

# Stichting Pensioenfonds TDV

## Jaarverslag 2006

36<sup>e</sup> Boekjaar



Stichting Pensioenfonds TDV  
Zutphenseweg 51  
Postbus 318  
7400 AH Deventer  
Telefoon : 0570 - 682116  
Telefax : 0570 - 682019  
Stichtingenregister Deventer nr. 41244237  
Website : [www.pensioenfonds-tdv.nl](http://www.pensioenfonds-tdv.nl)



# Inhoud

<b>Profiel</b>	<b>4</b>
<b>Voorwoord</b>	<b>5</b>
<b>Personalia</b>	<b>6</b>
<b>Meerjarenoverzicht</b>	<b>7</b>
<b>Verslag van bestuur en directie</b>	<b>8</b>
Bestuursaangelegenheden	8
Pensioenbeheer	11
Beleggingen	14
Risicobeheer	23
Tot slot	25
<b>Jaarrekening 2006</b>	<b>26</b>
Pensioenvermogen	26
Mutatierekening pensioenvermogen	27
Kasstroomoverzicht	28
Actuariële analyse	29
Waarderingsgrondslagen	30
Toelichting op het pensioenvermogen	33
Toelichting op de mutatierekening pensioenvermogen	36
Toelichting op het kasstroomoverzicht	38
Toelichting op de actuariële analyse	39
<b>Overige gegevens</b>	<b>40</b>
Actuariële verklaring	40
Accountantsverklaring	42
Financieringsovereenkomsten	44
<b>Bijlagen</b>	<b>45</b>
Begrippenlijst	45

## Profiel

Stichting Pensioenfonds TDV is belast met de uitvoering van pensioenregelingen van Impress B.V. , haar rechtsvoorgangers en aangesloten ondernemingen.

Deze uitvoering omvat het deskundig en objectief adviseren met betrekking tot pensioenzaken, het administreren en uitbetalen van pensioenen alsmede het op solide wijze beleggen en beheren van de pensioenpremies, de beleggingsopbrengsten en het pensioenvermogen.

Het bestuur van de Stichting, dat (tot 2007) paritair is samengesteld, bestaat uit zes personen; drie leden worden benoemd door de Directie van Impress B.V. en drie door de Centrale Ondernemingsraad van Impress B.V. De Nederlandsche Bank (DNB) beoordeelt de samenstelling en deskundigheid van het bestuur (zowel op collectief als individueel niveau) en kan indien noodzakelijk de toestemming tot benoeming onthouden. Op grond van een met de Vereniging van Pensioengerechtigden van het Pensioenfonds TDV (VPP-TDV) gesloten convenant, neemt een door de VPP-TDV aangewezen vertegenwoordiger van pensioengerechtigden, evenals diens vervanger, als toehoorder deel aan de vergaderingen van het bestuur. De toehoorders hebben geen stemrecht. De vertegenwoordiging van pensioengerechtigden is in de statuten vastgelegd.

Het bestuur heeft het dagelijkse beleid opgedragen aan een van de werkgever onafhankelijke uitvoeringsorganisatie. Dit betreft de administratieve uitvoering van de pensioenregelingen, de financiële administratie en beheer van het vermogen van het fonds. De werknemers van de uitvoeringsorganisatie zijn formeel wel in dienst van Impress B.V., maar leggen louter verantwoording af aan het bestuur van de Stichting.

Stichting Pensioenfonds TDV kent een uit zes leden bestaande beleggingsadviescommissie. Deze commissie adviseert het bestuur bij het vaststellen van het beleggingsbeleid en houdt toezicht op de uitvoering ervan. Voor de uitvoering of voorbereiding van bestuursbesluiten kunnen commissies of werkgroepen worden ingesteld.

De pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds TDV is een middelloonregeling en voorziet in een ouderdomspensioen vanaf 65 jaar, een partner-pensioen voor de nabestaanden op opbouwbasis en een excedenten arbeidsongeschiktheidspensioen. Daarnaast zijn er een aantal overgangsregelingen van kracht waar bepaalde deelnemers voorwaardelijke rechten uit kunnen ontlenen.

Voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 geldt een andere (oudere) pensioenregeling. De belangrijkste afwijkingen zijn dat het ouderdomspensioen ingaat op 62 jarige leeftijd en dat het partnerpensioen verzekerd is op risicobasis.

Door Stichting Pensioenfonds TDV wordt bijzondere aandacht besteed aan de informatieverstrekking over pensioenzaken ten behoeve van de actieve deelnemers, de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden.

Veel informatie is te verkrijgen via de website: [www.pensioenfonds-tdv.nl](http://www.pensioenfonds-tdv.nl). Bovendien ontvangen alle deelnemers ongeveer drie keer per jaar het pensioeninformatiebulletin "Pensioenblik", waarin naast reglementswijzigingen en mededelingen ook een verkort jaarverslag wordt gepubliceerd. Jaarlijks ontvangen de actieve deelnemers en de pensioengerechtigden een gespecificeerde opgave van hun actuele pensioenaanspraken. Voor de gewezen deelnemers is de frequentie eenmaal in de vijf jaar.

Gedetailleerde informatie over het pensioenfonds staat vermeld in de statuten van het fonds. De pensioenregeling is vastgelegd in het pensioenreglement. Zowel de statuten als het pensioenreglement zijn op aanvraag beschikbaar .

## Voorwoord

Belangrijkste aspecten in 2006 waren de invoering van een nieuwe pensioenregeling en de sterke verbetering van de financiële positie van het fonds.

De slechts twee jaar oude pensioenregeling moest aangepast worden, omdat per 1 januari 2006 de fiscale facilitatie van pensionering vóór de leeftijd van 65 jaar beëindigd werd. In de nieuwe regeling is de pensioenrichtleeftijd verhoogd van 62 jaar naar 65 jaar. Doordat er in de nieuwe regeling meer pensioen wordt opgebouwd kan de deelnemer dit pensioen door uitruil naar keuze vervroegen. Bij keuze van uitruil naar 62 jaar kan de deelnemer ongeveer hetzelfde pensioen verwachten als in de oude regeling.

Uitgezonderd van de nieuwe pensioenregeling zijn deelnemers geboren voor 1 januari 1950. Voor hen blijft de pensioenregeling van 2004 van kracht.

In 2006 is de financiële positie van het fonds aanzienlijk verbeterd. De verbetering was zodanig groot dat het zogenaamde reservetekort is omgeslagen in een reserveoverschot. Dit kwam enerzijds door het wederom goede beleggingsresultaat en anderzijds door de stijging van de rente. In 2006 behaalde het fonds een beleggingsresultaat van 11,1%. De belangrijkste bijdrage kwam van de vastgoedportefeuille, dat een rendement behaalde van 25,7%. Het fondsrendement lag ruim 3,5% hoger dan dat van de benchmark. Omdat de marktrente per 31 december 2005 lager was dan 4% (de rekenrente van de laatste jaren) was de waardering van de pensioenverplichtingen in 2005 gebaseerd op de marktrente per 31 december 2005. In 2006 is de rente gestegen en daardoor kon de waardering van de verplichtingen weer tegen 4% plaatsvinden.

De verbetering van de financiële positie van het fonds stelde het bestuur in staat om de pensioenen per 1 januari 2007 volledig te indexeren. Omdat er in 2006 geen algemene loonsverhoging plaatsvond, was een indexatie voor actieve deelnemers niet noodzakelijk. Het bestuur heeft actieve deelnemers echter een kleine verhoging toegekend. Het fonds brengt aan de werkgever een kostendekkende premie in rekening. Naar verwachting zal dit in de nabije toekomst niet veranderen.

Aan het einde van het jaar is een nieuwe Pensioenwet aangenomen. Deze is per 1 januari 2007 van kracht geworden, maar voor een aantal onderdelen is een invoeringswet tot 2008 van toepassing. Veel documenten van het fonds zullen aangepast of nieuw gemaakt moeten worden. Een onderdeel van de nieuwe Pensioenwet is het Financieel Toetsingskader (FTK), dat per 1 januari 2007 in werking is getreden. Een belangrijk gevolg van het FTK is dat zowel de bezittingen als verplichtingen op marktwaarde gewaardeerd moeten worden.

In de nieuwe Pensioenwet zijn ook de Principes voor goed pensioenfondsbestuur verankerd. In dit kader heeft het fonds rond de jaarwisseling een raadpleging gehouden onder pensioengerechtigden over medezeggenschap. Verheugend was de goede respons van 40%. Een grote meerderheid sprak zich uit voor directe bestuursdeelname. Dit zal in 2007 geïmplementeerd worden.

Voor de invulling van de gevolgen voor het fonds van de nieuwe Pensioenwet en de Principes voor goed pensioenfondsbestuur heeft het bestuur twee commissies ingesteld.

Vermeldenswaardig is het feit dat het fonds als één van de eerste pensioenfonds in Nederland het zogenaamde nieuwe Uniform Pensioenoverzicht heeft geïmplementeerd.

Het bestuur

# Personalia

## Bestuur

Benoemd door Directie Impress B.V.:

F.A. Möller (voorzitter)  
drs. P.J. van Spaandonk  
drs. H.J. Veld RA

Benoemd door Centrale Ondernemingsraad Impress B.V.:

A. van den Noort (secretaris)  
M. de Ruiter (tot 26 maart 2007)  
H.G. Schoemaker

Toehoorders namens Vereniging van Pensioengerechtigden van het Pensioenfonds TDV (VPP-TDV):

drs. H.A. Bruring (tot 26 maart 2007)  
J. Eisen (bestuurslid vanaf 28 juni 2007)

## Beleggingsadviescommissie

A.M.J. de Bekker AAG (voorzitter)

drs. J.C.P.M. van Erp  
drs. A.C.M. Groeneveld  
drs. Th.W.F. Hillen RBA  
H.G. Schoemaker  
drs. H.J. Veld RA

## Uitvoeringsorganisatie

Directeur	drs. Th.W.F. Hillen RBA
Pensioenadministratie	M.C. Kuik A.E. Wallinga
Financiële administratie	D.G. Schimmel (hoofd)
Direct vastgoed	G. Wessels J.H. Bosch A.G.M. van Heumen (adviseur)
Secretariaat	E. Peeters-Bolink J.G. Rauwerdink-Wamelink

## Actuaris

Watson Wyatt B.V., Amstelveen

## Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Rotterdam

## Meerjarenoverzicht

		2006	2005	2004	2003	2002
<b>Aantal verzekerden per 31 december</b>						
Deelnemers		1.359	1.453	1.586	1.611	1.719
Gewezen deelnemers		2.849	3.039	3.190	3.442	3.666
Pensioengerechtigden		3.583	3.631	3.640	3.661	3.664
		7.791	8.123	8.416	8.714	9.049
<b>Pensioenen (x € 1.000)</b>						
Premies en koopsommen		4.178	6.238	4.074	2.422	868
Pensioenuitkeringen		17.342	16.955	16.637	16.220	15.025
Pensioenvermogen		367.647	346.657	315.586	306.085	298.643
Voorziening Pensioenverplichtingen <sup>1)</sup>		296.246	302.753	288.255	284.210	272.538
Dekkingsgraad <sup>1)</sup>		124,1%	114,5%	109,5%	107,7%	109,6%
<b>Beleggingen (x € 1.000)</b>						
Belegd vermogen		364.140	342.429	309.825	298.128	291.006
Beleggingsopbrengsten						
- Direct		11.997	14.345	15.192	15.023	15.044
- Indirect		24.479	29.140	8.777	6.316	-31.523
Totaal beleggingsresultaat		11,1%	14,2%	8,1%	7,4%	- 5,2%
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>Pensioenuitvoeringsgegevens (x € 1)</b>						
Franchise	13.057	13.057	16.468	16.027	17.573	17.020
Pensioenpremie						
Ouderdomspensioen (% van pensioengrondslag)	20,0%	19,0%	18,2%	17,1%	9,5%	0,0%
Overbruggingspensioen (% van franchise)			3,6%	3,3%		
Minimum pensioen garantie (% van salaris)			4,2%	4,4%		
Indexatie per 1 januari						
- Deelnemers	0,20%	1,50%	1,38%	0,00%	nvt	nvt
- Gewezen deelnemers	1,33%	1,00%	0,65%	0,99%	4,37%	4,68%
- Pensioengerechtigden	1,33%	1,00%	0,65%	0,99%	4,37%	4,68%

<sup>1)</sup> De Voorziening Pensioenverplichtingen is inclusief de voorziening voor de regeling Sociaal Plan en de voorziening voor herverzekerde rechten en is gebaseerd op een rekenrente van 4%, met uitzondering van 2005. In 2005 is de voorziening gebaseerd op de nominale marktrente van 3,7% per 31 december 2005.

# Verslag van bestuur en directie

## Bestuursaangelegenheden

### **Nieuwe pensioenregeling**

In 2006 is de nieuwe pensioenregeling (pensioenregeling 2006) van kracht geworden voor alle deelnemers geboren na 31 december 1949. Aanpassing van de bestaande pensioenregeling (pensioenregeling 2004) was noodzakelijk in verband met het feit dat als gevolg van de Wet VUT, prepensioen en levensloop (VPL), die per 1 januari 2006 in werking is getreden, vanuit fiscale overwegingen de pensioenrichtdatum verhoogd diende te worden van 62 jaar naar 65 jaar. De regeling is zo ingericht dat door uitruil het pensioen vervroegd kan worden naar 62 jaar met een pensioenuitkering die vrijwel op hetzelfde niveau uitkomt als die van de pensioenregeling 2004. Dit is mogelijk, omdat in de nieuwe regeling meer pensioen wordt opgebouwd.

Voor deelnemers geboren in 1950, 1951 en 1952 en deelnemers geboren tussen 1 januari 1953 en 1 januari 1973 die in 1998 deelnemer waren, zijn naast de pensioenregeling 2006 nog een aantal overgangsregelingen van toepassing.

Voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 blijft de pensioenregeling 2004 met pensioenrichtdatum van 62 jaar van toepassing. Voor deze deelnemers hoefden geen aanpassingen gemaakt worden. Ook kunnen zij (voorwaardelijk) aanspraak blijven maken op de overgangsregeling TOP-SUM, een uitkering van ongeveer 80% van het laatste netto salaris. Wel heeft er een kleine verschuiving plaatsgevonden in de aanvangsdatum van deze overgangsregeling naarmate de deelnemer jonger is.

### **Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA)**

Sinds 1 januari 2006 is ook de WIA van kracht. De WIA heeft gevolgen voor de pensioenaanspraken bij arbeidsongeschiktheid doordat de voortzettingspercentages bij verschillende mate van arbeidsongeschiktheid zijn verlaagd. In de regeling van het fonds gelden deze nieuwe percentages voor deelnemers die vanaf 1 januari 2006 in de WIA terecht zijn gekomen. Voor deelnemers die per januari al (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt waren, gelden de voortzettingspercentages uit de pensioenregeling 2004. Het fonds biedt de deelnemer wel de mogelijkheid om de voortzetting te verhogen middels bijbetaling van het werknemersgedeelte van de betreffende premie. De werkgeversbijdrage komt alsdan ten laste van het fonds.

### **Financiële positie van het fonds**

De financiële positie van het fonds wordt onder andere gemeten middels de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het aanwezige vermogen en de verplichtingen die voortvloeien uit de toegezegde pensioenaanspraken. Deze pensioenaanspraken liggen voor een groot gedeelte in de toekomst. Om deze stroom van betalingen, die het fonds in de toekomst moet doen, in één getal (Voorziening Pensioenverplichtingen) te kunnen uitdrukken, worden deze toekomstige betalingen teruggerekend naar het heden (contant gemaakt) op basis van een rekenrente. Tot en met 2006 baseert het pensioenfonds zich hierbij op een rekenrente van 4% of op de marktrente indien deze lager dan 4% is. Dit laatste was het geval in 2005.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de ontwikkeling van de verplichtingen en de dekkingsgraad zoals relevant voor de jaren 2005 en 2006. In 2005 werden de verplichtingen en dus de dekkingsgraad gebaseerd op de marktrente. Hiermee vergeleken is de dekkingsgraad in 2006 aanzienlijk verbeterd. Dit is te danken aan het goede beleggingsresultaat en de hogere rente. De verbetering was zodanig dat het reservetekort geheel verdwenen is en omgeslagen is in een bescheiden overschot. Dit ondanks het feit dat de vereiste dekkingsgraad ook gestegen is als gevolg van een wijziging in de strategische beleggingsmix en in de VPV een voorziening is opgenomen van € 4,5 miljoen i.v.m. de na afloop van het boekjaar bekend geworden nieuwe overlevingstafels.



	2006		2005
Pensioenvermogen	367,6	€ mln	346,7
VPV o.b.v. 4%	296,2	€ mln	291,0
VPV o.b.v. marktrente	Nvt	€ mln	302,7
Dekkingsgraad 4%	124,1%		119,1%
Dekkingsgraad marktrente	Nvt		114,5%
Vereiste dekkingsgraad	123,9%		123,0%
Reservepositie 4%	0,6	€ mln	-11,3
Reservepositie marktrente	Nvt	€ mln	-25,8

Vanaf 1 januari 2007 zal het FTK van kracht worden en dient het contant maken van de verplichtingen te geschieden op basis van de marktrente. Hierdoor zullen de verplichtingen en de dekkingsgraad in de toekomst meer fluctueren. Berekend op basis van de uitgangspunten van FTK bedroeg de dekkingsgraad per ultimo 2006 127,8% en had het fonds een reserveoverschot van € 29,1 miljoen.

### Indexatie

Gezien de financiële situatie van het pensioenfonds aan het einde van het jaar 2005 en rekening houdend met het vigerende herstelplan (opgesteld in 2003), heeft het bestuur besloten om de verhoging van de rechten van pensioengerechtigden, gewezen deelnemers en actieve deelnemers per 1 januari 2006 te maximeren op het percentage dat in het herstelplan financieel mogelijk geacht wordt. Als gevolg hiervan zijn de ingegane pensioenen en de rechten van gewezen deelnemers in 2006 met 1% en de opgebouwde pensioenrechten van actieve deelnemers met 1,5% verhoogd, zijnde de helft van respectievelijk de in het herstelplan veronderstelde inflatie van 2% per jaar en een loonstijging van 3% per jaar. Ten opzichte van respectievelijk de stijging van de relevante consumentenprijsindex van 1,38% en de CAO loonstijging van 1,76% betekende dit een indexatiepercentage van 72,5% voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers en 85% voor actieve deelnemers.

Als gevolg van de verbeterde financiële positie van het fonds heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2007 de rechten van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers volledig te indexeren. Dit betekent een verhoging van 1,33%. In de nieuwe pensioenregeling wordt de verhoging in beginsel gebaseerd op het *Consumentenprijsindexcijfer (CPI) Alle Huishoudens* in plaats van de *CPI Alle Huishoudens Afgeleid* van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Het verschil tussen beide is dat in de afgeleide prijsindex het effect van veranderingen in de tarieven van kostprijsverhogende belastingen (zgn. indirecte belastingen) en consumptiegebonden belastingen uit de prijsontwikkeling wordt geëlimineerd. Het bestuur is van mening dat de niet afgeleide reeks een betere weerspiegeling is van de prijsstijging waarmee pensioengerechtigden geconfronteerd worden. Wel houdt het bestuur zich het recht voor om hier in voorkomende gevallen van af te wijken.

In de periode juni 2005 tot juni 2006 steeg de CPI Alle Huishoudens met 1,33%. Boven genoemde stijging was lager dan die van de afgeleide index over dezelfde periode. De oorzaak hiervan is het vervallen van het gebruikersdeel van de onroerendezaakbelasting (OZB) per 1 januari 2006.

In 2006 heeft er geen algemene loonstijging plaatsgevonden. Hierdoor hoefden de opgebouwde rechten van actieve deelnemers niet verhoogd te worden. Het bestuur heeft echter besloten om de actieve deelnemers een bescheiden verhoging van 0,2% toe te kennen.

### Premie

Vanaf 2004 wordt in principe een kostendekkende premie geheven. Het fonds is volgens de richtlijnen van DNB hiertoe verplicht, tenzij de financiële positie van het fonds zo goed is dat er een korting op de premie verleend kan worden.

De ontvangen premie in 2006 bedroeg € 4,2 miljoen. Dit is beduidend lager dan de premie van ruim € 6 miljoen in 2005. Belangrijkste reden hiervoor is dat de werkgever in 2005 de voorziening voor de minimum pensioengarantie in één keer heeft gefinancierd middels een éénmalige storting van de totaal verschuldigde premie. Door deze éénmalige bijdrage verviel ook de jaarlijkse bijdrage in de premie voor de minimum pensioengarantie. Een andere reden voor de daling van de premie was de afname van het aantal actieve deelnemers.

Als percentage over de pensioengrondslag bedroeg de premie voor het ouderdomspensioen 19,0% en was daarmee licht hoger dan in 2005 (18,2%). Daarnaast werd er in 2006 een premie van 7% van het pensioengevend salaris (2005: 6,5%) betaald aan het PME (via de werkgever) voor financiering van de TOP-SUM regeling.

Alle hierboven vermelde premies komen voor 60% ten laste van de werkgever en voor 40% ten laste van de werknemer.

### **Uniform Pensioenoverzicht (UPO)**

Om er voor te zorgen dat pensioenopgaven gemakkelijk vergelijkbaar en optelbaar zijn, hebben pensioenfondsen met elkaar afgesproken een uniform pensioenoverzicht te gaan verstrekken. In 2006 is overeenstemming over het model bereikt. Het fonds heeft eind 2006 de pensioenopgaven (per 1 januari 2006) overeenkomstig het UPO aan de deelnemers verzonden. Hiermee was het fonds één van de eerste pensioenfondsen die de pensioenopgaven volgens het UPO heeft verstrekt.

### **De Nederlandsche Bank (DNB)**

In het najaar heeft een bespreking met DNB plaatsgevonden bij het fonds. De bespreking was in het kader van het periodiek bezoek van de DNB als toezichthouder. Het fonds was vertegenwoordigd door een delegatie van het bestuur en de directie. DNB toonde zich verheugd over de verbetering van de financiële positie van het fonds, die voor liep op de verbetering volgens de prognose van het herstelplan. Tijdens het bezoek was er echter nog wel sprake van een reservetekort bij het fonds. DNB benadrukte de urgentie om het reservetekort weg te werken. Per einde van het jaar was dit reeds het geval.

Verder had DNB een aantal opmerkingen van formele aard over een aantal documenten van het fonds. Het fonds heeft als gevolg hiervan de nodige aanpassingen gemaakt.

### **Nieuwe documenten**

De eisen die aan pensioenfondsen worden gesteld zijn de afgelopen jaren aanzienlijk verscherpt. Een uitvloeisel van de strengere eisen is de nieuwe Pensioenwet (zie onder). Daarnaast is de toezichthouder van naam veranderd (van de oude Pensioen- en Verzekeringskamer naar DNB) en er is een nieuwe toezichthouder bijgekomen, Autoriteit Financiële Markten (AFM).

Voor het pensioenfonds betekent dit onder andere dat haar documentatie uitgebreid en aangescherpt moet worden. In dit verband heeft het bestuur schriftelijk vastgelegd hoe de verrekening van kosten tussen werkgever en het pensioenfonds geschiedt (Overeenkomst inzake kosten), een beleid inzake uitbesteding (van diensten) opgesteld en een beleidskader vastgesteld. In het beleidskader wordt een koppeling gemaakt tussen de financiële positie van het fonds enerzijds en de hoogte van de premie, indexatie en het beleggingsbeleid anderzijds. Het beleidskader fungeert als interne richtlijn voor het bestuur bij de bepaling van genoemde parameters. Het bestuur is niet gehouden aan deze interne richtlijn en kan besluiten hiervan af te wijken.

### **Pensioenwet (PW)**

Per 1 januari is de nieuwe Pensioenwet (PW) in werking getreden. Kort samengevat zijn de belangrijkste gevolgen van de Pensioenwet:

1. Vergroten van transparantie en goede voorlichting.
2. Vastlegging van de verantwoordelijkheden van werknemer, werkgever en pensioen-uitvoerder.
3. Implementatie van het Financieel Toetsingskader (FTK).
4. Verankering van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) en de afspraken uit het medezeggenschapsconvenant in de wet.

Voor een aantal onderdelen is een invoeringswet van toepassing waardoor voor deze onderdelen de Pensioenwet pas per 1 januari 2008 van kracht wordt. Dit geldt niet voor het FTK, dat wel per 1 januari 2007 ingaat. Uitgangspunt van het FTK is dat de pensioenverplichtingen op marktwaarde worden gewaardeerd door de Voorziening Pensioenverplichtingen te berekenen op basis van een marktconforme rente die in de tijd zal variëren.

Verder stelt het FTK een aantal eisen ten aanzien van het benodigde (vereiste) vermogen, maatregelen om in geval van een vermogenstekort (onderdekking) dit aan te vullen, de premieheffing en de omschrijving van de indexatie die het fonds nastreeft.

Als gevolg van de invoering van de Pensioenwet zullen veel documenten van het fonds in 2007 aangepast moeten worden. Het bestuur heeft een planning opgesteld en tijd ingeruimd bij haar bestuursvergaderingen om al deze documenten in 2007 te behandelen. Ter ondersteuning hierbij heeft zij uit haar midden een Pensioencommissie in het leven geroepen die samen met de medewerkers van het pensioenfonds veel van het voorbereidende werk verricht.

### **Principes voor goed pensioenfondsbestuur**

De aanbevelingen van het rapport Principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) door de Stichting van de Arbeid (STAR) zijn grotendeels verankerd in de Pensioenwet. Uiterlijk 1 januari 2008 zullen de pensioenfondsbeheerders de Principes vormgegeven moeten hebben. Belangrijkste aspecten van de Principes zijn medezeggenschap van pensioengerechtigden, verantwoording afleggen door het bestuur en de organisatie van toezicht op het functioneren van het fonds.

In dit kader is eind 2006 aan de pensioengerechtigden een raadpleging over medezeggenschap voorgelegd. Er kon gekozen worden voor het instellen van een deelnemersraad of directe bestuursdeelname. Verheugend was het aantal reacties (1477) dat is binnengekomen. Dit betekent een respons van 40%. Een overgrote meerderheid stemde voor directe bestuursdeelname. De directe bestuursdeelname zal in de loop van 2007 geëffectueerd worden. Hiertoe zullen de statuten van het fonds aangepast dienen te worden.

Voor de implementatie van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur heeft het bestuur een speciale commissie ingesteld. Deze commissie bestaat uit vertegenwoordigers van het bestuur, werkgever, werknemers, pensioengerechtigden en het pensioenfonds.

Omdat Pensionfund Governance grote raakvlakken heeft met medezeggenschap van pensioengerechtigden, zoals bedoeld in het medezeggenschapsconvenant, is door partijen besloten om het convenant in 2008 te evalueren, zodat dit gecombineerd kan worden met de evaluatie van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur.

### **Vergoeding bestuur**

Tot 2006 kende het fonds voor bestuursleden geen vergoeding. In 2006 is besloten om bestuursleden die niet in actieve dienst zijn van de werkgever een bescheiden vergoeding toe te kennen ter dekking van gemaakte kosten.

## **Pensioenbeheer**

### **Verzekerden**

In 2006 zette de daling van het totaal aantal verzekerden zich voort. Dit heeft twee structurele oorzaken: de voortgaande vermindering van zowel het aantal actieve deelnemers als van het aantal gewezen deelnemers.

Er gaan relatief veel deelnemers met pensioen, waarvan de arbeidsplaats niet opnieuw ingevuld wordt. Hierbij spelen de vroegpensioenregelingen een belangrijke rol. Deelnemers die gebruik hebben gemaakt van een vroegpensioenregeling tellen nog mee als actieve deelnemers totdat ze daadwerkelijk met pensioen gaan. Het is logisch dat er voor deze deelnemers geen nieuwe werknemers in de plaats komen. Daarnaast gaan de laatste jaren relatief veel pensioenen van gewezen deelnemers in. Omdat dit vaak kleine pensioenen betreft, worden deze veelal afgekocht. De nieuwe Pensioenwet biedt pensioenfondsbeheerders de mogelijkheid om kleine pensioenen van gewezen deelnemers eerder dan pensioeningangsdatum af te kopen. Als gevolg hiervan zal naar verwachting het aantal gewezen deelnemers de komende jaren sterk afnemen.

Per ultimo 2006 was de nieuwe pensioenregeling 2006 op 913 actieve deelnemers van toepassing.

Door waardeoverdrachten is het aantal deelnemers met 16 afgenomen en is per saldo € 0,1 miljoen (2005: € 0,3 miljoen) uitgekeerd.

Het aantal verzekerden ontwikkelde zich in 2006 als volgt:

	Deelnemers <sup>1)</sup>	Gewezen Deelnemers <sup>2)</sup>	Ouderdoms - pensioen	Partner-pensioen	Wezen-pensioen	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2006</b>	<b>1.453</b>	<b>3.039</b>	<b>2.075</b>	<b>1.506</b>	<b>50</b>	<b>8123</b>
Nieuwe toetredingen	32					32
Herintreding			4	1	3	8
Premievrij geworden	-41	41				
Waardeoverdracht		-16				-16
Ingang pensioen	-75	-207	282	90		90
Overlijden	-6	-26	-130	-88		-250
Afloop					-11	-11
Afkoop en andere oorzaken	-4	1	-170	-29		-202
Mutatie ex-partners		17				17
Saldo mutaties	-94	-190	-14	-26	-8	-332
<b>Stand per 31 december 2006</b>	<b>1.359</b>	<b>2.849</b>	<b>2.061</b>	<b>1.480</b>	<b>42</b>	<b>7.791</b>

<sup>1)</sup> In de standen per 1 januari 2006 en 31 december 2006 zijn respectievelijk 291 en 257 deelnemers begrepen met een (gedeeltelijke) premievrijstelling vanwege arbeidsongeschiktheid.

<sup>2)</sup> Inclusief ex-partners.

### Voorziening Pensioenverplichtingen

De daling van de Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV) in 2006 is vrijwel geheel toe te schrijven aan het wederom berekenen van de VPV op basis van een rekenrente van 4% in plaats van tegen de rentetermijnstructuur, zoals vorig jaar is toegepast. Het voordeel hieruit bedroeg € 11,7 miljoen. Anderzijds is in verband met het bekend worden van nieuwe overlevingstafels (officieel begin 2007) een extra voorziening opgenomen ter grootte van ruim 1,5% (€ 4,5 miljoen) van de VPV.

De VPV is inclusief een voorziening voor herverzekerde rechten van € 4,5 miljoen.

De VPV is als volgt opgebouwd:

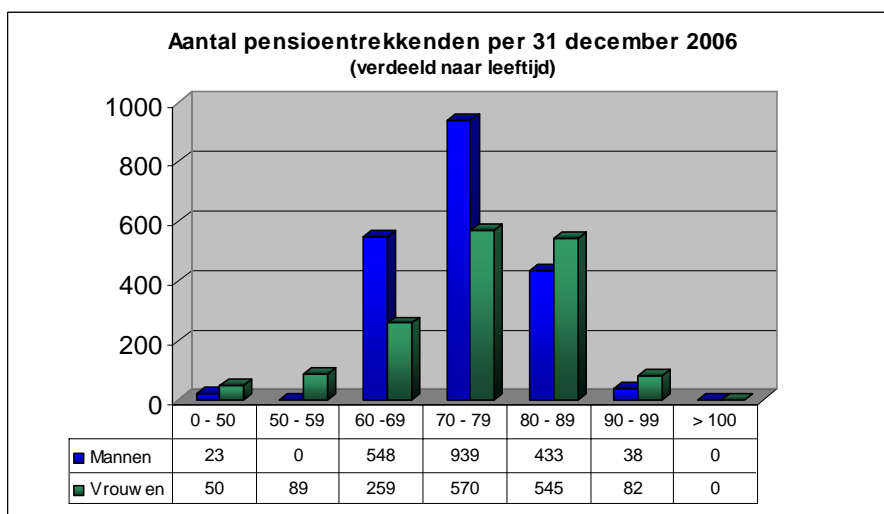
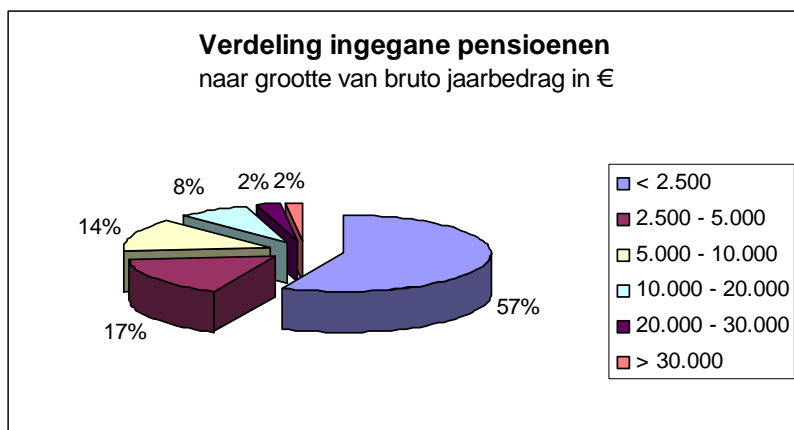
Bedragen x € 1.000	2006	2005
Voorziening voor actieve deelnemers	81.573	85.962
Voorziening voor gewezen deelnemers	28.675	30.829
Voorziening voor pensioengerechtigden	181.498	184.984
Affinanciering Minimum Pensioen Garantie (MPG) <sup>1)</sup>	0	978
Voorziening i.v.m. nieuwe overlevingstafels	4.500	0
<b>Totale VPV</b>	<b>296.246</b>	<b>302.753</b>

<sup>1)</sup> Het saldo van de vooruitontvangen bijdrage voor de MPG (€ 411) is in de jaarrekening 2006 opgenomen onder Kortlopende schulden en overlopende passiva.

## Pensioenuitkeringen

In 2006 is in totaal € 17,3 miljoen (2005: € 17 miljoen) aan pensioenen uitgekeerd. Een zeer groot gedeelte van de pensioengerechtigden ontvangt een relatief kleine pensioenuitkering: 74% ontvangt minder dan € 5.000,= per jaar. Wat betreft de leeftijdsopbouw zit de grootste groep pensioengerechtigden tussen de leeftijd van 70 en 79 jaar. Dit geldt met name voor mannen. Bij vrouwen is het aantal pensioengerechtigden tussen de leeftijd van 80 en 89 jaar nauwelijks lager dan het aantal tussen 70 en 79 jaar.

Bedragen x € 1.000	2006	2005
Ouderdomspensioenen (incl. alleenstaandenpensioenen)	12.472	12.129
Partnerpensioenen	4.502	4.461
Wezenpensioenen	37	38
Afkopen ter vervanging van maandelijkse uitkeringen	331	327
	<b>17.342</b>	<b>16.955</b>



## Beleggingen

### Economische ontwikkeling en financiële markten in 2006

#### Economische ontwikkeling

Ook in 2006 bleef de economische groei wereldwijd hoog, maar was evenwichtiger verdeeld dan in de vorige jaren toen de groei sterk afhankelijk was van de groei in de VS. De renteverhogingen van de Federal Reserve (FED) hebben in de loop van 2006 effect gesorteerd. Vanaf het tweede kwartaal is de groei van de Amerikaanse economie duidelijk afgenomen onder andere als gevolg van de inzakkende huizenmarkt vanwege hogere financieringskosten. De afzwakking bleef beperkt, omdat anderzijds de consument gesteund werd door een betere werkgelegenheid en loonstijgingen. De economische afkoeling was voor de FED aanleiding om te stoppen met haar politiek van renteverhogingen.

De economische vertraging in de VS had weinig uitwerking op de rest van de wereld. De groei in Emerging markets, met China voorop, bleef robuust. In Europa zette het in 2005 ingezette economisch herstel krachtig door. In eerste instantie werd dit gedreven door de export, maar gedurende het jaar droeg ook de consument haar steentje bij na jaren van matiging. Europese overheden zagen als gevolg hiervan hun budgettaire positie verbeteren, hetgeen zeer welkom was. Tegen deze achtergrond was het niet meer dan logisch dat de ECB haar politiek van het optrekken van de in haar ogen extreem lage rente voortzette.

De economische ontwikkeling in Japan was iets teleurstellend. De economische groei bleef wel ruimschoots positief, maar wist niet verder aan te trekken. In Japan werd aarzelend een eerste kleine rentestap gezet (verhoging van 0,25%).

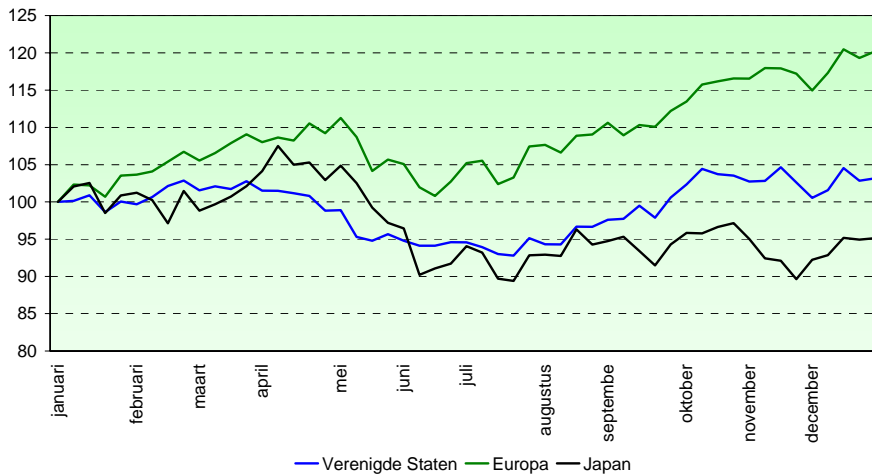
De wereldwijde inflatie werd voor een belangrijk gedeelte bepaald door de grillen op de oliemarkt. In de eerste helft van het jaar liep de inflatie sterk op naar een niveau dat ruim boven de doelstelling van de centrale banken lag. De centrale banken besloten wijselijk om zich te concentreren op de onderliggende inflatie. En hoewel die ook opliep, vormde dit geen aanleiding tot grote bezorgdheid. De daling van de olieprijs in de tweede helft van het jaar bracht de nodige ontspanning aan het inflatiefront.

Op het gebied van betalingsbalansonevenwichtigheden is er niet veel vooruitgang geboekt. Het tekort van de VS bleef zeer groot, terwijl er in Azië grote overschotten zijn, met name in China. Overigens is het overheidstekort in de VS wel fors afgenomen. Daarnaast zijn er door de hoge olieprijs in de OPEC landen aanzienlijke betalingsbalansoverschotten ontstaan. Veel aandacht kregen deze ontwikkelingen echter niet.

#### Financiële markten

Met name de meer risicovolle markten, zoals Emerging markets, presteerden erg goed. In de maanden mei en juni ontstond er echter vrees dat de FED de rente veel verder zou gaan verhogen om de economie af te remmen, waardoor op wat langere termijn een recessie mogelijk zou worden. Aandelenmarkten corrigeerden krachtig en vooral de meer risicovolle markten werden getroffen. In de zomermaanden werd deze angst echter weggenomen door de eerste tekenen van een afkoeling van de Amerikaanse economie en het stopzetten van de monetaire verkrapping door de FED. Hierop volgde een krachtig herstel op de aandelenmarkten mede geholpen door aanhoudend goede winstcijfers. Als gevolg is het jaar als geheel een goed jaar voor aandelen geworden met in de meeste markten rendementen in de dubbele cijfers. Ondanks de scherpe correctie in mei presteerden Emerging Markets het best. Japan was de grootste achterblijver.

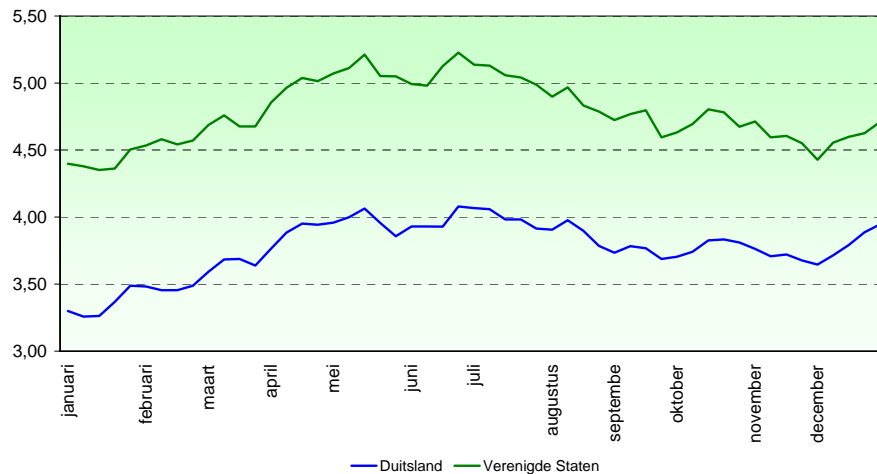
**MSCI Aandelen Indices 2006**  
(in Euro, inclusief herbelegging van dividenden)



De kapitaalmarktrente kende een periode van stijging in de eerste helft van het jaar op grond van de sterke wereldwijde economische groei. Vanaf juni kwam aan deze stijging abrupt een einde toen duidelijk werd dat de Amerikaanse economie begon af te zwakken en de FED hintte op stopzetten van de renteverhogingen. Hierdoor daalde de kapitaalmarktrente in de VS vanaf de zomer sterk waardoor de rentecurve in de VS invers is geworden.

De Europese 10 jaars rente beleefde een kortstondig hoogtepunt van iets boven de 4%, maar zakte weer snel terug onder de 4%. Per saldo was de stijging van de 10 jaars rente over het hele jaar met 40 basispunten beperkt. Als gevolg van de renteverhogingen door de ECB steeg de rente van korte leningen veel meer. Hierdoor is het verloop van de rentecurve in Europa zeer vlak geworden.

**Ontwikkeling 10 jaars rente**

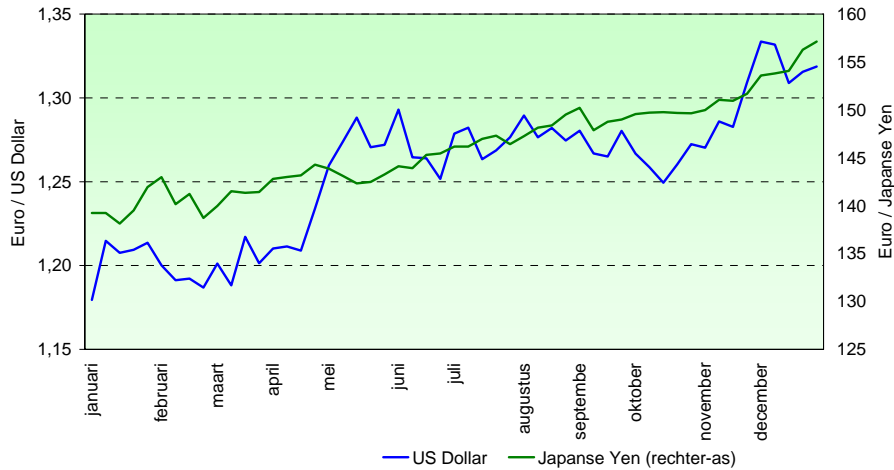


De vastgoedmarkt had wederom een uitzonderlijk goed jaar. Een grote vraag van beleggers en een beperkt aanbod zette over de gehele linie druk op de bruto aanvangsrendementen. Enige bezorgdheid over de rente werd in de tweede helft van het jaar weggenomen. Vooral de winkelsector presteerde goed, terwijl de kantorenmarkt een voorzichtig herstel liet zien. De meeste beurs-genoteerde fondsen presteerden uitzonderlijk goed met stijgingspercentages van soms meer dan 50%.

Van de overige beleggingen presteerden grondstoffen sterk in het eerste halfjaar, maar vielen scherp terug in de tweede helft van het jaar, onder aanvoering van olie. Over het jaar als geheel was het rendement echter nog ruimschoots positief. De rendementen op hedgefondsen waren conform verwachting.

De euro won gedurende 2006 aan kracht. De Amerikaanse dollar en de Japanse yen daalden ruim 10% in waarde ten opzichte van de euro. Door de koppeling van veel valuta van opkomende markten (onder andere Azië) aan de dollar verloren deze valuta ook aan waarde ten opzichte van de euro. Opvallend was dat de yen-dollar wisselkoers in 2006 per saldo nauwelijks is veranderd.

Valutare Ontwikkeling 2006



## Strategisch beleggingsbeleid

In 2007 zal het nieuwe FTK van kracht worden. In het FTK is met name van belang de afweging tussen verwachte rendementen en de risico's die gelopen worden op de diverse asset categorieën. Dit laatste in verband met de aan te houden buffers en het daaruit voortvloeiende vereist vermogen. Een ander belangrijk onderdeel van het FTK is het zogenaamde renterisico. Dit vloeit voort uit de bepaling dat de verplichtingen contant gemaakt moeten worden tegen de vigerende marktrente. Omdat de omvang van de verplichtingen groter is dan de omvang van de rentedragende bezittingen en veelal de looptijd van de verplichtingen langer is dan de looptijd van de rentedragende bezittingen, is er sprake van een mismatch tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en bezittingen (rente-mismatch).

Vooruitlopend op de introductie van het FTK is voor het strategische beleggingsbeleid 2006 besloten om het rendement van de verplichtingen (i.p.v. het rendement van een marktindex) te hanteren als benchmark voor de portefeuille vastrentende waarden en de portefeuille overige beleggingen. Tevens is besloten om de rentemismatch te verkleinen tot minimaal 50% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen.

In de laatst uitgevoerde ALM studie (2005) werd aanbevolen om het gewicht van vastgoed, met name direct vastgoed, te verhogen. Omdat uitbreiding van direct vastgoed enige tijd vraagt, was die verhoging per 1 januari 2006 nog niet doorgevoerd in de strategische beleggingsportefeuille. Het gewicht was zelfs iets teruggebracht doordat aan het einde van 2005 een aantal vastgoed objecten verkocht is. In 2006 is de uitbreiding van de directe vastgoedportefeuille wel gerealiseerd en is als gevolg hiervan het gewicht van vastgoed opgehoogd. Daarnaast is het gewicht van aandelen licht verhoogd. Dit is ten koste gegaan van vastrentende waarden gezien de nog immer lage rentestanden.

	2007		2006	
	Norm in procenten	Bandbreedten in procenten	Norm in procenten	Bandbreedten in procenten
Obligaties	35	30 - 50	40	30 - 50
Aandelen	35	25 - 45	34	25 - 45
Vastgoed	25	20 - 30	21	20 - 25
Overige beleggingen	5	0 - 10	5	0 - 10



## Gevoerd beleggingsbeleid 2006

### Tactische asset allocatie

Gedurende het jaar is de portefeuille vastrentende waarden steeds verder verkleind, omdat door de aanhoudende lage rente de vooruitzichten van het te verwachten rendement t.o.v. andere beleggingscategorieën niet aantrekkelijk was. Wel is de duration van de portefeuille verhoogd (zie onder). De gelden die vrij kwamen bij verkoop zijn aangewend om het gewicht van alle andere categorieën te verhogen. In december is door aankoop van een vastgoed object, het gewicht van direct vastgoed gestegen. De portefeuille overige beleggingen is geleidelijk gedurende het jaar uitgebreid. De uitbreiding van aandelen heeft halverwege het jaar plaatsgevonden, nadat op de aandelenbeurzen in mei en juni een aanzienlijke correctie had plaatsgevonden. Aan het einde van het jaar is besloten om de aandelenpositie iets af te bouwen, gezien de goede performance van de aandelenbeurzen in de tweede helft van het jaar en het hierdoor toegenomen gewicht van aandelen in de portefeuille (rebalancing).

De verdeling van de beleggingen naar beleggingscategorie ultimo:<sup>1)</sup>

	2006		2005	
	(x € 1 mln)	(%)	(x € 1 mln)	(%)
<b>Vastrentende waarden</b>				
Obligaties	113,0	31,0	130,5	38,2
<b>Zakelijke waarden</b>				
Aandelen	140,8	38,7	127,0	37,1
Vastgoed	95,3	26,2	74,9	21,9
- Direct vastgoed	89,7		60,8	
- Opgenomen gelden <sup>2)</sup>	-6,6			
- Vastgoedbeleggingsfondsen	12,2		14,1	
<b>Overige beleggingen</b>	14,3	3,9	6,4	1,9
<b>Cash<sup>3)</sup></b>	0,7	0,2	3,1	0,9
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>364,1</b>	<b>100,0</b>	<b>342,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> In de tabellen wordt de daadwerkelijke economische exposure weergegeven. Hierdoor sluiten de tabellen niet aan met verdeling van het pensioenvermogen op pagina 26.

<sup>2)</sup> Zie direct vastgoed op pagina 19.

<sup>3)</sup> Inclusief ongerealiseerd resultaat op valutatermijncontracten en op renteafdekking.

### Vastrentende waarden

In het kader van het verkleinen van de rentemismatch, vooruitlopend op de invoering van het FTK is de duration van de portefeuille geleidelijk verhoogd. Hierbij is rekening gehouden met de renteontwikkeling op de markt. In eerste instantie zijn hierbij obligaties met kortere looptijd omgeruild naar obligaties met een langere looptijd. Hierdoor verschoof het accent van de portefeuille naar langere looptijden en kon de portefeuille profiteren van de verwachting dat de rentecurve zou vervlakken.

Gezien de wens om in de portefeuille een zekere spreiding van looptijden te behouden, is na de zomer de verhoging van de duration gedaan middels de aankoop van rentefutures. Dit betroffen rentefutures op de Amerikaanse obligatiemarkt. De gedachte hierachter was, dat de vooruitzichten van de Amerikaanse obligatiemarkt, gezien de afzwakking van de economie, beter waren dan die van de Europese obligatiemarkt. Deze strategie heeft goed uitgepakt. Aan het einde van het jaar bedroeg de duration van de portefeuille inclusief rentefutures 13,4 jaar (2005: 9 jaar).

In de toekomst zullen rentefutures, naast renteswaps (zie onder), een belangrijk instrument zijn bij het beheer van de duration. De positie van futures wordt weergegeven in de duration van de totale vastrentende waardenportefeuille en niet in de grootte van de economische exposure, zoals bij de aandelenportefeuille.

De portefeuille bestond aan het einde van het jaar voor 60% uit staatsobligaties (2005: 60%) en voor 40% (2005: 40%) uit overige obligaties.

## Renteafdekking

Naast het verlengen van de looptijd van de portefeuille vastrentende waarden zijn ook een aantal renteswaps afgesloten ter vermindering van het risico van de rentemismatch. De afgesloten renteswaps hebben de rentemismatch met 2 jaar teruggebracht. Doordat na het afsluiten van deze renteswaps de rente wat verder is gestegen, is er op deze positie een verlies geleden van € 1,1 miljoen.

## Aandelen

In 2006 heeft het bestuur besloten om het beleid t.a.v. het beheer van de aandelenportefeuille te wijzigen. Aanleiding vormde de achterblijvende beleggingsresultaten over de voorgaande jaren. Besloten is om niet meer te beleggen in individuele aandelen op basis van advies van een beleggingsadviseur (FDA), maar over te gaan naar een portefeuille bestaande uit beleggingsfondsen. De selectie van beleggingsfondsen is uitbesteed aan Kempen & Co. De portefeuille is opgedeeld in een zogenaamde kern-portefeuille bestaande uit fondsen (en/of futures) die zich in hun beleggingsbeleid sterk laten leiden door een benchmark en een portefeuille waar een benchmark een meer ondergeschikte rol speelt. In laatstgenoemde portefeuille heeft de beheerder meer mogelijkheden om zijn beleid uit te voeren. Naar verwachting zal dit op langere termijn een hoger rendement opleveren.

Bovengenoemde verandering is aan het einde van het eerste kwartaal doorgevoerd. Door de overgang naar beleggingsfondsen is er een minder duidelijke verdeling van de portefeuille over regio's en sectoren. In onderstaande tabel geven de cijfers over 2006 een zo goed mogelijke benadering. Een aantal fondsen beleggen bijvoorbeeld wereldwijd of over heel Europa. Over het algemeen kan gesteld worden dat, relatief gezien, het hele jaar de voorkeur heeft gelegen bij het Verre Oosten. Anderzijds was de weging van Noord-Amerika relatief laag. Het argument hiervoor was dat de economie in de VS duidelijk aan het vertragen was, terwijl de groei in het Verre Oosten onverminderd sterk bleef. De aandelenportefeuille is inclusief de economische exposure van de positie in futures.

De spreiding van de aandelenportefeuille ultimo:

	Norm (%)	Bandbreedten (%)	2006		2005	
			(x € 1 mln)	(%)	(x € 1 mln)	(%)
Europa	70	60-80	93,4	66,4	93,7	73,8
Noord-Amerika	20	15-25	21,6	15,3	20,5	16,1
Verre Oosten	10	5-20	25,8	18,3	12,8	10,1
<b>Totaal aandelen</b>			<b>140,8</b>	<b>100,0</b>	<b>127,0</b>	<b>100,0</b>

## Vastgoed

Het overgrote deel van de vastgoedportefeuille bestaat uit direct vastgoed. Daarnaast wordt belegd in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen. Ultimo 2006 bedroeg de waarde van de portefeuille direct vastgoed € 83,1 miljoen (2005: € 60,8 miljoen). Hiermee besloeg de directe vastgoedportefeuille 87,2 % (2005: 81,2%) van de gehele vastgoedportefeuille, die een waarde had van € 95,3 miljoen. Dit is aanzienlijk meer dan de waarde per ultimo 2005 van € 74,9 miljoen. De stijging is het gevolg van uitbreiding en herwaardering van de direct vastgoedportefeuille (zie Direct vastgoed).

	2006 (%)	2005 (%)
Direct vastgoed	87,2	81,2
- Winkels	81,1	74,7
- Kantoren	1,4	1,1
- Bedrijfsgebouwen	4,7	5,4
Vastgoed beleggingsfondsen	12,8	18,8
Niet-beursgenoteerd (Kantoren)	2,8	3,5
Niet-beursgenoteerd (Woningen)	4,4	3,5
Niet-beursgenoteerd (Bedrijfsgebouwen)	1,1	
Beursgenoteerd	4,5	11,8
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### Direct vastgoed

De lange termijn strategie voor direct vastgoed is het beleggen in middelgrote wijkwinkelcentra met een kleine diversificatie in bedrijfsgebouwen. Ultimo 2006 waren er 14 objecten in eigendom. Het betreft 10 wijkwinkelcentra, 3 bedrijfsgebouwen en een kantoorruimte. In totaal vertegenwoordigen de 10 wijkwinkelcentra 93% van de waarde van de direct vastgoedportefeuille.

Na de verkoop eind vorig jaar van vier kleine winkelcentra en één wijkwinkelcentrum is het fonds op zoek gegaan naar een herbelegging. Door de overspannen marktsituatie was dit zeer lastig. Uiteindelijk heeft het fonds per 1 december een winkelcentrum in Den Helder kunnen verwerven. De aankoop was mogelijk door de verkopende partij in ruil hiervoor een object uit de bestaande portefeuille aan te bieden. Levering hiervan zal medio 2007 plaatsvinden. Per saldo was er met deze ruil een investering van ruim € 12 miljoen gemoed. Doordat de verkoop op een later tijdstip plaatsvindt dan de aankoop, is er voor een korte periode een financieringstekort ontstaan. Ter overbrugging hiervan leent het fonds de tegenwaarde van de verkoopopbrengst van een andere (interne) portefeuille.

Door de grote interesse voor vastgoed en met name winkelobjecten zijn de prijzen fors gestegen. Als gevolg hiervan is de waarde van de bestaande portefeuille ook sterk gestegen (15%).

Doordat de omvang van de portefeuille tot 1 december kleiner was dan de omvang van de portefeuille in 2005 lagen de huuropbrengsten in 2006 onder het niveau van 2005. De leegstand in de portefeuille is nog immer laag. Uitgedrukt als percentage van de bruto huuropbrengst bedroeg de leegstand 0,5% (2005: 1,7%). De exploitatiekosten waren in 2006 beduidend hoger dan in voorgaande jaren. Dit komt doordat bij een aantal objecten relatief grote onderhoudsprojecten zijn uitgevoerd.

Het netto exploitatieresultaat van direct vastgoed (x € 1.000) over het jaar 2006 was als volgt:

	2006	2005
Huuropbrengsten	4.985	5.520
Onderhoud	-370	-237
Verzekering	-46	-51
Overige lasten <sup>1)</sup>	-121	-111
<b>Totaal</b>	<b>4.448</b>	<b>5.121</b>

<sup>1)</sup> Hierbij is inbegrepen een toerekening van rentekosten voor opgenomen gelden.

## Vastgoed beleggingsfondsen

Beursgenoteerde vastgoedbeleggingsfondsen presteerden in 2006 andermaal bijzonder goed. Als gevolg van de sterke stijging van de beurskoersen, is de waardering ten opzichte van de onderliggende vastgoedportefeuille sterk toegenomen. Dit was reden voor het fonds om het belang in beursgenoteerde vastgoedbeleggingsfondsen te verminderen en een gedeelte om te zetten naar niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waar geen verschil bestaat tussen de waarde van het vastgoedfonds en de onderliggende portefeuille.

## Overige beleggingen

Nadat de categorie overige beleggingen in 2006 opgenomen is in de strategische beleggingsportefeuille, is de portefeuille overige beleggingen geleidelijk uitgebreid. Dit betreft beleggingen in hedgefondsen, grondstoffen en gestructureerde producten.

Op een enkele uitzondering na wordt in hedgefondsen belegd middels "fund of funds", d.w.z. fondsen die beleggen in hedgefondsen. Het pensioenfonds belegt dan niet rechtstreeks in hedgefondsen.

De beleggingen in grondstoffen bestond aan het einde van het jaar louter uit zogenaamde structured notes. Dit zijn leningen met een hoofdsomgarantie (meestal uitgegeven door financiële instellingen) waarbij het rendement gekoppeld is aan het rendement van een aantal grondstoffen.

Daarnaast zitten in deze categorie structured notes, zoals boven beschreven, waarbij het rendement gekoppeld is aan het rendement van diverse aandelenindices in plaats van grondstoffen.

## Beleggingsresultaten

In 2006 behaalde het pensioenfonds een rendement van 11,1% (2005: 14,2%). Dit resultaat is exclusief het resultaat op renteafdekking. Inclusief het resultaat van renteafdekking bedroeg het rendement 10,8%. De vastgoedportefeuille leverde het hoogste rendement: 25,7% (2005: 15%). Dit is voor een groot gedeelte te danken aan de forse herwaardering van de directe vastgoedportefeuille per einde van het jaar. Daarnaast presteerden beursgenoteerde vastgoedfondsen uitzonderlijk goed. Ook op de portefeuille overige beleggingen werd een mooi rendement (23,9%) behaald. Dit is voor een groot gedeelte toe te schrijven aan de beleggingen in grondstoffen. De aandelenportefeuille behaalde een rendement in de dubbele cijfers (13,2%), maar dat was wel ruim minder dan vorig jaar (24%). Door de stijging van de rente was het resultaat op de portefeuille vastrentende waarden negatief.

Het afdekken van de dollar had in 2006 een positief effect op het rendement. Naar schatting heeft de afdekking het totale rendement met 0,6% positief beïnvloed.

Het rendement van de portefeuille lag ruim 3,5% boven het rendement van de strategische benchmark (7,4%). Alle portefeuille onderdelen, behalve de aandelen, droegen daar aan bij:

- de vastrentende portefeuille (1,1% boven de benchmark) profiteerde van de kortere duration dan de benchmark en belegging in de Amerikaanse obligatiemarkt;
- de vastgoedportefeuille presteerde wederom bijzonder goed (11,3 % boven de benchmark!). Zoals boven vermeld was dit te danken aan de sterke stijging van de beursgenoteerde vastgoedfondsen en de forse waardestijging op de directe vastgoedportefeuille (15%);
- ook de tactische asset allocatie droeg belangrijk bij aan de performance. De onderweging van vastrentende waarden ten gunste van aandelen en vastgoed lag hier-aan ten grondslag;
- het resultaat van de relatief kleine portefeuille overige beleggingen was aanzienlijk hoger dan dat van de benchmark en droeg daardoor positief bij aan de outperformance;
- de aandelenportefeuille rendeerdde 2,6% minder dan de benchmark. Belangrijkste reden was de overweging van Japan en het achterblijven van de beleggingsfondsen in Amerika en het Verre Oosten.

### Performance 2006

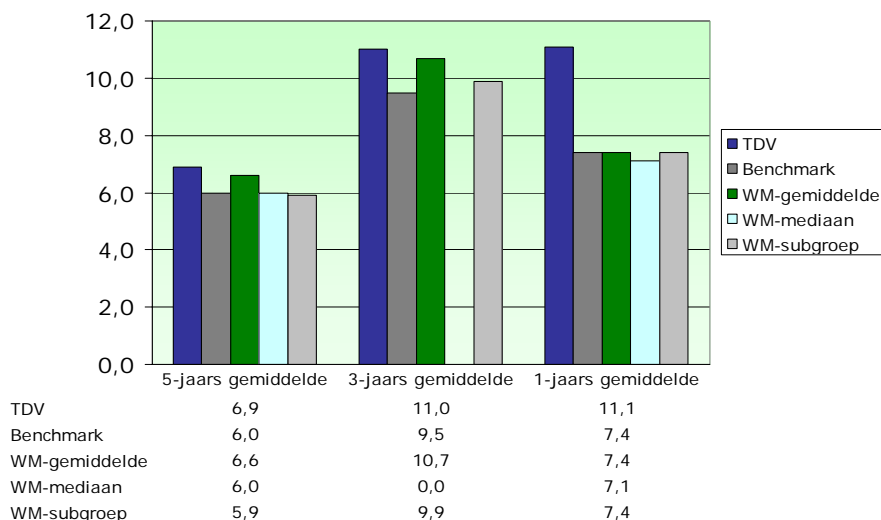
Beleggingscategorie	Rendement ultimo 2006	Index	Rendement norm 2006
<b>TDV Vastrentend</b>	<b>-1,9</b>	<b>Rendement van VPV</b>	<b>-3,0</b>
<b>Cash/Overige beleggingen</b>	<b>23,9</b>	<b>Rendement van VPV</b>	<b>-3,0</b>
<b>TDV Aandelen</b>	<b>13,2</b>	<b>TDV Aandelen Benchmark</b>	<b>15,8</b>
<b>TDV Vastgoed</b>	<b>25,7</b>	<b>TDV Vastgoed Benchmark</b>	<b>14,4</b>
- Direct vastgoed	23,7	- ROZ/IPD Winkels	14,9
- Vastgoedbeleggingsfondsen	37,6	- ROZ/IPD Kantoren/Woningen	11,5
<b>TDV Portefeuille</b>	<b>11,1</b>	<b>TDV Strategische Benchmark</b>	<b>7,4</b>

Ten opzichte van andere pensioenfondsen laat het beleggingsresultaat zich het best vergelijken met de mediaan van de beleggingsresultaten van andere pensioenfondsen of met het gemiddelde van fondsen met vergelijkbare grootte. Het gemiddelde resultaat van alle pensioenfondsen wordt immers zwaar beïnvloed door een beperkt aantal zeer grote pensioenfondsen.

De mediaan van rendement van het WM universum kwam uit op 7,1%. Het gemiddelde rendement van de subgroep pensioenfondsen uit het WM universum met een grootte tussen € 250 miljoen en € 500 miljoen bedroeg 7,4%.

Geconcludeerd kan worden dat de resultaten van het fonds hier gunstig bij afsteken. Bij deze vergelijkingen is een kanttekening op zijn plaats. De rendementen uit het universum worden zwaar beïnvloed door de samenstelling van de strategische asset mix, vooral door het gewicht van vastrentende waarden en door het feit of het valutarisico (met name van de dollar) wel of niet is afgedekt. Hierdoor is de vergelijkbaarheid van de cijfers met andere pensioenfondsen van beperkte waarde.

### Gemiddelde portfolio performance



De WM-mediaan 3-jaars gemiddelde is niet bekend.

## Vooruitzichten

### Economie

De belangrijkste vraag voor 2007 is hoe groot de invloed van de afzwakking van de Amerikaanse huizenmarkt zal zijn op de Amerikaanse economie en in hoeverre dit ook invloed zal hebben op de wereldeconomie.

In het eerste kwartaal van 2007 was de groei in Amerika zeer gematigd. De rest van de wereld lijkt hier echter weinig hinder van te ondervinden. De groei in Europa blijft verrassend sterk en ook in Azië en andere opkomende markten zijn er nauwelijks tekenen van enige verzwakking van de economie. De verwachting is daarom dat ook 2007 een goed economisch jaar zal worden, waarbij er een verschuiving optreedt van economische dynamiek van de VS naar met name Europa. In zijn totaliteit zal de groei van de wereldeconomie hierdoor wel wat lager uitvallen dan in 2006, De lagere groei is goed voor het in toom houden van de inflatie. De kerninflatie zal nog wat verder kunnen oplopen, maar zal in de loop van 2007 stabiliseren.

### Financiële markten

Het lijkt erop dat de Federal Reserve met de opgetreden afzwakking van de Amerikaanse economie haar doel heeft bereikt. Voorlopig zal de FED de rente ongemoeid laten en zijn er in de VS geen grote rentebewegingen te verwachten. Dit laatste geldt eigenlijk ook voor Europa. De ECB heeft aangegeven dat ze de monetaire verhoudingen nog te ruim vindt en de rente verder wil verhogen. Gezien de te verwachten stabilisering van de inflatie is er geen noodzaak voor een sterke monetaire verkrapping. In Japan is waarschijnlijk nog de meeste ruimte voor renteveranderingen. De rente is nog altijd zeer laag en een normalisering lijkt gezien de huidige economische vooruitzichten op zijn plaats.

Als gevolg van bovenstaande renteverwachtingen zal de steun voor de dollar in de vorm van het positieve renteverskil ten opzichte van de euro verminderen. Op basis hiervan en mede gezien het verder opgelopen tekort op de Amerikaanse betalingsbalans, moet rekening gehouden worden met een verdere afzwakking van de dollar.

Het afgelopen jaar is de yen behoorlijk afgeleden t.o.v. de euro. Wat betreft waardering lijkt de yen op dit niveau aantrekkelijk.

Een verdere stijging van de korte rente in Europa is geen gunstige achtergrond voor de Europese obligatiemarkten. Renteverhogingen zijn echter wel grotendeels verdisconteerd in de markt. Gezien het feit dat het verschil tussen de korte rente en de kapitaalmarktrente minimaal is, zal een hogere korte rente de obligatiemarkt blijven beïnvloeden. Als gevolg hiervan is het verwachte rendement voor 2007 op de vastrentende waardeportefeuille zeer beperkt. Wat dat betreft zijn de vooruitzichten voor de obligatiemarkt in de VS gunstiger.

Ondanks de verwachting van enige afzwakking van de economie in 2007, zijn de vooruitzichten voor aandelenbeleggingen gunstig. De winstontwikkeling bij bedrijven is nog altijd goed, zij het minder spectaculair dan in voorgaande jaren. Ondanks de koersstijgingen in 2006 zijn de meeste aandelenmarkten nog net zo aantrekkelijk gewaardeerd als in 2005, omdat de koersontwikkeling gelijke tred heeft gehouden met de groei van de bedrijfswinsten.

Vastgoed heeft de afgelopen jaren uitzonderlijk goed gepresteerd en alle verwachtingen ruimschoots overtroffen. Aanvangsrendementen zijn aanzienlijk gedaald. Op een gegeven moment zal aan deze daling een einde komen. Voor 2007 zal dat naar verwachting nog niet het geval zijn. De vraag naar vastgoed blijft hoog en een forse rentestijging wordt niet verwacht. Wel lijkt het redelijk om te veronderstellen dat het tempo van de daling van aanvangsrendementen zal afzakken.

De grootste prijsstijgingen van grondstoffen lijken voorlopig voorbij. Vanuit diversificatie oogpunt en ook op wat langere termijn gezien vormen grondstoffen echter een interessante belegging.

## Risicobeheer

### Algemeen

Het pensioenfonds is onderhevig aan vele risico's. Het risico bestaat dat het fonds op enig moment onvoldoende vermogen beschikbaar heeft om de pensioenverplichtingen volledig te dekken. Hieronder wordt ingegaan op een aantal belangrijke risico's. Met deze beschrijving wordt beoogd om de deelnemers inzicht te geven in de risico's binnen het fonds en de wijze waarop het bestuur daarmee omgaat.

### Verzekeringstechnische risico's

De Voorziening Pensioenverplichtingen wordt berekend op basis van een aantal actuariële veronderstellingen. Deze veronderstellingen kunnen niet juist blijken te zijn. Dit betreft met name de veronderstellingen ten aanzien van de levensverwachting van de pensioengerechtigde deelnemers en hun partners en de overlijdensrisico's in verband met nabestaandenpensioen.

Het fonds hanteert voorzichtige grondslagen bij de bepaling van de Voorziening Pensioenverplichtingen. In 2006 is in verband met het bekend worden van nieuwe overlevingstabellen (officieel begin 2007) een extra voorziening opgenomen ter grootte van ruim 1,5% van de VPV.

### Operationele risico's

Eén van de risico's die het fonds loopt is dat bij het maken van berekeningen, het doen van opgaven, de uitvoering van transacties, etc. fouten gemaakt kunnen worden.

Om dit risico te minimaliseren zijn in een handboek administratieve organisatie alle administratieve procedures vastgelegd. Bevoegdheden zijn neergelegd in een directiestatuut en in door het bestuur bepaalde volmachten. Intern worden alle transacties en berekeningen gecontroleerd op basis van het "vierogenprincipe". Met externe partijen worden overeenkomsten afgesloten met een duidelijke omschrijving van de taakafbakening en verdeling van verantwoordelijkheden.

Een externe compliance officer houdt mede toezicht wat betreft risico's ten aanzien van effectentypische gedragsregels.

### Beleggingsrisico's

Het vermogen van het pensioenfonds wordt belegd op de financiële markten. Aan beleggen is per definitie een risico verbonden. Het pensioenfonds probeert deze risico's te verkleinen onder andere door de strategische asset allocatie te spreiden over verschillende beleggingscategorieën (zie pagina 16).

Onderstaand wordt ingegaan op een aantal specifieke beleggingsrisico's.

### Renterisico

Het renterisico is het risico dat pensioenfondsen lopen ten gevolge van de wijziging van de marktrente. Tot en met 2006 werden de verplichtingen contant gemaakt met een rekenrente van 4% of tegen de marktrente indien deze lager was dan 4% (zoals in 2005). Vanaf 2007 zullen met de invoering van het FTK de pensioenaanspraken gewaardeerd dienen te worden tegen de geldende marktrente. De consequentie hiervan is dat een verandering van de marktrente directe gevolgen heeft voor de waardering van de pensioenaanspraken. Een daling van de marktrente betekent dat de pensioenaanspraken hoger worden gewaardeerd en vice versa.

Indien de beleggingen in dezelfde mate zouden bewegen als de verplichtingen, zou er geen renterisico bestaan. Echter omdat de omvang van de verplichtingen groter is dan de omvang van de rentedragende bezittingen en veelal de looptijd van de verplichtingen langer is dan de looptijd van de rentedragende bezittingen, is dit meestal niet het geval en is er sprake van een mismatch tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en bezittingen.

Het is gebruikelijk om de omvang van deze mismatch uit te drukken in duration. Bij het pensioenfonds was de omvang van de mismatch per ultimo 2006 ongeveer 4,5 jaar. Dat betekent in concreto dat als de rente met 1% daalt (stijgt) de verplichtingen met ongeveer 4,5% meer stijgen (dalen) dan de waarde van de bezittingen.

## **Marktrisico**

Het marktrisico is het risico dat de waarde van de bezittingen daalt door veranderingen in de markten waarin belegd wordt. Door de beleggingen over meerdere markten te spreiden wordt voorkomen dat het fonds sterk afhankelijk is van één markt. Wel is het zo dat een aantal markten een bepaalde samenhang vertonen, waardoor een daling van een markt ook leidt tot een daling van andere markten. Er zijn echter ook markten die juist tegengesteld op elkaar reageren.

Het pensioenfonds spreidt haar vermogen over een veelheid van markten en er zijn maxima gesteld aan het gewicht dat in één markt belegd mag worden.

## **Kredietrisico**

Dit betreft het risico van financiële verliezen voor het pensioenfonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het pensioenfonds vorderingen heeft. De grootste kredietrisico's voor het pensioenfonds schuilen in potentie in de vastrentende waardeportefeuille. Er zijn echter strikte criteria gesteld aan de kwaliteit van de leningnemers. Zo dient ten minste 50% van de vastrentende portefeuille in staatsobligaties belegd te zijn. Per ultimo 2006 bedroeg dit percentage 60%. Voor de overige leningnemers zijn criteria aangelegd ten aanzien van de rating zoals vastgesteld door onafhankelijke ratingbureaus en is er een maximum percentage van het vermogen dat geleend mag worden aan één geldnemer.

In de direct vastgoedportefeuille wordt het risico gelopen dat een huurder niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. De portefeuille is echter gespreid over vele huurders en er is een maximum percentage gesteld aan de huur die van één bepaalde huurder ontvangen wordt.

Bij het afhandelen van beleggingstransacties wordt in principe gehandeld op basis van levering tegen betaling. Hierdoor is het tegenpartijrisico minimaal. Bij een beperkt aantal beleggingsfondsen is dit overigens niet mogelijk. Het kredietrisico op een beleggingsfonds is echter geringer dan dat op een gewone tegenpartij.

Het risico bij handel in futures is sterk ingeperkt door dagelijkse afrekening via een bankrekening van het fonds.

## **Liquiditeitsrisico**

Het pensioenfonds keert pensioenen uit. Daarvoor heeft zij liquide middelen nodig. In het beleggingsbeleid wordt hiermee rekening gehouden door er naar te streven een constante stroom aan beleggingsinkomsten te genereren. Mochten de inkomsten niet toereikend zijn, dan kan een gedeelte van de beleggingsportefeuille verkocht worden. Het merendeel van de beleggingen wordt dagelijks op de financiële markten verhandeld en kan dus dagelijks te gelde gemaakt worden. Voor een aantal beleggingsfondsen waarin belegd wordt, bestaat één keer per maand de mogelijkheid om te verkopen. Bij de direct vastgoedportefeuille en een aantal niet beursgenoteerde beleggingsfondsen vergt liquidatie een langere periode. Bijzondere omstandigheden daargelaten kan minstens 70% van het belegd vermogen binnen één maand liquide gemaakt worden.

## **Valutarisico**

Valuta vormen een potentieel risico omdat alle verplichtingen in euro's luiden en een deel van de beleggingen genomineerd is in vreemde valuta. Bij het fonds komt het valutarisico voort uit posities in beleggingsfondsen. In veel van deze fondsen wordt geheel of gedeeltelijk in vreemde valuta belegd. Het fonds ontvangt regelmatig een opgave hiervan. Een aantal fondsen zijn genoteerd in buitenlandse valuta.

Per 31 december 2006 besloegen de in buitenlandse valuta genoteerde beleggingen ruim 9% van het totaal belegd vermogen.

Het risico van de dollar was over 2006 structureel afgedekt. Belangrijkste overblijvende valutarisico's betreffen het Britse pond en valuta in Azië (inclusief Japan).



## Tot slot

Voor de financiële positie ultimo 2006, evenals de mutaties in het boekjaar 2006, wordt verwezen naar de hierna opgenomen jaarrekening en overige gegevens.

Het bestuur is de medewerkers erkentelijk voor de geleverde inspanning. Ook is dank verschuldigd aan de adviseurs die door hun inzet en deskundigheid hebben bijgedragen aan het goed functioneren van het fonds.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds TDV heeft de jaarrekening 2006 vastgesteld in de vergadering van 28 juni 2007.

Het bestuur,

De directie,

F.A. Möller, voorzitter

Th.W.F. Hillen

A. van den Noort, secretaris

J. Eisen

H.G. Schoemaker

P.J. van Spaandonk

H.J. Veld

# Jaarrekening 2006

## Pensioenvermogen

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Vastgoed (1)</b>		
Direct vastgoed	89.725	60.840
Vastgoedbeleggingsfondsen	12.227	14.062
	101.952	74.902
<b>Financiële beleggingen (2)</b>		
Aandelen (3)	143.934	125.089
Obligaties (4)	118.254	134.438
Deposito's	0	8.000
	262.188	267.527
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>364.140</b>	<b>342.429</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>		
Vordering uit hoofde van herverzekeringen (5)	4.497	4.904
Rekening courant werkgever	-105	1.203
Handelsvorderingen	521	413
Dividendbelasting	50	72
Vooruitbetaalde assurantiepremie	32	33
Hard- en Software	209	253
Aandelenmutaties	2.695	0
Overige vorderingen	-9	85
	7.890	6.963
Renteafdekking (6)	-1.064	0
Valutatermijncontracten (7)	393	-1.120
Liquide middelen (8)	637	702
<b>Totaal bezittingen</b>	<b>371.996</b>	<b>348.974</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	476	467
Vooruitontvangen bijdrage Minimum Pensioengarantie	411	0
Overige schulden (9)	3.462	1.850
	4.349	2.317
<b>Pensioenvermogen (10)</b>	<b>367.647</b>	<b>346.657</b>
<b>Voorziening Pensioenverplichtingen (11)</b>	<b>296.246</b>	<b>302.753</b>
<b>Dekkingsgraad</b>	<b>124,1%</b>	<b>114,5%</b>

De tussen haakjes vermelde cijfers zijn een verwijzing naar de toelichting op de jaarrekening

Jaarverslag 2006

## Mutatierekening pensioenvermogen

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Toevoegingen</b>		
Directe beleggingsopbrengsten (12)	11.997	14.345
Bijdragen van werkgever en werknemers(13)	4.178	6.238
Ontvangen waardeoverdrachten	423	215
Uitkeringen herverzekering (14)	504	539
	<b>17.102</b>	<b>21.337</b>
<b>Onttrekkingen</b>		
Pensioenuitkeringen (15)	17.342	16.955
Pensioenuitvoeringskosten (16)	667	583
Beleggingskosten (17)	1.325	892
Uitgekeerde waardeoverdrachten	439	513
Mutatie vordering uit hoofde van herverzekeringen	407	463
Aanpassing i.v.m. vooruitbetaalde premie Minimum Pensioengarantie	411	0
	<b>20.591</b>	<b>19.406</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten (18)</b>	<b>24.479</b>	<b>29.140</b>
Mutatie pensioenvermogen	20.990	31.071
Pensioenvermogen 1 januari	346.657	315.586
Pensioenvermogen 31 december	<b>367.647</b>	<b>346.657</b>

## Kasstroomoverzicht

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	12.238	14.190
Onderhoud, vaste lasten en assurantie direct vastgoed	-517	-399
Bewaarloon aandelen en obligaties	-49	-60
Verbruikleen aandelen en obligaties	39	106
Bijdragen van werkgever en werknemers	5.486	5.139
Saldo overdrachten van rechten	-16	-298
	<b>17.181</b>	<b>18.678</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Investeringen in beleggingen	-198.595	-140.409
Verkopen en aflossingen van beleggingen	198.633	138.679
	<b>38</b>	<b>-1.730</b>
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		
Uitkeringen herverzekeringen	504	539
Pensioenuitkeringen	-17.249	-16.876
Pensioenuitvoeringskosten	-605	-642
Overige beleggingskosten	-404	-428
Investering hard- en software	0	-246
Mutatie lopende interest	-415	311
Mutatie vordering verhuur vastgoed	-108	9
Mutatie dividendbelasting	22	50
Investering Lunteren	-600	0
Kasgeldlening	1.670	0
Overige kasstromen	-99	0
	<b>-17.284</b>	<b>-17.283</b>
Totale kasstroom	-65	-335
Liquide middelen begin boekjaar	702	1.037
Liquide middelen einde boekjaar	<b>637</b>	<b>702</b>

## Actuariële analyse

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Resultaat op premies en koopsommen (19)</b>		
Benodigde premies en koopsommen	-4.296	-5.409
Ontvangen premies en koopsommen	4.388	6.238
	<b>92</b>	<b>829</b>
<b>Resultaat op indexatie (20)</b>		
Benodigd voor indexatie	<b>-3.348</b>	<b>-3.705</b>
<b>Resultaat op kosten (21)</b>		
Beschikbaar door excasso-kostenopslag	585	594
Pensioenuitvoeringskosten	-667	-583
	<b>-82</b>	<b>11</b>
<b>Resultaat op levenskansen (22)</b>		
Verzekeringen met lang-levenrisico	-1.409	-1.343
Verzekeringen met kort-levenrisico	776	1.151
	<b>-633</b>	<b>-192</b>
<b>Resultaat op interest (23)</b>		
Benodigde interest	394	-23.010
Directe en indirecte beleggingsopbrengsten	36.476	43.485
Beleggingskosten	-1.325	-892
	<b>35.545</b>	<b>19.583</b>
<b>Resultaat op arbeidsongeschiktheid (24)</b>	<b>116</b>	<b>302</b>
<b>Overige resultaten (25)</b>	<b>-4.193</b>	<b>-255</b>
<b>Totaal resultaat</b>	<b>27.497</b>	<b>16.573</b>

Het totaal actuariële resultaat is het saldo van de resultaten zoals in het onderstaande overzicht is weergegeven:

	2006	2005
Resultaat mutatieoverzicht pensioenvermogen	20.990	31.071
Mutatie Voorziening Pensioenverplichtingen	6.507	-14.498
	<b>27.497</b>	<b>16.573</b>

## Waarderingsgrondslagen

### **Algemeen**

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde verslaggevingregels voor pensioenfondsen.

Resultaten worden genomen in het jaar waarop ze betrekking hebben. De grondslagen van waardering zijn niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar, met dien verstande dat de Voorziening Pensioenverplichtingen contant gemaakt is tegen een rekenrente van 4% i.p.v. de marktrente zoals vorig jaar. De reden hiervoor is dat ultimo 2005 de marktrente lager was dan de gebruikelijke maximum 4% rekenrente.

In de vermogensopstelling zijn alle bedragen luidende in buitenlandse valuta naar euro's omgerekend tegen de per balansdatum geldende valutakoersen. Mutaties met betrekking tot transacties in vreemde valuta gedurende het jaar, worden geboekt tegen de op dat moment geldende koersen.

### **Direct vastgoed**

Direct vastgoed wordt gewaardeerd op actuele waarde. Alle objecten worden tenminste eenmaal in de vijf jaar door externe deskundigen getaxeerd. In de tussenliggende jaren geschiedt de waardeaanpassing door externe deskundigen op basis van een taxatierapport, rekening houdend met de recente huurinkomsten.

### **Vastgoedbeleggingsfondsen**

Vastgoedbeleggingsfondsen worden gewaardeerd op actuele waarde, waarbij de beurskoers per balansdatum wordt gehanteerd. Bij niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingsfondsen wordt de actuele waarde gesteld op het aandeel in de zichtbare intrinsieke waarde van het betreffende beleggingsfonds.

### **Aandelen en opties**

Aandelen en opties worden gewaardeerd op actuele waarde, waarbij de beurskoers per balansdatum wordt gehanteerd. Indien aandelen worden verkregen uit stock- of keuzedividenden wordt de boekwaarde van het bezit dienovereenkomstig verhoogd. De waarde van de uit dividend verkregen aandelen wordt verantwoord als beleggingsopbrengst tegen beurswaarde. Tot de opbrengst van beleggingen worden mede gerekend gedeclareerde dividenden, evenals de opbrengst van opties waarvan de optietermijn is verlopen en de rechten niet zijn uitgeoefend. Indien optierechten wel zijn uitgeoefend, wordt de opbrengst van de optie in de verkoop- c.q. aankoopprijs van de onderliggende aandelen verrekend. De per balansdatum nog openstaande opties worden gewaardeerd op het ontvangen bedrag in euro's, dan wel de hogere beurswaarde.

### **Obligaties**

Obligaties worden gewaardeerd op actuele waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum verhoogd met de lopende interest.

### **Renteswaps**

Renteswaps op balansdatum worden gewaardeerd op het verschil tussen de contractkoers en de per balansdatum geldende rentetermijnkoers.

### **Vordering uit hoofde van herverzekeringen**

Dit betreft de gekapitaliseerde waarde van de herverzekeringsspolissen, berekend volgens de grondslagen van de Voorziening Pensioenverplichtingen.

### **Valutatermijncontracten**

Valutatermijncontracten op balansdatum worden gewaardeerd op het verschil tussen de contractkoers en de per balansdatum geldende valutatermijnkoers.

### **Overige bezittingen en schulden**

Overige bezittingen en schulden worden gewaardeerd op historische kostprijs. Vorderingen worden opgenomen onder aftrek van de noodzakelijk geachte voorzieningen.

### **Pensioenvermogen**

Het pensioenvermogen is het aanwezige vermogen dat wordt aangewend om, samen met de in de toekomst voor de pensioenregeling te ontvangen premies evenals de beleggingsopbrengsten, aan de huidige en toekomstige pensioenverplichtingen en de daarmee verband houdende uitvoeringskosten te kunnen voldoen.

### **Directe beleggingsopbrengsten**

Als directe beleggingsopbrengsten worden aangemerkt de over enig kalenderjaar ontvangen interest op obligaties, de ontvangen dividenden op aandelen en huurinkomsten op vaste eigendommen. Voor alle opbrengsten geldt dat deze na aftrek van kosten zijn.

### **Indirecte beleggingsopbrengsten**

Indirecte beleggingsopbrengsten betreffen gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeverschillen.

### **Bijdragen van werkgever en werknemers**

Onder bijdragen van werkgever en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. De hoogte van deze bijdragen is gebaseerd op hetgeen is vastgelegd in de geldende financieringsovereenkomst.

### **Waardeoverdrachten**

De uitgekeerde respectievelijk de ontvangen waardeoverdrachten betreffen de overgedragen dan wel overgenomen pensioenverplichtingen. De individuele waardeoverdrachten worden berekend volgens de wettelijke rekenregels.

### **Pensioenuitkeringen**

De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

### **Voorziening Pensioenverplichtingen**

Bij de berekening van de Voorziening Pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van de laatste overlevingstafel en is rekening gehouden met de tijdsevenredig opgebouwde pensioenaanspraken. Begin 2007 is er een nieuwe overlevingstafel bekend geworden. Deze nieuwe tafel kon voor het afsluiten van het boekjaar niet meer in de boekhouding opgenomen worden. Daarom is besloten om per einde van het jaar een extra voorziening voor toekomstige sterftetrends te nemen van 1,5% van de berekende verplichtingen. Voor de berekening van de Voorziening Pensioenverplichtingen worden de Actuariële Principes Pensioen-fondsen toegepast.

De belangrijkste componenten van de gehanteerde actuariële grondslagen luiden als volgt:

Sterfte	Volgens de overlevingstafel GBM respectievelijk GBV 1995-2000 (AG-tafels), toegepast met drie respectievelijk één jaar leeftijdsterugstelling.
Leeftijdsvaststelling	De leeftijd van hoofdverzekerden wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig. Voor de leeftijdsvaststelling van meeverzekerden wordt een man drie jaar ouder verondersteld dan een vrouw.
Partnerfrequentie	85% van de nog niet gepensioneerde mannelijke deelnemers respectievelijk 40% van de nog niet gepensioneerde vrouwelijke deelnemers wordt verondersteld een partner te hebben van het andere geslacht, waarbij tevens is verondersteld dat op 65-jarige leeftijd 100% van de deelnemers een partner heeft.
Wezenopslag	Het latente partnerpensioen van de nog niet gepensioneerde deelnemers wordt verhoogd met 5% in verband met het wezenpensioen.
Interest	4% rekenrente of lagere marktrente per ultimo jaar
Kosten	Voor excassokosten zijn de netto berekeningsuitkomsten met 3,5% verhoogd.

Bij de bepaling van de Voorziening Pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met de indexatie van de ingegane pensioenen en de tot die datum verkregen pensioenaanspraken van nog niet gepensioneerde (gewezen) deelnemers per 1 januari van het volgende boekjaar.



## Toelichting op het pensioenvermogen

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Vastgoed (1)</b>		
<i>Direct vastgoed</i>		
Stand 1 januari	60.840	66.475
Aankopen	19.530	192
Verkopen	0	-9.830
Waardemutaties	9.355	4.003
	<b>89.725</b>	<b>60.840</b>
<i>Vastgoedbeleggingsfondsen</i>		
Stand 1 januari	14.062	7.260
Aankopen	13.158	9.894
Verkopen	-18.730	-4.306
Waardemutaties	3.737	1.214
	<b>12.227</b>	<b>14.062</b>
<b>Financiële beleggingen (2)</b>		
<i>Aandelen</i>		
Stand 1 januari	125.089	98.613
Aankopen	130.228	55.911
Verkopen	-127.662	-53.558
Waardemutaties	16.279	24.123
	<b>143.934</b>	<b>125.089</b>
<i>Obligaties</i>		
Stand 1 januari	134.438	137.477
Aankopen	35.946	65.520
Verkopen	-46.936	-70.985
Waardemutaties	-5.194	2.426
	<b>118.254</b>	<b>134.438</b>
<b>Vordering uit hoofde van herverzekering (5)</b>		
Stand 1 januari	4.904	5.367
Uitkeringen	-504	-539
Overige mutaties	97	76
	<b>4.497</b>	<b>4.904</b>
<b>Overige schulden (9)</b>		
Vooruitgefactureerde huren	829	588
Nog te betalen investering Lunteren	0	600
Nog te betalen uitkeringen	514	421
Kasgeldlening	1.670	0
Overig	449	241
	<b>3.462</b>	<b>1.850</b>

### Aandelen (3)

De beleggingen in aandelen zijn als volgt onder te verdelen:

	2006		2005	
		%		%
Individuele aandelen				
- EMU			64.672	51,7
- non-EMU			22.336	17,9
- Noord Amerika			20.458	16,3
Beleggingsfondsen				
- Europa	83.685	58,1	2.129	1,7
- Noord-Amerika	16.509	11,5		
- Verre Oosten	16.080	11,2	9.595	7,7
- Wereldwijd	23.902	16,6	2.515	2,0
Indexproducten				
- EMU			2.735	2,2
- Verre Oosten	1.822	1,3	649	0,5
- Emerging Markets	1.936	1,3		
<b>Totaal</b>	<b>143.934</b>	<b>100</b>	<b>125.089</b>	<b>100</b>

### Aandelenfutures

Aandelenfutures worden aangehouden in plaats van fysieke beleggingen. De totale contractpositie bedraagt per balansdatum € 5,9 miljoen (2005: € 4,5 miljoen). Hiervan betrof € 1,9 miljoen futures op de Eurostoxx50, €1,8 miljoen op de FTSE 100, en € 2,2 miljoen op de Nikkei 225.

### Obligaties (4)

De beleggingen in obligaties inclusief lopende interest zijn als volgt onder te verdelen:

Rating (volgens Moody's)	2006		2005	
		%		%
AAA	86.759	73,4	103.803	77,2
AA1	4.273	3,6	4.749	3,5
AA2	13.799	11,7	14.740	11,0
AA3	13.423	11,3	7.129	5,3
A3	0	0,0	4.017	3,0
<b>Totaal</b>	<b>118.254</b>	<b>100</b>	<b>134.438</b>	<b>100</b>

De duration van de obligatieportefeuille ultimo 2006 inclusief de rentefutures bedroeg circa 13,4 jaar (2005: 9 jaar).

### Rentefutures

Rentefutures worden aangehouden om de duration van portefeuille vastrentende waarden te verhogen of verlagen. De totale contractpositie bedraagt per balansdatum € 26,1 miljoen Een \$ 22,3 miljoen.

### Renteafdekking (6)

Renteswaps worden aangegaan ter vermindering van het verschil van de rentegevoeligheid van de bezittingen en verplichtingen (rentemismatch). Per ultimo bedroeg de contractwaarde € 49,5 miljoen. Het ongerealiseerde resultaat hierop bedroeg € 1,1 miljoen negatief.

### Valutatermijncontracten (7)

Het totaal aan valutatermijncontracten wordt aangehouden ter afdekking van aandelenbeleggingen in USD. De totale contractpositie bedraagt per balansdatum USD 29,0 miljoen (2005: USD 24,8 miljoen) en het ongerealiseerde resultaat hierop € 0,4 miljoen positief (2005: € 1,3 miljoen negatief).

### Liquide middelen (8)

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bank- en girorekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden die het karakter hebben van beleggingen (looptijd langer dan een jaar). Alle liquide middelen staan ter vrije beschikking aan het fonds.

### Pensioenvermogen (10)

De jaarrekening is gepresenteerd conform de pensioenvermogenmethode. Het weergegeven pensioenvermogen kan per balansdatum als volgt gespecificeerd worden, waarbij de reserves zijn bepaald op basis van de APP-toets:

	2006	2005
Pensioenvermogen	367.647	346.657
Voorziening voor Pensioenverplichtingen	-296.246	-302.753
Reserve algemene risico's	-8.887	-9.083
Overdekking	62.514	34.821
Reserve beleggingsrisico's	-61.916	-60.580
<b>Reservepositie</b>	<b>598</b>	<b>-25.759</b>

De Voorziening Pensioenverplichtingen is per 31 december 2006 contant gemaakt tegen een rekenrente van 4%. In 2005 is het contant maken van de Voorziening gedaan tegen de marktrente (3,7%), omdat de marktrente lager was dan 4%. Het gevolg van de hogere rekenrente in 2006 was een vermindering van de VPV van € 11,7 miljoen.

In de Reserve beleggingsrisico's is een bedrag ad € 9,4 miljoen opgenomen voor de wettelijke herwaarderingsreserve.

### Stichtingskapitaal

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45 conform het gestelde in de statuten.

### Voorziening Pensioenverplichtingen (11)

De Voorziening Pensioenverplichtingen wordt weergegeven inclusief de voorziening voor hervverzekerde rechten.

## Niet uit de balans blijkende verplichtingen

### Uitgeleende effecten

Stichting Pensioenfonds TDV heeft een doorlopende verbruikleenovereenkomst met KAS BANK N.V. Amsterdam. Per 31 december 2006 waren effecten uitgeleend voor een bedrag van € 62,3 miljoen (2005: € 56,7 miljoen). De KAS BANK heeft per 31 december 2006 zorggedragen voor een collateralstelling over de waarde van de uitgeleende effecten ad. € 65,0 miljoen.

## Toelichting op de mutatierekening pensioenvermogen

(bedragen x € 1.000)

	2006	2005
<b>Toevoegingen</b>		
<i>Directe beleggingsopbrengsten (12)</i>		
Huuropbrengst direct vastgoed	4.985	5.520
Nagekomen bedragen verkochte vastgoed projecten	0	54
Vastgoedbeleggingsfondsen	671	465
Aandelen	721	2.756
Obligaties	5.361	5.413
Deposito's	230	107
Interest liquide middelen	29	30
	<b>11.997</b>	<b>14.345</b>
<i>Bijdragen van werkgever en werknemers (13)</i>		
Basispensioenregeling	3.580	4.908
Affinanciering Minimum Pensioen Garantie	0	978
Pensioenregeling SSC	112	122
TOP-regeling 2004/2005	406	0
SUM-regeling	52	98
Regeling Sociaal Plan	0	62
Ploegentoeslagregeling	10	11
Overige premies	18	59
	<b>4.178</b>	<b>6.238</b>
<i>Uitkeringen herverzekering (14)</i>		
Ouderdomspensioen	373	393
Partnerpensioen	131	146
	<b>504</b>	<b>539</b>
<b>Onttrekkingen</b>		
<i>Pensioenuitkeringen (15)</i>		
Ouderdomspensioen	12.472	12.129
Partnerpensioen	4.502	4.461
Wezenpensioen	37	38
Afkopen	331	327
	<b>17.342</b>	<b>16.955</b>
<i>Pensioenuitvoeringskosten (16)</i>		
Salarissen / Sociale lasten	299	301
Controle en advies	169	104
Diversen	198	178
	<b>667</b>	<b>583</b>

	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<i>Beleggingskosten (17)</i>		
Onderhoud direct vastgoed	370	237
Vaste lasten direct vastgoed	101	111
Assurantie direct vastgoed	46	51
Bewaarloon aandelen en obligaties	49	60
Opbrengst verbruikte aandelen en obligaties	-39	-106
Research en consulting	407	150
Salarissen / Sociale lasten	200	201
Controle en advies	60	70
Diversen	132	118
	<b>1.325</b>	<b>892</b>
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten (18)</b>		
Gerealiseerd resultaat direct vastgoed	0	475
Gerealiseerd resultaat vastgoedbeleggingsfondsen	2.914	347
Gerealiseerd resultaat aandelen	6.188	4.042
Gerealiseerd resultaat obligaties	-1.480	550
Gerealiseerd resultaat valutatermijncontracten	1.489	-2.073
Gerealiseerd resultaat futures	-102	256
Ongerealiseerd resultaat direct vastgoed	9.355	3.528
Ongerealiseerd resultaat vastgoedbeleggingsfondsen	823	867
Ongerealiseerd resultaat aandelen	10.091	20.081
Ongerealiseerd resultaat obligaties	-4.128	2.187
Ongerealiseerd resultaat valutatermijncontracten	393	-1.120
Ongerealiseerd resultaat renteaftdekking	-1.064	0
	<b>24.479</b>	<b>29.140</b>

### Medewerkers

Bij Stichting Pensioenfonds TDV waren per 31 december 2006 9 (2005:10) personen werkzaam. Uitgedrukt in fte's bedroeg dit 7,25 (2005: 8,4). Deze medewerkers zijn in dienst van Impress B.V. en gedetacheerd bij Stichting Pensioenfonds TDV. De loonkosten worden aan het fonds doorbelast.

### Vergoeding bestuur

Tot 2006 kende het fonds voor bestuursleden geen vergoeding. Met ingang van 1 juli 2006 is besloten om bestuursleden die niet in actieve dienst zijn van de werkgever een bescheiden vergoeding toe te kennen ter dekking van gemaakte kosten. Voor 2006 bedroeg deze vergoeding in totaal € 1.250.

## Toelichting op het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode en bestaat uit drie onderdelen:

- kasstromen uit financieringsactiviteiten (premie- en beleggingsontvangsten);
- kasstromen uit investeringsactiviteiten (aan- en verkopen van beleggingen);
- kasstromen uit operationele activiteiten (pensioenuitvoeringsactiviteiten).

Onder financieringsactiviteiten worden alle ontvangsten begrepen die een bijdrage leveren aan de financiering van pensioenrechten (premies en beleggingsontvangsten zowel direct als indirect).

Onder investeringsactiviteiten worden alle aan- en verkopen van beleggingen opgenomen die het gevolg zijn van beslissingen gebaseerd op het beleggingsbeleid.

Onder operationele activiteiten worden voor pensioenfondsen alle activiteiten verstaan die niet met aan- en verkoop van beleggingen en met premie- en beleggingsontvangsten te maken hebben.

## Toelichting op de actuariële analyse

### **Resultaat op premies en koopsommen (19)**

Het resultaat op premies en koopsommen is het verschil tussen aan de ene kant de netto-bijdragen, zoals deze van werkgevers en werknemers in het boekjaar worden ontvangen en aan de andere kant het voor de tijdsevenredige opbouw van de pensioenaanspraken benodigde bedrag, de actuariële benodigde premie.

### **Resultaat op indexatie (20)**

Het resultaat op toeslagen, € 3,348 miljoen negatief, heeft betrekking op de indexatie van de aanspraken van de actieve, premievrije en pensioengerechtigde deelnemers per 1 januari 2006.

### **Resultaat op kosten (21)**

Op kosten is een verlies geboekt van € 82.000, hetgeen betekent dat de werkelijke kosten hoger waren dan het bedrag dat beschikbaar is in verband met vrijval van de excasso-kostenopslag uit de VPV.

### **Resultaat op levenskansen (22)**

In 2006 werd op levenskansen een resultaat geboekt van -/- € 633.000. Dit resultaat wordt verklaard doordat de werkelijke sterfte afwijkt van de verwachte sterfte. Het resultaat bestaat uit een negatief resultaat op lang leven van -/- € 1,409 miljoen en een positief resultaat op kort leven van € 776 miljoen. Hieruit kan worden geconcludeerd dat er bij het fonds minder verzekerden zijn overleden dan op grond van de gehanteerde overlevingstafels werd verwacht.

### **Resultaat op interest (23)**

Op interest werd een positief resultaat behaald van € 35,545 miljoen. Het rendement op beleggingen wordt onder andere aangewend om de technische voorzieningen te verhogen in verband met de 4% rekenrente en om de toeslagverlening aan actieve, premievrije en gepensioneerde deelnemers te financieren. Aangezien de gemiddelde marktrente boven de 4% is uitgekomen, is de VPV berekend op 4%. Hierdoor is de toevoeging aan de VPV vanwege de lagere rentestand per 31 december 2005 vrijgevallen. Het resultaat op wijziging rekenrente bedraagt derhalve € 11,744 miljoen positief en is bij het resultaat op interest inbegrepen.

### **Resultaat op arbeidsongeschiktheid (24)**

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid is € 116.000 positief. Dit wordt veroorzaakt doordat de gehanteerde opslag voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid afwijkt van de toevoeging aan respectievelijk de vrijval uit de VPV in verband met invalidering, respectievelijk revalidering.

### **Overige Resultaten (25)**

Het resultaat vloeit grotendeels voort uit een getroffen voorziening ter grootte van € 4,5 miljoen in verband met het bekend worden van nieuwe overlevingstafels (officieel begin 2007).

# Overige gegevens

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Ingevolge de aan Watson Wyatt B.V. door Stichting Pensioenfonds TDV te Deventer verleende opdracht tot actuariële certificering is de financiële positie per 31 december 2006 van het fonds door mij beoordeeld ten opzichte van de actuariële risico's die het fonds loopt. Tevens zijn de overige taken, voor de certificerend actuaris voortvloeiend uit de wet, door mij vervuld.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door het pensioenfonds. Overeenkomstig de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen' heeft de accountant van het fonds mij geïnformeerd over de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn. De opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten behoren tot de genoemde administratieve basisgegevens.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de financiële positie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening 2006.

### Werkzaamheden

Bij de actuariële beoordeling van de financiële positie zijn conform artikel 10b van de Pensioen- en spaarfondsenwet de aangehouden voorziening pensioen-verplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen door mij onderzocht.

De uitgangspunten, grondslagen en methoden, die zijn toegepast bij de vaststelling van de verzekeringstechnische voorzieningen, respectievelijk bij de voorbereiding van de uitgevoerde toetsen van de toereikendheid van de fondsmiddelen, heb ik beoordeeld.

De berekeningen voor de vaststelling van de voorzieningen en die voor de uitgevoerde toetsen zijn zowel globaal als steekproefsgewijs door mij beoordeeld.

Deze beoordelingen zijn zodanig gepland en uitgevoerd, dat met een redelijke mate van zekerheid kan worden gesteld dat de desbetreffende berekeningsresultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Voorts heb ik de financiële opzet van het pensioenfonds beoordeeld.

De mate van zekerheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum opgebouwde pensioenverplichtingen zal kunnen nakomen is door mij geëvalueerd.

De beschreven werkzaamheden zijn in overeenstemming met binnen het actuariële beroep geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor het hierna te geven oordeel.

### Oordeel

De bevinden van de accountant ten aanzien van de door het fonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat die gegevens door mij als uitgangspunt van de daarop voortbouwende en door mij beoordeelde berekeningen zijn aanvaard.

### Voorzieningen

Hiermede verklaar ik mij te kunnen verenigen met het geheel van de methoden en grondslagen voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen. Deze voorzieningen zijn, met inachtneming van artikel 9a van de Pensioen- en spaarfondsenwet, getoetst uitgaande van door mij realistisch geachte grondslagen.

Naar mijn oordeel is de hoogte van de in DNB-staat 3.410 genoemde voorzieningen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen, als geheel bezien, op de balansdatum prudent.



### **Toetsing van de fondsmiddelen aan criteria van DNB**

De toets volgens de richtlijnen van DNB wijst uit dat de op balansdatum aanwezige middelen van het pensioenfonds ten minste gelijk zijn aan de door DNB voor de ondergrens gestelde norm. Gemeten naar deze maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, dus sprake van dekking.

De dekkingsgraad bevindt zich per balansdatum boven het niveau, voor die datum voorzien in het herstelplan, waartegen DNB geen bezwaar heeft gemaakt. De totale reserves bij het pensioenfonds zijn op de balansdatum ten minste gelijk aan de daartoe door DNB gestelde norm.

### **Financiële positie van het pensioenfonds**

Bij mijn beoordeling van de financiële positie is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum.

Daarbij worden in aanmerking genomen het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld, de door DNB gestelde criteria en – eventuele – maatregelen, genomen tot herstel van de financiële positie.

De financiële positie van Stichting Pensioenfonds TDV is naar mijn mening voldoende, mede gelet op de mogelijkheden tot toeslagverlening. Hierbij is in aanmerking genomen dat het toeslagbeleid voorwaardelijk is.

Amstelveen, 28 juni 2007

drs. Y. Hauet AAG  
Verbonden aan  
Watson Wyatt B.V.

## Accountantsverklaring

Aan het bestuur en de directie van Stichting Pensioenfonds TDV

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag op pagina 26 tot en met 38 opgenomen jaarrekening 2006 van Stichting Pensioenfonds TDV te Deventer bestaande uit de balans per 31 december 2006 en de staat van baten en lasten over 2006 met de toelichting gecontroleerd.

### **Verantwoordelijkheid van het bestuur**

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

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de stichting. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de stichting heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

### **Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds TDV per 31 december 2006 en van het resultaat over 2006 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving van pensioenfondsen en met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

Rotterdam, 28 juni 2007  
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

M. van Ginkel RA

## Financieringsovereenkomsten

### **Samenvatting van de financieringsovereenkomst tussen Pensioenfonds TDV en werkgever:**

- Het pensioenfonds verbindt zich jegens de werkgever tot nakoming en uitvoering van het pensioenreglement van het pensioenfonds.
- De werkgever zal - met inachtneming van de respectievelijke data van inwerking-treding van het pensioenreglement - bij het pensioenfonds als deelnemer aanmelden alle werknemers van de werkgever van wie de pensioenvoorziening niet is ondergebracht bij een Bedrijfspensioenfonds en die door de werkgever als zodanig zijn aangewezen.
- De werkgever zal aan het pensioenfonds alle gegevens verschaffen die het pensioenfonds voor de uitvoering van haar taak nodig acht.
- De werkgever verplicht zich over ieder kalenderjaar aan het pensioenfonds te voldoen een bijdrage bepaald op basis van de kostendeekkende premie berekening als omschreven in de actuariële en bedrijfstechnische nota.
- De werkgever zal binnen tien kalenderdagen na afloop van iedere maand als renteloos voorschot op de bijdrage aan het pensioenfonds voldoen een bedrag gelijk aan 1/12<sup>e</sup> gedeelte van de geschatte jaarbijdrage.
- In geval dat de definitieve bijdrage hoger blijkt te zijn dan de betaalde voorschotten, dient de werkgever het verschil binnen dertig kalenderdagen na schriftelijke opgave door het pensioenfonds en uiterlijk binnen zes maanden na afloop van het kalenderjaar aan het pensioenfonds te voldoen. In geval dat de definitieve bijdrage lager uitvalt dan de betaalde voorschotten dient het pensioenfonds het verschil binnen dezelfde termijn aan de werkgever te voldoen.
- De overeenkomst wordt aangegaan voor onbepaalde tijd. Zij kan door elk van de partijen schriftelijk worden opgezegd, doch slechts met inachtneming van een termijn van zes maanden.
- Na beëindiging van de overeenkomst behouden de werkgever en het pensioenfonds jegens elkaar de verplichtingen uit de overeenkomst, voor zover deze verplichtingen betreffen pensioenaanspraken en kosten ter zake van tijdvakken, gelegen voor de datum van beëindiging van de overeenkomst.

# Bijlagen

## Begrippenlijst

**Aanvangsrendement:** (bruto) huuropbrengst als percentage van de waarde van het object.

**ABTN:** Afkorting voor de actuariële- en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplicht gestelde nota, worden naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem, de opzet van de administratieve organisatie en interne controle en het beleggingsbeleid beschreven.

**Actuariële grondslagen:** Dit zijn de veronderstellingen die de actuaris gebruikt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen en de pensioenpremie. Deze veronderstellingen hebben onder meer betrekking op de gehanteerde rekenrente, de kansstelsels en de kostenopslagen.

**Actuaris:** De actuaris combineert economische en wiskundige technieken en is gespecialiseerd in verzekeringswiskunde. De actuaris bepaalt koopsommen en premies voor pensioenverplichtingen, verricht risicoanalyses en bepaalt toekomstige pensioenverplichtingen. Verder stelt de actuaris modellen samen om verplichtingen en beleggingen voor een pensioenfonds optimaal op elkaar af te stemmen.

**Afkoop:** Afkoop van pensioenrechten is het vervangen van de toekomstige betalingen door betaling van een bedrag ineens.

**AFM (Autoriteit Financiële Markten):** De AFM is toezichthouder op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland.

**Allocatiebijdrage:** Het rendementsverschil ten opzichte van de benchmark veroorzaakt door onder- of overweging van de verschillende beleggingscategorieën.

**ALM:** Asset Liability Management omvat het beleggings-, indexatie- en premiebeleid, waarbij rekening wordt gehouden met de ontwikkeling van de bezittingen (assets) en verplichtingen (liabilities) van het pensioenfonds in samenhang met de economische omstandigheden en de risicohouding van het pensioenfonds.

**APP-dekkingsgraad (oude):** Op basis van regels, vastgelegd in de Actuariële Principes Pensioenfonds (APP), wordt jaarlijks een dekkingsgraad berekend waarmee de financiële positie van het fonds kan worden beoordeeld vanuit de liquidatiegedachte.

**Asset Allocatie:** De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën teneinde de gewenste verhouding van rendement en risico te benaderen.

**Benchmark:** Een objectieve maatstaf voor zowel de samenstelling als de performance van het belegde vermogen, ter vergelijking met de prestaties van beleggers.

**Bewaarloon:** Bedrag dat men aan zijn bank of commissionair verschuldigd is voor het hebben van een effectenrekening of effectendepot.

**Buffer:** Extra vermogen dat dient te worden aangehouden ter dekking van beleggingsrisico's.

**Compliance officer:** Een onafhankelijke al dan niet interne toezichthouder die (actief) toetst of de gedragscode en/of wettelijke regelingen met betrekking tot koersgevoelige informatie en privé effectentransacties worden nageleefd.

**Contante waarde:** Het bedrag dat op dit moment nodig is om in de toekomst betalingen mee te kunnen verrichten, waarbij rekening is gehouden met de actuariële grondslagen.

**Deelnemersraad:** In 1998 naar aanleiding van het medezeggenschapsconvenant ontstaan orgaan met adviserende bevoegdheden ten opzichte van het bestuur van het pensioenfonds.

**Dekkingsgraad:** De procentuele verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de Voorziening Pensioenverplichtingen.

**DNB (De Nederlandsche Bank, voorheen PVK):** Bij wet ingesteld toezichhoudend orgaan dat onder andere de naleving van de Pensioen- en spaarfondsenwet bewaakt.

**Duration:** Aanduiding van de koersgevoeligheid van vastrentende waarden als gevolg van veranderingen in de rentestand in relatie tot de resterende looptijd.

**Dynamisch premiesysteem:** Methode van premieberekening, waarbij een gemiddelde premie wordt bepaald gebaseerd op een 35-jarige prognose. In deze prognose zijn veronderstellingen opgenomen over de ontwikkeling die een pensioenfonds zal doormaken.

**ECB (European Central Bank):** De ECB is de centrale bank voor de Europese gemeenschappelijke munt, de euro.

**Eindloonregeling:** Pensioenregeling waarin de hoogte van het (behaalbare) ouderdomspensioen afhangt van het salaris, dat de deelnemer direct voorafgaand aan de pensioendatum verdient.

**Excasso:** Het verzorgen van uitbetalingen anders dan uit dienstverbanden, zoals pensioen-, VUT-, WAO- en lijfrenteuiteringen.

**Federal Reserve (FED):** Stelsel van federale banken in de VS welke fungeren als centrale bank voor de VS.

**Franchise:** Het drempelbedrag (deel van het jaarsalaris) waarover geen pensioenopbouw plaatsvindt.

**Fte (Fulltime-equivalent):** Een rekeneenheid waarmee de omvang van een functie of de personeelssterkte kan worden uitgedrukt.

**FTK (Financieel toetsingskader):** Benaming van het nieuwe toezichtregime dat van toepassing zal zijn op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfonds en verzekeringsmaatschappijen.

**Fund of Funds:** Een beleggingsfonds dat in beleggingsfondsen belegt.

**Future:** Een verhandelbare overeenkomst tussen twee partijen om een bepaalde onderliggende waarde te kopen of te verkopen op een vooraf afgesproken tijdstip in de toekomst tegen betaling van een eveneens vooraf overeengekomen prijs.

**Herstelplan:** Omdat in 2003 de financiële positie van het fonds niet voldeed aan de eisen van DNB (reservetekort), heeft het fonds een plan opgesteld om op een termijn van 8 jaar het reservetekort weg te werken.

**Hoog/laag-constructie:** Constructie van variabele uitkeringshoogtes van het pensioen, waarbij het pensioen dat een deelnemer vanaf de pensioendatum ontvangt wordt omgezet in een pensioen dat eerst hoger en daarna lager is dan het reglementaire pensioen, of omgekeerd.

**Kapitaalmarktrente:** De rente op leningen met een relatief lange looptijd.

**Koopsom:** Eenmalige betaling om een pensioenaanspraak mee in te kopen bij de uitvoerder van een pensioenregeling. De eenmalige betaling van een koopsom dient hetzelfde doel als de periodieke betaling van premies, namelijk de financiering van pensioenen.

**Korte rente:** De driemaands rente.

**Kostendeekkende premie:** Hiermee wordt bedoeld de premie, die nodig is om volledig te kunnen voldoen aan de onvoorwaardelijke en – in voorkomende gevallen - voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst. Deze premie bestaat kort samengevat uit de actuariael benodigde premie voor de inkoop van het onvoorwaardelijk deel van de uit de pensioenovereenkomst voortvloeiende pensioenverplichting, een opslag voor solvabiliteit, een opslag voor uitvoeringskosten en de actuariael benodigde premie voor het voorwaardelijk deel van de pensioenovereenkomst.

**Medezeggenschapsconvenant:** Een door de centrale werkgevers- en werknemersorganisaties (STAR) en de samenwerkende ouderenorganisaties (CSO) in 1998 overeengekomen convenant gericht op de verbetering van medezeggenschap van pensioengerechtigden bij de uitvoering van pensioenregelingen.

**Mediaan:** Middelste waarneming (50%) uit een populatie.

**Middelloonregeling:** Pensioenregeling waarin de hoogte van het (behaalbare) ouderdomspensioen is gebaseerd op de gemiddelde pensioengrondslag die tijdens het deelnemerschap aan de pensioenregeling heeft gegolden.

**Minimum pensioen garantie (MPG):** Bij de overgang naar de pensioenregeling 2004 is gegarandeerd dat het pensioen van de nieuwe regeling niet lager zou zijn dan dat toenmalige pensioenregeling.

**Onderdekking:** Situatie waarin het aanwezige pensioenvermogen niet langer toereikend is om de Voorziening Pensioenverplichtingen te dekken. Bij de bepaling van deze minimale dekking dient tevens rekening gehouden te worden met een reserve voor algemene risico's volgens de DNB-richtlijnen van 30 september 2002.

**OPF (Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen):** Organisatie van Nederlandse ondernemingspensioenfondsen. Doelstelling van de organisatie is het adviseren en voorlichten van de leden en het behartigen van de gemeenschappelijke belangen, met name bij de overheid.

**Over-/onderweging:** Een hoger of lager belang in een beleggingscategorie dan overeenkomt met de normportefeuille van het pensioenfonds.

**Pensioengerechtigde:** Persoon voor wie het pensioen is ingegaan.

**Pensioengevend salaris:** Het vaste jaarsalaris inclusief vakantietoeslag

**Pensioengrondslag:** Pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag vormt de basis voor de berekening van het pensioen en de pensioenpremie.

**Pensioenvermogen:** Het saldo van de belegde middelen, vorderingen en schulden.

**Performance:** Berekeningsmethode waarbij zowel de inkomsten als de gerealiseerde en niet-gerealiseerde vermogensmutaties worden uitgedrukt als percentage van het tijdsgewogen geïnvesteerde bedrag.

**PME (Bedrijfstakpensioenfonds voor de Metalektro):** Het pensioenfonds dat de pensioenregeling uitvoert voor alle werknemers van ondernemingen binnen de bedrijfstak Metalektro, met uitzondering van grafici, vakantiewerkers en bestuurders van NV's en BV's. Voor ondernemingen bestaat de mogelijkheid dispensatie aan te vragen voor de verplichte deelname aan de bovengenoemde pensioenregeling.

**Premie:** De jaarlijkse bijdrage van werkgever en werknemers aan het pensioenfonds.

**Principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance):** De Principes gaan over zorgvuldig bestuur, deskundigheid, openbaarheid en communicatie. Belangrijkste aspecten zijn de wijze waarop verantwoording wordt afgelegd aan belanghebbenden en de wijze waarop intern toezicht is georganiseerd. De Principes zijn vastgelegd in een rapport opgesteld door de Stichting van de Arbeid (STAR).

**PSW:** Afkorting voor Pensioen- en spaarfondsenwet, waarin de wettelijke bepalingen zijn opgenomen die pensioenfondsen dienen na te leven. Per 1 januari 2007 is deze wet vervangen door Pensioenwet (PW).

**Premievrije aanspraken:** Indien de dienstbetrekking anders dan door overlijden wordt beëindigd, behoudt de deelnemer zonder verdere premiebetaling aanspraak op het tot dat tijdstip opgebouwde ouderdoms- en partnerpensioen.

**Renteafdekking:** Vermindering/eliminatie van het renterisico.

**Renterisico/mismatch:** Omdat de omvang van de verplichtingen groter is dan de omvang van de rentedragende bezittingen en veelal de looptijd van de verplichtingen langer is dan de looptijd van de rentedragende bezittingen, is er sprake van een mismatch tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en bezittingen.

**Renteswap (Interest Rate Swap):** Transactie waarbij leningen tegen elkaar worden geruild. De koper betaalt een korte rente en ontvangt een lange rente.

**Rekenrente:** Fictief rendementpercentage dat het belegde pensioenvermogen wordt geacht op te brengen in de toekomst. Bij de berekeningen voor de Voorziening Pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met deze rekenrente.

**Reservetekort:** DNB spreekt van een reservetekort wanneer het aanwezige pensioenvermogen ontoereikend is om naast de Voorziening Pensioenverplichtingen en de reserve voor algemene risico's, ook de gewenste reserve voor beleggingsrisico's en eventuele andere reserves te dekken.

**SSC (Impress Shared Service Centre BV):** Een aan Impress BV gelieerde onderneming, waarvan de werknemers deelnemen in de pensioenregeling van Pensioenfonds TDV.

**Toereikendheidstoets:** Een door de actuaris opgestelde toets met betrekking tot de toereikendheid van het pensioenvermogen om de aangegane pensioenverplichtingen op langere termijn te kunnen nakomen.

**TOP-SUM/SUMO:** Met ingang van 1 januari 2003 is de regeling voor SUM en SUMO komen te vervallen en vervangen door een opbouwregeling voor tijdelijk ouderdomspensioen (TOP). De uitvoering van de TOP-regeling en de nog lopende SUM-uitkeringen valt vanaf deze datum onder de verantwoordelijkheid van het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Metalektro (PME).

**Uniform Pensioen Overzicht (UPO):** Pensioenopgave zoals afgesproken tussen pensioenfonds en om pensioenopgaven makkelijker vergelijkbaar en optelbaar te maken.

**Verbruikleen:** Het uitlenen van effecten waarbij het juridische eigendom wordt overgedragen, maar het economische eigendom in bezit van het fonds blijft.

**Vereiste dekkingsgraad:** De dekkingsgraad rekeninghoudend met de gewenste reserve gebaseerd op de DNB-richtlijnen van 30 september 2002 en 17 maart 2004.

**Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV):** Bedrag dat aanwezig moet zijn om samen met de toekomstige premieontvangsten aan de reeds bestaande pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.

**VPP-TDV:** De Vereniging van Pensioengerechtigden van Pensioenfonds TDV vertegenwoordigt alle pensioentrekken en gewezen deelnemers van Pensioenfonds TDV.

**Waardeoverdracht:** Het overdragen van de contante waarde van pensioenaanspraken om pensioenverlies te voorkomen wanneer een werknemer van pensioenregeling wisselt. Pensioenaanspraken worden afgekocht door de pensioenuitvoerder van de oude werkgever en de afkoopwaarde wordt rechtstreeks overgedragen aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever.

**Wet Inkomen naar Arbeidsvermogen (WIA):** Deze wet vervangt sinds 29 december 2005 de Wet op Arbeidsongeschiktheid (WAO). De WIA kent twee aparte regelingen: de WGA (Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten) en de IVA (Inkomensverzekering Volledig Arbeidsongeschikten).

**WM (The World Markets Company Plc.):** Dit bureau meet, onderzoekt en vergelijkt de prestaties van pensioenfonds op beleggingsgebied.



