
- Bestuurslid Bpf-Waterbouw
- Bestuurslid PPF-Waterbouw
- CAO-onderhandelaar voor Woondiensten, Bikudak, Waterbouw

De heer M. Raaijmakers

Geboortejaar: 1966

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: De Unie

Benoemd per 14 juni 2010

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Bestuurslid BPF Betonproductenindustrie
- Bestuurslid BPF Reiswerk
- Bestuurslid BPF Tandtechniek
- Bestuurslid BPF Vlees- en Vleeswarenindustrie en de Gemakvoeding- en pluimveeindustrie (VLEP)
- Bestuurslid Stichting Prepensionering Vleeswaren- en Gemakvoedingindustrie (PPVGI)
- Bestuurslid BPF Molenaars
- Bestuurslid BPF Schoen-, leder- en lederwarenindustrie
- Bestuurslid FLOW

Werkgeversbestuursleden (ultimo 2010)

De heer mr. P. Boerenfijn MRE

Geboortejaar: 1963

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Aedes, vereniging van woningcorporaties

Benoemd per 1 januari 2006

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Statutair directeur Habion

Mevrouw H.H. Witte

Geboortejaar: 1963

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Aedes, vereniging van
woningcorporaties

Benoemd per 1 januari 2008

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Directeur Aedes vereniging van woningcorporaties
- CAO-onderhandelaar voor Woondiensten

De heer mr. G.B. van Dijk

Geboortejaar: 1970

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemende organisatie: Aedes, vereniging van
woningcorporaties

Benoemd per 1 mei 2010

Relevante (neven)functies naast de bestuursfunctie:

- Senior adviseur Werkgeverszaken/CAO-onderhandelaar
voor Woondiensten
- Bestuurslid FLOW
- Bestuurslid ASW Assurantiën

Bijlage 3 Korte CV's van de leden van de Raad van Toezicht en de Beleggingsadviescommissie

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke leden. Per 1 januari 2011 is de heer R.G. Nagtegaal opgevolgd door mevrouw P.M. Altenburg.

De heer J.T. van Niekerk, voorzitter van de Raad van Toezicht, was van 1994 tot 2003 Managing Director van Stichting Unilever Pensioenfonds Progress. Gedurende deze periode was hij bestuurslid van de Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (OPF). Hij was actief betrokken bij de totstandkoming van Nederlandse en Europese pensioenwetgeving en lid van het Nationaal Forum voor Introductie van de Euro. Nadat hij in 2003 bij Unilever met pensioen ging, heeft hij zich in 2004/2005, als directeur van SCGOP (nu Eumedion), in het belang van institutionele beleggers gericht op de verbetering van de corporate governance van beursgenoteerde ondernemingen. Jos van Niekerk is thans onder meer commissaris bij Doctors Pension Fund Services bv, voorzitter van de Raad van Toezicht van de Stichting Pensioenfonds De Nederlandse Bank, lid van het College van Toezicht van de Stichting Pensioenfonds DSM Nederland en adviseur op pensioengebied. Hij studeerde aan de Technische Universiteit te Delft en trad in dienst bij Unilever in 1969. Van 1980 tot 1994 was hij Financieel directeur bij dochtermaatschappijen van Unilever in binnen- en buitenland.

De heer J. Koelewijn studeerde algemene economie en werkte als universitair docent en onderzoeker aan de Vrije Universiteit in Amsterdam, waar hij promoveerde op het bedrijfseconomisch toezicht op het bankwezen. Hij werkte vervolgens in diverse researchfuncties in de financiële sector. Bij MeesPierson was hij aandenanalist van de Europese financiële sector en vermogensbeheerder. Bij IRIS (een gezamenlijke dochter van Rabobank en Robeco) was hij hoofd strategie, respectievelijk onderdirecteur research. Bij de Autoriteit Financiële Markten was hij hoofd research. In 2000 begon de heer Koelewijn Financieel Denkwerk, zijn eigen adviesbureau dat adviseert op het gebied van financiering en belegging en de daarbij behorende regelgevings- en integriteitvraagstukken. Hij is tevens hoogleraar aan de Universiteit Nyenrode en lector bij Inholland. Daarnaast is hij lid van

de permanente visitatiecommissie Pensioenfonds DHV, van de visitatiecommissie Zuidhoorngroep en de beleggingsadviescommissies van de Hoogovens, ANWB en Bovemij.

De heer R.G. Nagtegaal studeerde bedrijfseconomie en heeft een opleiding tot registeraccountant gevolgd. Daarna werkte hij onder meer bij de Nederlandsche Credietverzekeringsmaatschappij (nu: Atradius), organisatieadviseur Andersson, Elffers & Felix (AEF) en Financial engineer Amlyn (projectontwikkeling). Sinds 1992 is hij bestuurder Inbo Holding, een bureau voor architectuur, stedenbouw en bouwadvies. Uit dien hoofde was hij onder andere bestuursvoorzitter Pensioenfonds Architecten. Zijn huidige nevenfuncties zijn ondermeer: bestuurder Stichting Geerestein (market maker voor bedrijfsaandelen), lid Raad van Toezicht Riagg Amersfoort en voorzitter bestuur Stichting SIS (gericht op beheer afvloeiingsregelingen Landbouwcoöperaties).

Mevrouw P.M. Altenburg is een ervaren bestuurder en sparringpartner van directies en professionals, en is directeur van PMA Consult. Zij is toezichthouder bij verschillende bedrijven en is voorzitter of lid van visitatiecommissies voor pensioenfonds. Zij beschikt over een uitgebreid netwerk bij de overheid en semipublieke sector. Zo is zij voorzitter van CVZ commissie indicatie- en verstrekkingsgeschillen, lid van de Raad van Commissarissen bij TNT (nu PostNL), lid van de Raad van Commissarissen van MSD (farmaceutische industrie) en lid van de Raad van Commissarissen van Koni Schokdempers. Daarnaast bekleedt zij het vicevoorzitterschap van het Nederlands Instituut voor psychologen, en was zij lid van de Raad van Commissarissen van de Pensioen en Verzekeringsmaatschappij Kunst en Cultuur en lid van de Raad van Commissarissen bij Mn services. Voorheen was zijn werkzaam bij en later lid van het dagelijks bestuur van AbvaKabo FNV. Zij is opgeleid als sociaal-cultureel werker bij de Hogeschool van Arnhem en Nijmegen en volgde de voortgezette opleiding te Amsterdam.

Beleggingsadviescommissie

De heer P.P.J.M. van Besouw, voorzitter van de Beleggingsadviescommissie, heeft ruime ervaring in de financiële sector. Hij bekleedt een aantal functies met betrekking tot verschillende activiteiten binnen de maatschappij. Momenteel is de heer Van Besouw onder meer extern lid van het Audit Committee van het Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen, vicevoorzitter van de Raad van Toezicht RDW, lid van de Raad van Commissarissen van Royal Haskoning en voorzitter van de Raad van Toezicht Medisch Centrum Haaglanden. In het verleden heeft hij diverse functies bekleed bij de Bank Nederlandse Gemeenten, tussen 1992 en 2003 als voorzitter van de Raad van Bestuur.

De heer P.C. van Aalst is oprichter van Strategieon Investment Consultancy B.V. en is met name deskundig op het gebied van Asset en Liability Management en risicomanagement. De heer Van Aalst begon zijn loopbaan als docent Financiering en Belegging bij de Erasmus Universiteit Rotterdam. Daarnaast was hij researchmedewerker bij Robeco Group, vervolgens directeur/eigenaar van Fist Research & Consultancy. Van 1998 tot 2003 was hij bij Watson Wyatt Brans & Co lid van de maatschappij en hoofd van Investment Consulting. Sinds 2003 adviseert hij als partner van Strategieon Investment Consultancy B.V. pensioenfondsen bij ALM-studies, managerselectie en implementatie van beleggingsbeleid.

De heer G. Russelman heeft zijn gehele loopbaan gewerkt in de kapitaalmarkt, in het bijzonder in de aandelenmarkten. Na verschillende functies op dit vlak bij ABN was de heer Russelman adjunct-hoofd geld- en kapitaalmarkten bij het GAK. Na een korte periode bij Rabo werd de heer Russelman hoofd geld- en kapitaalmarkten bij het GAK, later PVF Nederland. Tussen 1996 en 2006 was de heer Russelman werkzaam bij PGGM als Directeur Aandelen en Private Equity. Momenteel is de heer Russelman lid van NIMF (Nederlands Investment Managers Forum) en lid van Visitatie Commissie Pensioenfondsen.

De heer R. Meijer heeft 35 jaar werkervaring in diverse financiële functies. Hij werkte onder meer zeven jaar bij Vendex International en 20 jaar bij Shell, waarvan de laatste tien jaar als treasurer bij Shell Pensioenfondsen. Binnen Shell Pensioenfondsen was de heer Meijer als treasurer lid van diverse commissies op het gebied van Asset Liability Management, Investment en Risk Management, Currency Management en was ook enige jaren verantwoordelijk voor de back office. De heer Meijer is statutair directeur van het beursgenoteerde Himalaya Fund. Daarnaast is de heer Meijer actief als bestuurder van private equity fondsen, zoals het Yellow & Blue Clean Energy fonds (NUON) en de beleggingscommissies van het Pensioenfonds Nederlandse Bisdommen.

Bijlage 4 Vergoedingen

In deze bijlage staan de vergoedingen vermeld die uitbetaald zijn aan de afzonderlijke bestuursleden, de leden van de deelnemersraad, de leden van de Raad van Toezicht en de leden van het verantwoordingsorgaan. De vergoeding bestaat uit opleidingskosten, vacatiegelden en reiskosten.

Bestuur

	Organisatie	Vergoeding	Uitbetaald aan
M.A. Blomberg	FNV Bouw	€ 13.624	FNV Bouw
P. Boerenfijn	Aedes	€ 21.900	Habion
A. van den Brink	CNV Vakmensen	€ 21.345	CNV Vakmensen
G.B. van Dijk	Aedes	€ 6.768	Aedes
A. Donker	Aedes	€ 2.407	Aedes
M. Raaijmakers	De Unie	€ 5.986	De Unie
E. Teerink	De Unie	€ 2.439	De Unie
H.H. Witte	Aedes	€ 8.810	Bestuurslid
H.H. Witte	Aedes	€ 8.542	Aedes
	Totaal	€ 91.820	

Deelnemersraad

	Organisatie	Vergoeding	Uitbetaald aan
J.J.L. Baale	FNV Bouw	€ 8.330	Lid deelnemersraad
S. van den Berg	FNV Bouw	€ 5.338	Lid deelnemersraad
J.C.P. den Boer	CNV Vakmensen	€ 4.804	Lid deelnemersraad
K. Boogaard	De Unie	€ 5.525	Lid deelnemersraad
H. Eimers	FNV Bouw	€ 7.174	Lid deelnemersraad
D.J. de Jong	CSO	€ 5.491	Lid deelnemersraad
J.W. de Landmeter	CNV Vakmensen	€ 3.916	Lid deelnemersraad
L. Maatman	FNV Bouw	€ 9.914	Lid deelnemersraad
H.J.M. Notermans	FNV Bouw	€ 7.449	Lid deelnemersraad
J.J. Rebelo Oliveira dos Santos	FNV Bouw	€ 7.228	Lid deelnemersraad
M.W.C. Somers	CNV Vakmensen	€ 5.908	Lid deelnemersraad
R.P. Vonk	FNV Bouw	€ 10.341	Lid deelnemersraad
	Totaal	€ 81.418	

Verantwoordingsorgaan

	Organisatie	Vergoeding	Uitbetaald aan
M.T. Eggermont	Aedes	€ 0	Ziet af van vergoeding
L. Greven	Aedes	€ 836	Stichting Rndom Wonen
P.C.M. van Helden	De Unie	€ 1.288	Lid verantwoordingsorgaan
G.W. Kamp	FNV Bouw	€ 1.316	Lid verantwoordingsorgaan
H.G.F. Lever	CNV Vakmensen	€ 425	Lid verantwoordingsorgaan
P. Postma	FNV Bouw	€ 814	Lid verantwoordingsorgaan
A. de Haan	CNV Vakmensen	€ 480	Lid verantwoordingsorgaan
	Totaal	€ 5.159	

Raad van Toezicht

	Vergoeding	Uitbetaald aan
R.G. Nagtegaal	€ 10.000	Lid Raad van Toezicht
J.T. van Niekerk	€ 12.000	Lid Raad van Toezicht
J. Koelewijn	€ 10.000	Lid Raad van Toezicht
	Totaal	€ 32.000

Colofon

Redactie: SPW

Vormgeving en realisatie: Dadomoto, Nieuwegein
Druk: Roto Smeets GrafServices, Eindhoven

© SPW augustus 2011

Niets uit deze uitgave mag zonder schriftelijke
toestemming van SPW worden verveelvoudigd.

