



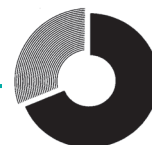
Stichting  
Pensioenfonds  
MSD

Stichting Pensioenfonds MSD  
Waarderweg 39, 2031 BN Haarlem  
Postbus 581, 2003 PC Haarlem  
Telefoon: 023 - 515 31 53  
Telefax: 023 - 514 80 00  
Internetsite: [www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)

Ingeschreven in het Handelsregister  
van de Kamer van Koophandel  
onder nummer 4122.2408

Verslag over het boekjaar  
1-1-2011 t/m 31-12-2011

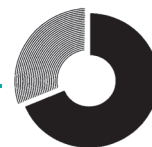




# Inhoud

	<b>Pagina</b>
<b>Bestuur en organisatie</b>	5
<b>Meerjarenoverzicht</b>	7
<b>Bestuursverslag</b>	
1. Algemeen	9
2. Financiële positie van het fonds en herstelplan	15
3. Pensioenen	20
4. Beleggingen	23
5. Risico- en beheersingsbeleid	27
6. Samenvatting actuariel verslag	32
<b>Verantwoording</b>	
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	35
Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan	37
<b>Jaarrekening</b>	
Balans per 31 december	40
Staat van baten en lasten	42
Kasstroomoverzicht	44
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	45
Toelichting op de balans per 31 december	50
Toelichting op de staat van baten en lasten	56
Risicoparaagraaf	61
<b>Overige gegevens</b>	
Gebeurtenissen na balansdatum	67
Inhoud van de uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever (inclusief financiering)	67
Resultaatbestemming	68
Actuariële verklaring	69
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	70
<b>Bijlagen</b>	
Begrippenlijst	73





# Bestuur en organisatie

## Bestuur per 31 december 2011

	Bestuurslid	
Bestuurders van werkgeverszijde:	F. Mattijssen	voorzitter
	A. Koning	plaatsvervangend voorzitter
	M. van Onzenoort	
Bestuurders van werknemerszijde:	J. Melenhorst	
	F. van Doorn	
	J. Beijer	(gekozen door en uit de pensioengerechtigden)

## Beleggingscommissie per 31 december 2011

P. Koopman	voorzitter
F. van Doorn	
M. Doodeman	
D. Kok	vanaf 1 mei 2011
W. Bardoel	vanaf 1 oktober 2011

## Administratie en Communicatie Commissie per 31 december 2011

A. Koning	voorzitter
J. Beijer	
J. Melenhorst	

## Compliance Commissie per 31 december 2011

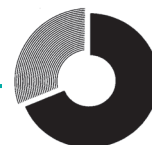
F. van Doorn	compliance officer wetgeving en opleiding
E. Hondius	compliance officer gunstbetoon

### Verantwoordingsorgaan per 31 december 2011

Vertegenwoordigers van de werkgever:	C. Mens H. Verhagen	voorzitter plaatsvervangend voorzitter
Vertegenwoordigers van de deelnemers:	E. Barends W. Menet	
Vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden:	C. van Bladeren F. Mostert	

### Organisatie per 31 december 2011

Accountant	PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Rotterdam
Actuaris	Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen (Advisering) Mercer Certificering B.V. te Amstelveen (Certificering)
Administrateur	AZL N.V. te Heerlen
Vermogensbeheerders	Robeco Institutional Asset Management B.V. te Rotterdam State Street Global Advisors te Boston, USA CBRE GMM te 's-Gravenhage (vanaf 1 november 2011) (tot 31 oktober 2011: ING Real Estate B.V. te 's-Gravenhage)
Adviseur Beleggingscommissie	D. van Ek
Adviseur Administratie en Communicatie commissie	Ch. de Wuffel



# Meerjarenoverzicht

	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Aantallen</b>					
Actieve deelnemers	869	798	849	923	941
Gewezen deelnemers	1.036	1.035	972	921	998
Pensioengerechtigden	376	347	337	311	298
	<b>2.281</b>	<b>2.180</b>	<b>2.158</b>	<b>2.155</b>	<b>2.237</b>
<b>Financiële gegevens</b> (in duizenden euro)					
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>					
Voor risico pensioenfonds	268.236	221.962	189.569	188.565	131.268
Herverzekering	2.674 <sup>1)</sup>	1.675 <sup>1)</sup>	180	201	218
Wachttijdvoorziening	620	547	553	462	570
Overige technische voorzieningen	969	1.357	1.982	3.111	10.020
Reserves	41.181	41.829	40.483	19.093	83.215
Premiebijdragen	10.516	9.235	9.238	7.749	7.340
Pensioenuitkeringen	5.728	5.603	5.632	5.753	5.585
<b>Beleggingen</b>					
Belegd vermogen <sup>2)</sup>	306.698	258.545	227.608	208.470	219.003
Beleggingsopbrengsten	40.300	30.693	18.343	-14.169	922
Resultaat boekjaar	-648	1.346	21.390	-64.122	7.505

1) Met ingang van boekjaar 2010 heeft het fonds de contante waarde van de herverzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waarvoor het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. De extra toevoeging in 2011 heeft betrekking op 30 (gedeeltelijk) arbeidsongeschikte deelnemers die hun uitkering rechtstreeks van de herverzekeraar ontvangen. De contante waarde van deze toevoeging bedraagt € 1,006 miljoen. Deze post is net als de reeds bestaande voorziening zowel onder de voorziening pensioenverplichtingen als onder herverzekering opgenomen.

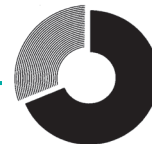
2) Het betreft het belegd vermogen exclusief de liquide middelen en de vorderingen beleggingen. Zie ook de toelichting van het belegd vermogen op pagina 50.

	2011	2010	2009	2008	2007
FTK Dekkingsgraad <sup>3)</sup>	115,6%	119,1%	121,5%	110,4%	159,4%
Vereiste FTK Dekkingsgraad	110,4%	112,4%	113,2%	110,2%	118,9%
Beleggingsrendement	15,1%	13,3%	8,8%	-6,3%	0,1%
Risicobudget (norm) <sup>4)</sup>	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	10,8%
Voorwaardelijke toeslagverlening per 1 juli					
Actieven	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,9%
Inactieven	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,6%

3) De dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + voorzieningen excl. herverzekering) gedeeld door de voorzieningen die voor risico van het fonds zijn (voorziening pensioenverplichtingen incl. wachttijdvoorziening excl. herverzekering + technische voorziening uitredingsregelingen). De berekening is als volgt:  
 $311.005/269.071 \times 100\% = 115,6\%$ .

4) Het risicobudget (ook wel tracking error genoemd) is een maatstaf (standaard deviatie) voor het toegestane risico in de beleggingsportefeuille als geheel. Indien het risicobudget gelijk is aan 7 en het verwachte rendement is 5, dan is er een redelijk grote kans (67%) dat het te realiseren rendement tussen -2 (5-7) en 12 (5+7) ligt. Per beleggingscategorie worden trackings errors vastgesteld die de verwachte spreiding van de rendementen voor die categorie aangeven. De gewogen som van deze tracking errors moet gelijk zijn aan het totaal risicobudget. Bij het risicobudget geldt een bandbreedte van + en -/ 1%.





# Bestuursverslag

## 1. Algemeen

### Inleiding

Het fonds is een ondernemingspensioenfonds verbonden aan de ondernemingen Merck Sharp & Dohme B.V., Merck Sharp & Dohme International Services B.V. en MSD Latin America Services S. de R.L. de C.V. (MSD, danwel de aangesloten ondernemingen).

Het pensioenfonds heeft de stichting als rechtsvorm en is statutair gevestigd te Haarlem.

Overeenkomstig artikel 15 van de statuten wordt hierbij verslag uitgebracht over het boekjaar 2011.

Het verslagjaar stond voor Stichting Pensioenfonds MSD in het teken van het behouden van de relatief sterke financiële positie van het fonds en het daarmee samenhangende risicomanagement. De dekkingsgraad van Stichting Pensioenfonds MSD daalde van 119,1% eind 2010 naar 115,6% aan het einde van 2011. De vereiste dekkingsgraad bedroeg eind 2011 110,4% zodat er, net als voorgaande jaren, per jaareinde geen sprake is van een dekkings- of reservetekort. Wel is er eind september 2011, mede door de lage stand van de rente waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd, tijdelijk een situatie van reservetekort ontstaan. Vanaf eind oktober 2011 was hier geen sprake meer van. Dit betekent echter wel dat het herstelplan voor de lange termijn, dat door het bestuur in 2009 is opgesteld, in elk geval nog tot 1 juli 2012 weer van toepassing is.

Elders in dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de financiële positie van het fonds en het herstelplan.

Het beleggingsresultaat over 2011 kwam uit op 15,1% (inclusief valutaresultaat). Het belegd vermogen nam toe met € 43,2 miljoen tot € 305,8 miljoen (inclusief liquide middelen € 0,958 miljoen negatief en vorderingen beleggingen € 0,101 miljoen).

### Doelstelling

Het doel van het fonds is het treffen van pensioenvoorzieningen ter zake van ouderdom, overlijden en/of arbeidsongeschiktheid voor de (gewezen) deelnemers of hun nabestaanden (partner en kinderen), een en ander volgens de bepalingen van het voor de desbetreffende (gewezen) deelnemer geldende pensioenreglement.

Daarnaast voert het fonds de tot 1 januari 2006 door de werkgever toegezegde vervroegde uittreedingsregelingen uit voor de werkgever.

De financiering van de pensioenvoorzieningen vindt plaats door bijdragen van werkgever en werknemers. De afspraken met betrekking tot de financiering en uitvoering van de pensioenregeling zijn vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de aangesloten ondernemingen.

Het fonds heeft een actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) opgesteld waarin gemotiveerd is omschreven welk beleid wordt gevoerd om de doelstelling van het fonds te kunnen nakomen.

In de ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) wordt nader ingegaan op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling (pensioenovereenkomst), de financiële opzet (grondslagen, het beleidskader en sturingsmiddelen), hoofdlijnen van het

interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst.

### **Statuten**

De statuten van het fonds zijn in het verslagjaar niet gewijzigd.

### **Bestuurssamenstelling**

Het bestuur, dat verantwoordelijk is voor de uitvoering van de door de werkgever toegezegde pensioenregeling (pensioenovereenkomst), bestaat uit drie bestuurders van werkgeverszijde en drie bestuurders van werknemerszijde (inclusief een bestuurder gekozen door en uit de pensioengerechtigden).

De bestuursleden worden als zodanig niet bezoldigd. De zittingsduur van de werknemersbestuursleden is vier jaar; na een positieve evaluatie van het functioneren van een werknemersbestuurslid kan een herbenoeming plaatsvinden.

De samenstelling van het bestuur is in het verslagjaar niet gewijzigd. Wel liep de zittingsduur van de bestuurder uit de groep van de pensioengerechtigden af op 31 december 2011. Deze bestuurder (de heer Beijer) heeft zich beschikbaar gesteld voor een nieuwe zittingsperiode. Na een (positieve) evaluatie van het functioneren van de aftredende bestuurder heeft het bestuur in mei 2011 alle pensioengerechtigden per brief geïnformeerd over het rooster van aftreden, de herkiesbaarheid van de heer Beijer alsmede de procedure inzake de (her)verkiezing van een bestuurder uit de groep pensioengerechtigden. De oproep tot (tegen) kandidaatstelling zoals gedaan in de brief en tijdens de jaarlijkse deelnemersvergadering op 23 juni 2011 heeft niet geleid tot nieuwe kandidaten uit de groep pensioengerechtigden. Dit betekent dat het bestuur de heer Beijer met ingang van 1 januari 2012 heeft herbenoemd tot bestuurder uit de groep van de pensioengerechtigden.

### **Bestuursvergaderingen**

Het bestuur vergaderde vijfmaal in 2011. De belangrijkste aandachtspunten waren:

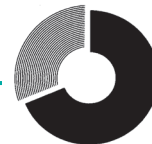
- de jaarstukken 2010;
- de financiële positie van het fonds;
- de ALM-studie inclusief vervolganalyses;
- het risicomanagement;
- het beleggingsbeleid en de behaalde resultaten van de vermogensbeheerders;
- het communicatiebeleid;
- het deskundigheidsplan waaronder het vaststellen van een profiel voor (nieuwe) bestuursleden.

### **Goed pensioenfondsbestuur**

Het bestuur onderschrijft de principes voor goed pensioenfondsbestuur die de Stichting van de Arbeid heeft vastgesteld en die in de Pensioenwet zijn opgenomen. Het bestuur streeft ernaar om deze principes na te leven. De principes voor goed pensioenfondsbestuur zijn in een bijlage bij de ABTN van het fonds opgenomen en hebben betrekking op de volgende onderdelen: zorgvuldig bestuur, transparantie, openheid en communicatie, deskundigheid en functioneren van het bestuur, verantwoording en intern toezicht. Het in het boekjaar opgestelde profiel voor bestuursleden moet verdere borging levering voor het goed kunnen blijven besturen van het fonds.

### **Deskundigheid en zelfevaluatie**

Het bestuur beschikt over een deskundigheidsplan. In dit plan is vastgelegd hoe de deskundigheid van het bestuur, zowel van het bestuur als geheel als van de individuele bestuursleden, wordt gewaarborgd en bevorderd. In dit plan is tevens vastgelegd hoe het bestuur zijn eigen functioneren, zowel collectief als individueel, jaarlijks evalueert. Het deskundigheidsplan is in 2011 aangepast, mede naar aanleiding van de door de toezichthouders De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ingestelde Beleidsregel Deskundigheid die vanaf 1 januari 2011 van toepassing is op beleidsbepalers van pensioenfondsen.



In het kader van deskundigheidsbevordering heeft het bestuur in 2011 drie collectieve trainingen gevolgd; een training werd verzorgd door het gecertificeerde opleidingsinstituut SPO en de andere trainingen werden verzorgd door de adviserend actuaaris. Daarnaast hebben individuele bestuurders in het verslagjaar diverse trainingen, bijeenkomsten en seminars bijgewoond. Ook in 2012 streeft het bestuur ernaar de deskundigheid verder te vergroten.

Over 2011 heeft het bestuur zijn functioneren zowel collectief als individueel geëvalueerd. De collectieve evaluatie heeft plaatsgevonden aan de hand van een uitgebreide standaardvragenlijst met diverse categorieën van aandachtspunten, die door alle bestuursleden is beantwoord. Op basis van de antwoorden heeft het bestuur in een gezamenlijke bespreking geconstateerd dat het bestuur in 2011 naar behoren heeft gefunctioneerd en dat de samenwerking binnen het bestuur goed is.

De individuele zelfevaluatie heeft plaatsgevonden door middel van 1 op 1-gesprekken tussen bestuursleden (random selectie). Ieder bestuurslid heeft zijn eigen aandachtspunten voorkomend uit het 1 op 1-gesprek, medegedeeld aan het gehele bestuur (minimaal 1 aandachtspunt).

Het bestuur heeft in zijn evaluatie geconcludeerd dat de competenties, houding en het gedrag van de individuele bestuursleden geen aanleiding geven om de bestuursamenstelling te wijzigen. Dit geldt eveneens voor het aanwezige deskundigheidsniveau.

### **Gedragcode**

Er geldt een gedragscode voor bestuurs- en commissieleden. Deze gedragscode dient onder meer ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige informatie.

De gedragscode is door alle bestuurs- en commissieleden onderschreven en de naleving van deze code wordt jaarlijks schriftelijk door alle bestuurs- en commissieleden bevestigd aan de compliance officer gunstbetoon.

### **Naleving wet- en regelgeving**

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving. In 2011 hebben de toezichthouders AFM en DNB geen dwangsommen of boetes opgelegd. Ook heeft DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Omdat er aan het einde van het derde kwartaal van 2011 opnieuw (tijdelijk) een situatie van reservetekort is ontstaan, is het in 2009 opgestelde herstelplan voor de lange termijn thans weer van toepassing. Dit is gemeld aan DNB. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de financiële positie van het fonds en het herstelplan.

### **Klachten en geschillen**

In het pensioenreglement 2006 is een klachten- en geschillenregeling opgenomen. Deze is ook op de website van het fonds gepubliceerd ([www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)).

In het verslagjaar is één geschil gemeld. Dit geschil ontstond tussen een pensioengerechtigde en de administrateur van het fonds en had betrekking op de uitwerking van een flexibele keuzemogelijkheid krachtens het pensioenreglement 1998. Het geschil is in de bestuursvergadering besproken en opgelost. De administrateur heeft maatregelen genomen om toekomstige misverstanden te voorkomen.

### **Integere bedrijfsvoering en risicobeheersing**

Het beleid van het fonds is gericht op een integere bedrijfsvoering. In dit kader heeft het bestuur de risico's van het fonds geanalyseerd. Een beschrijving van deze risico's alsmede de beheersingsmaatregelen zijn opgenomen in de ABTN van het fonds. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de (mate van) risicobeheersing.

Het bestuur is van mening dat met vorengenoemd risicobeleid, het periodiek (laten) uitvoeren van een ALM-studie en continuïteitsanalyse alsmede overige periodieke rapportages (zoals de beleidsmonitor, de risicomonitor middels PAR alsmede de administratieve rapportage) zorg wordt gedragen voor een integere bedrijfsvoering. Met voornoemde monitoren wordt de mate

waarin recente volatiliteit doorwerkt in de (verwachte) ontwikkeling van de dekkingsgraad gemeten en wordt het bestuur in staat gesteld te beoordelen of het beleggingsbeleid in lijn is met de geformuleerde risicotoleranties.

In 2011 is een nieuwe ALM-studie uitgevoerd waarin de financiële opzet en het beleid van het fonds zijn getoetst en opnieuw doorgerekend. De ALM-studie is begin 2012 afgerond. Elders in dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de uitkomsten van de ALM-studie en besluitvorming door het bestuur ten aanzien van het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid. De beleidswijzigingen zullen in de loop van 2012 worden geïmplementeerd.

## Communicatie

Het fonds heeft, conform het advies van de AFM, de toezichthouder op de Pensioenfondsen wat betreft het gedragstoezicht, een communicatieplan opgesteld. Het communicatieplan wordt jaarlijks geëvalueerd en aangepast. In 2011 is wederom veel aandacht besteed aan communicatie met alle doelgroepen binnen het fonds.

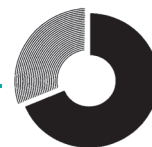
Via de website van het pensioenfonds ([www.pf-msd.nl](http://www.pf-msd.nl)) wordt per doelgroep (deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden) de specifiek voor deze groep relevante informatie verstrekt. Tevens kunnen de actieve deelnemers via de website een pensioenplanner raadplegen waarmee zij, op basis van actuele gegevens, verschillende pensioenscenario's (inclusief flexibele keuzemogelijkheden) kunnen doorrekenen.

Jaarlijks ontvangen de actieve deelnemers, de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw, de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) inclusief toelichting. Het UPO is ontwikkeld door Pensioenfondsenkoepels en verzekeraars en geeft inzicht in de opgebouwde en eventueel nog te bereiken pensioenaanspraken. Doel van het Uniform Pensioenoverzicht is dat alle pensioenuitvoerders eenzelfde pensioenoverzicht verstrekken (het UPO) waarmee (gewezen) deelnemers in staat worden gesteld om soortgelijke pensioenaanspraken uit meerdere bronnen afkomstig, bij elkaar op te tellen, te vergelijken, etc. De aanspraken zoals vermeld in het UPO zijn met ingang van 6 januari 2011 zichtbaar in een nationaal pensioenregister. Via de website [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) kan elke burger door middel van zijn/haar DigiD code op eenvoudige wijze inzicht krijgen in de eigen (totale) pensioensituatie. In het personeelsblad van de werkgever is hierover in augustus 2011 een artikel geplaatst.

In het verslagjaar heeft het fonds wederom extra gecommuniceerd over het toeslagbeleid en het toeslagbesluit per 1 juli 2011. Behalve de mededeling en toelichting in de jaarlijkse deelnemersvergadering op 23 juni 2011 en een bericht op de website, heeft het bestuur alle deelnemers en de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw hierover door middel van een separate brief in juli 2011 geïnformeerd. De gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn door middel van de brief bij het UPO eveneens in juli 2011 geïnformeerd over het toeslagbesluit per 1 juli 2011.

In mei 2011 heeft communicatie met de pensioengerechtigden plaatsgevonden over de (her)verkiezing van een bestuurslid en twee leden van het Verantwoordingsorgaan uit de groep van pensioengerechtigden. Per 1 januari 2012 zou de termijn aflopen van het bestuurslid en de twee leden uit het Verantwoordingsorgaan gekozen door en uit de groep pensioengerechtigden.

In de brief zijn de pensioengerechtigden geïnformeerd over de functie van bestuurslid en lid Verantwoordingsorgaan en de verkiezingsprocedure. Het functieprofiel voor (aspirant) bestuursleden is op de website geplaatst. Ook is hierover (tijdelijk) een nieuwsbericht op de website geplaatst. Uit deze oproep voor nieuwe kandidaten hebben zich geen pensioengerechtigden gemeld. Omdat zich geen nieuwe kandidaten hebben gemeld en de huidige leden zich herkiesbaar hadden gesteld, was het niet nodig om verkiezingen te organiseren en zijn de huidige drie leden met ingang 1 januari 2012 herbenoemd. Dit is in de begeleidende brief bij het UPO pensioengerechtigden in juli 2011 gecommuniceerd.



De jaarlijkse deelnemersvergadering vond in 2011 plaats op 23 juni. Alle deelnemers, arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioenopbouw, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn welkom op deze vergadering en ontvangen schriftelijk een uitnodiging en een agenda met de onderwerpen die door het bestuur worden besproken en toegelicht.

Het panel dat zal beoordelen of de door het fonds gebruikte communicatie-uitingen begrijpelijk en duidelijk zijn, heeft in 2011 (onder leiding van een externe communicatiedeskundige) de startbrief met de pensioenbrochure beoordeeld. Met inachtneming van de door de AFM uitgegeven publicaties (waaronder de AFM Leidraad Communicatie voor Pensioenuitvoerders) zijn deze documenten aangepast.

## **Bestuurscommissies**

### ***Beleggingscommissie***

De Beleggingscommissie informeert en adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid. De commissie houdt toezicht op de goede uitvoering van het (uitbestede) vermogensbeheer en is belast met het monitoren van de dekkingsgraad, het risicobudget (tracking error) alsmede de performancecijfers van de verschillende vermogensbeheerders. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de beleggingen.

De samenstelling van de Beleggingscommissie is in het verslagjaar gewijzigd. Zo werd de Beleggingscommissie per 1 mei 2011 uitgebreid door de toetreding van de heer Kok. Per 22 september 2011 is de heer Rivera uitgetreden; hij is per 1 oktober opgevolgd door de heer Bardeel.

### ***Administratie en Communicatie Commissie***

De Administratie en Communicatie Commissie informeert en adviseert het bestuur over administratieve aangelegenheden en over de wijze van communiceren met belanghebbenden bij het fonds.

De Commissie houdt daarnaast toezicht op de goede uitvoering van gedelegeerde en uitbestede activiteiten en zorgt onder meer voor de uitvoering van door het bestuur genomen besluiten op het gebied van de pensioenadministratie.

De samenstelling van de Administratie en Communicatie Commissie is in het verslagjaar niet gewijzigd.

### ***Compliance Commissie***

De Compliance Commissie bewaakt dat het pensioenfonds voldoet aan de voor het fonds van toepassing zijnde actuele wet- en regelgeving op het gebied van compliance. De Compliance Commissie bestaat uit een compliance officer wetgeving en opleiding en een compliance officer gunstbetoon.

De compliance officers zijn onder andere verantwoordelijk voor de opstelling en actualisering van een gedragscode voor bestuurs- en commissieleden.

De compliance officer wetgeving en opleiding draagt zorg voor de vaststelling en bewaking van een opleidings- en deskundigheidsplan voor de bestuurs- en commissieleden alsmede de deskundigheid en opleiding van de leden van het Verantwoordingsorgaan.

Binnen de Compliance Commissie is de compliance officer gunstbetoon belast met het toezicht op de naleving van de voor de bestuurs- en commissieleden op grond van de gedragscode geldende bepalingen. De compliance officer gunstbetoon is een van het bestuur onafhankelijke externe persoon (de Legal Counsel van MSD, niet zijnde een bestuurslid).

De samenstelling van de Compliance Commissie is in het verslagjaar niet gewijzigd.

## **Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan als vertegenwoordiging van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever.

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit twee vertegenwoordigers van de werkgever, twee vertegenwoordigers van de deelnemers (benoemd door de ondernemingsraad van MSD) en twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden (benoemd door en uit de groep van de pensioengerechtigden).

De zittingsduur van de leden van het Verantwoordingsorgaan is vier jaar. In een rooster van aftreden is vastgelegd dat de twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden alsmede een vertegenwoordiger van de werkgever en een vertegenwoordiger van de deelnemers per 1 januari 2012 aftreden en dat de andere vertegenwoordiger van de werkgever en de andere vertegenwoordiger van de deelnemers per 1 januari 2014 aftredend zullen zijn. De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan is in het verslagjaar niet gewijzigd.

In dit jaarverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het door het bestuur in 2011 gevoerde beleid.

## **Intern toezicht - visitatiecommissie**

Het bestuur heeft als intern toezicht gekozen voor toezicht door middel van een visitatiecommissie die minimaal eens in de drie jaar het functioneren van het pensioenfonds evalueert en toetst. Het gaat dan om een beoordeling van de beleids- en bestuursprocedures, de processen en de controleomgeving van het fonds. Tevens beoordeelt de visitatiecommissie de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd alsmede de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn.

De eerste visitatie van het fonds heeft plaatsgevonden in 2010 over het tot en met 2009 gevoerde beleid. De visitatiecommissie heeft in april 2010 haar bevindingen aan het bestuur gerapporteerd. Een samenvatting van deze bevindingen, alsmede een reactie van het bestuur hierop, is reeds in het jaarverslag over boekjaar 2009 opgenomen.

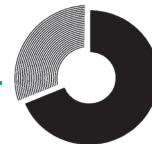
Het bestuur heeft in 2011 kennis genomen van het door Minister Kamp gepubliceerde Voorontwerp van Wet "Versterking bestuur pensioenfondsen". Hierin zijn nieuwe, alternatieve, bestuursmodellen voorgesteld waarmee de bewindsman onder andere de deskundigheid van fondsbesturen wil vergroten en het intern toezicht wil versterken. Inmiddels heeft de Minister op 24 februari 2012 hierover een wetsvoorstel naar de Tweede Kamer gezonden. Het bestuur zal de ontwikkelingen op dit gebied nauwgezet volgen.

## **Uitbestede werkzaamheden**

### ***Administratie***

De administratie van het pensioenfonds wordt uitgevoerd door AZL N.V. te Heerlen. AZL N.V. draagt onder meer zorg voor de volgende zaken:

- de pensioen- en deelnemersadministratie;
- de pensioenbetalingen;
- de beleggingsadministratie;
- de financiële administratie;
- de jaarverslaglegging;
- de bestuursondersteuning en bestuursadvisering.



### **Vermogensbeheer**

Het vermogen van het fonds wordt beheerd door Robeco Institutional Asset Management te Rotterdam, door State Street Global Advisors te Boston (USA) en door CBRE GMM te 's-Gravenhage (voorheen ING Real Estate B.V. te 's-Gravenhage). De vermogensbeheerders werken hierbij op basis van door het bestuur vastgestelde richtlijnen met betrekking tot het vermogensbeheer.

### **Certificering en advisering**

#### **Actuariaat**

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen certificerende en adviserende werkzaamheden. Het bestuur heeft de adviserende werkzaamheden opgedragen aan Mercer (Nederland) B.V. en de certificerende werkzaamheden opgedragen aan Mercer Certificering B.V.

#### **Controle**

De controle van de jaarrekening is opgedragen aan PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

### **Uitvoeringskosten**

De Pensioenfederatie (koepelorganisatie van bedrijfstak-, ondernemings- en beroepspensioenfondsen) heeft in november 2011 aanbevelingen opgesteld over de mate waarin en de manier waarop pensioenfondsen hun uitvoeringskosten in beeld kunnen brengen en daarover kunnen rapporteren. Er wordt onderscheid gemaakt in de kosten van het pensioenbeheer en de kosten van het vermogensbeheer. Het bestuur werkt reeds sinds enkele jaren met een begroting voor de pensioenuitvoerings- en administratiekosten. Deze begroting wordt gedurende een jaar periodiek geëvalueerd. Het bestuur heeft kennis genomen van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie en zal deze in 2012 voor zover mogelijk gaan implementeren, wat betreft de kosten van het vermogensbeheer en de kosten van het pensioenbeheer.

## **2. Financiële positie van het fonds en herstelplan**

### **Ontwikkelingen in 2011**

Het belegd vermogen van het fonds (inclusief liquide middelen) nam in het verslagjaar toe met € 43,2 miljoen tot € 305,8 miljoen (2010: € 262,6 miljoen).

Het gemiddelde rendement op basis van total return bedroeg in 2011: 15,1% inclusief valutaresultaat (2010: 13,3%).

De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening is ultimo 2011 vastgesteld op € 271,7 miljoen. Dit is inclusief de voorziening uittredingsregelingen, herverzekering en de wachttijdvoorziening. De voorziening voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten bedraagt ultimo 2011 € 0,8 miljoen.

Vorengenoemde technische voorzieningen van het fonds zijn met ingang van 1 januari 2010 vastgesteld op basis van de AG Prognosetafel 2010-2060 met toepassing van leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftkansen. Deze correctiefactoren worden gebaseerd op landelijke waarnemingen wat betreft de relatie tussen inkomen en overlevingskansen. Het fonds gaat hierbij uit van de hoogste inkomensklasse.

In 2011 is een nieuwe ALM-studie uitgevoerd waarin de financiële opzet en het beleid van het fonds zijn getoetst en opnieuw doorgerekend. De ALM-studie is begin 2012 afgerond. In deze paragraaf wordt separaat verslag gedaan van de uitkomsten van de ALM-studie alsmede de besluitvorming door het bestuur ten aanzien van het toeslag- en premiebeleid voor 2012. In de paragraaf Beleggingen wordt nader ingegaan op de wijzigingen in het beleggingsbeleid in 2012 naar aanleiding van de ALM-studie.

### Dekkingsgraad en solvabiliteitseisen

Op basis van de hiervoor genoemde beleggingen en de voorzieningen bedraagt de dekkingsgraad van het fonds per 31 december 2011 115,6%.

De benodigde solvabiliteit dient zodanig te zijn dat het fonds met 97,5% zekerheid volgend jaar nog voldoende vermogen heeft om de verplichtingen op marktconforme basis over te dragen. De benodigde solvabiliteit wordt bepaald met behulp van een door De Nederlandsche Bank (DNB) aangereikt standaardmodel.

De benodigde dekkingsgraad ultimo 2011 (op basis van het standaardmodel) bedraagt 110,4%.

Aangezien de aanwezige dekkingsgraad ultimo 2011 hoger is dan de benodigde dekkingsgraad, is er ultimo 2011 geen sprake van een reservetekort.

Wel is er eind september 2011, mede door de lage stand van de rente waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd, tijdelijk een situatie van reservetekort ontstaan. Vanaf eind oktober 2011 was hier geen sprake meer van. Dit betekent echter wel dat het herstelplan voor de lange termijn, dat het bestuur in 2009 heeft opgesteld, in elk geval gedurende drie kwartalen, dus minimaal tot 1 juli 2012, weer van toepassing is. Hieronder wordt een toelichting gegeven op het herstelplan en de herstelkracht van het fonds.

### Herstelplan en herstelkracht

Eind september 2011 is er, mede door de lage stand van de rente waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd, tijdelijk een situatie van reservetekort ontstaan. Het fonds heeft deze hernieuwde situatie van reservetekort gemeld bij DNB en aangegeven dat het herstelplan voor de lange termijn (15 jaar) zoals eind juni 2009 ingediend bij DNB, wederom van toepassing is. Het herstelplan voor de langetermijn zal in elk geval nog tot 1 juli 2012 van toepassing zijn.

In het herstelplan zijn de volgende maatregelen vastgelegd:

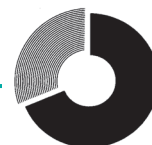
- er is geen sprake van toeslagverlening;
- de pensioenpremie is vastgesteld op het maximale niveau van 30% van de pensioengrondslagsom;
- het (strategisch) beleggingsbeleid wordt niet aangepast; wel is een tijdelijke afwijking van het risicobudget toegestaan.

Uit het herstelplan maar ook uit de nieuwe ALM-studie blijkt voldoende herstelkracht. Volgens het herstelplan zou de dekkingsgraad naar verwachting binnen 15 jaar (ultimo 2023) 133% zijn. Volgens de ALM-studie zou de gemiddelde dekkingsgraad bij handhaving van het huidig beleid ultimo 2025 uitkomen op 139%. Deze verwachte gemiddelde dekkingsgraad verandert niet in het voorgenomen nieuwe beleid.

Het herstelplan is door de modelmatige aanpak een benadering van de werkelijkheid. Dit betekent dat de werkelijke ontwikkeling van de dekkingsgraad in positieve of negatieve zin kan afwijken van het verwachte herstelpad, waardoor de financiële positie van het fonds zich sneller of langzamer kan herstellen dan voorzien.

In 2011 is een ALM-studie uitgevoerd. De aanvullende berekeningen die in het vierde kwartaal van 2011 en het eerste kwartaal van 2012 in het kader van de ALM-studie zijn uitgevoerd, hebben laten zien dat het (nieuwe) beleidskader voldoende herstelkracht biedt ingeval de dekkingsgraad zich bevindt op de grens voor onderdekking (ongeacht de reden hiervan).





In 2011 heeft de dekkingsgraad zich ten opzichte van het herstelplan als volgt ontwikkeld:

	<b>Verwacht 2011</b>	<b>Werkelijk 2011</b>
<b>Dekkingsgraad per 1 januari 2011</b>	<b>116,0%</b>	<b>119,1%</b>
<b>Sturingsmiddelen</b>		
<i>Nieuwe aanspraken</i>		
De herstelkracht als gevolg van de premie neemt af naarmate de dekkingsgraad stijgt. Derhalve ligt de verwachte herstelkracht van de premie boven het werkelijk herstel	+0,8%	0,1%
<i>Toeslagverlening</i>		
Er zijn per 1 juli 2011 geen toeslagen verleend.	+0,0%	+0,0%
<i>Beleggingen</i>		
De aandelenkoers zijn gedaald in 2011. Door de gedaalde rente nam de waarde van de vastrentende waarden en rentederivaten toe.	+2,5%	+16,2%
<i>Uitkeringen</i>		
	0,4%	0,5%
<b>Rentetermijnstructuur</b>		
Hiervoor geldt de door DNB gepubliceerde RTS	+0,0%	-18,3%
<b>Overige</b>		
Dit effect wordt veroorzaakt door kruiseffecten van wijziging RTS en het beleggingsresultaat	-0,1%	-2,0%
<b>Dekkingsgraad per 31 december 2011</b>	<b>119,6%</b>	<b>115,6%</b>
<b>Vereiste dekkingsgraad per 31 december 2011</b>		<b>110,4%</b>

Op grond van de berekeningen in het herstelplan d.d. juni 2009 zou de dekkingsgraad ultimo 2011 dus 119,6% dienen te bedragen. Met de aanwezige dekkingsgraad van 115,6% is de werkelijke dekkingsgraad derhalve lager dan destijds geschat. Het feit dat de werkelijke dekkingsgraad lager is dan de destijds verwachte dekkingsgraad is met name het gevolg van de overgang per 1 januari 2010 naar de nieuwe overlevingstafel (AG Prognosetafel 2010-2060) en de daling van de rente.

## ALM-studie

In 2011 is een nieuwe ALM-studie uitgevoerd waarin de financiële opzet en het beleid van het fonds zijn getoetst en opnieuw doorgerekend. De ALM-studie is begin 2012 afgerond. In de ALM-studie is geen rekening gehouden met de uitwerking van het Pensioenakkoord. De conclusie van de ALM-studie 2011/2012 is dat het huidige (in 2007 ingevoerde) beleidskader goed werkt. Dit beleidskader is afhankelijk van de dekkingsgraad en de beleidsgrenzen en het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid worden in onderlinge samenhang gezien.

Het beleggingsbeleid was en blijft zodanig dat de mate van risico dat wordt genomen bij het doen van beleggingen, afhankelijk is van de dekkingsgraad: hoe lager de dekkingsgraad, des te minder risico er mag worden genomen bij het beleggen. Wel is gebleken dat de huidige bandbreedte rondom het risicoprofiel (risicobudget, ook wel tracking error genoemd) niet toereikend is in de huidige economische omstandigheden met zeer volatiele kapitaalmarkten. De uit de ALM-studie voortkomende wijzigingen in het beleggingsbeleid en het risico- en beheersingsbeleid (zoals het verruimen van de bandbreedte van het risicobudget, het niet meer automatisch afdekken van het valutarisico en een belegging in obligaties van non-euro-landen met een grote grondstoffenvoorraad) zullen hierna aan de orde komen in de paragraaf Beleggingen respectievelijk Risico- en beheersingsbeleid.

De te heffen premie blijft afhankelijk van de dekkingsgraad en ook het niveau van de maximale premie wordt niet gewijzigd. Wel worden twee nieuwe beleidsgrenzen toegevoegd in verband met een wijziging van het toeslagbeleid. Het betreft het eerder kunnen verlenen van een gedeeltelijke toeslag en het later kunnen verlenen van een extra toeslag als er in het verleden wegens de financiële positie van het fonds geen of minder toeslagen zijn verleend. Ook dit wordt hierna verder toegelicht.

## Premie

De doorsneepensioenpremie voor de (thans geldende) pensioenregeling 2006 bedraagt in 2011 (net als in 2010 en 2009) circa 30,0% van de som van de pensioengrondslagen (pensioengevend salaris minus franchise). Deze totale doorsneepremie is vastgesteld met inachtneming van de bepalingen in de ABTN (beleidskader) en is tevens gelijk aan de maximale pensioenpremie.

In de CAO van MSD, dan wel de aangesloten ondernemingen, wordt de hoogte van de werknemerspremie bepaald.

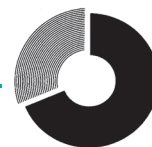
De werknemerspremie bedraagt in 2011 (net als in 2010 en 2009) 5,2% van het vaste pensioensalaris minus de franchise. Indien van toepassing wordt de werknemerspremie verhoogd met 5% van de ploegentoeslag. Indien het pensioengevend salaris uitgaat boven het maximum uitkeringsloon ingevolge de Sociale Verzekeringswetgeving, is de werknemer daarnaast een eigen bijdrage ter grootte van 1% van deze excedentgrondslag verschuldigd.

De bijdrage van de (aangesloten) onderneming(en) is vastgelegd in een uitvoeringsovereenkomst met het fonds. De feitelijke werkgeverspremie bedraagt in 2011 (net als in 2010 en 2009) 22,95% van het vaste pensioensalaris minus de franchise, verhoogd met 5% van de ploegentoeslag indien van toepassing en verhoogd met 6% van het excedent salaris (dat deel van het pensioengevend salaris dat uitgaat boven het maximum uitkeringsloon ingevolge de Sociale Verzekeringswetgeving).

Volgens de Pensioenwet dient de ontvangen pensioenpremie (feitelijke premie) ten minste gelijk te zijn aan de conform de ABTN vastgestelde kostendekkende premie. De feitelijk ontvangen pensioenpremie over boekjaar 2011 bedraagt € 10,5 miljoen. Daarnaast is een bedrag van € 0,16 miljoen aan premie vrijgevallen uit de voorziening overgenomen verplichtingen uitredingsregelingen. De totale feitelijk ontvangen premie is dus hoger dan de kostendekkende premie over boekjaar 2011, zijnde € 9,7 miljoen.

Ook voor 2012 is de doorsneepensioenpremie vastgesteld op de maximale pensioenpremie ter grootte van 30% van de pensioengrondslagsom. Volgens het beleidskader wordt de maximale premie geheven zolang de dekkingsgraad 140% of lager is. Bij een dekkingsgraad van hoger dan 140% zal de maximale premie van toepassing zijn zolang er nog potentiële extra toeslag te verlenen is wegens in eerdere jaren niet verleende toeslagen. De feitelijke werkgevers- en werknemerspremies zijn in 2012 eveneens ongewijzigd ten opzichte van 2010.

Wel is met ingang van 1 januari 2012 overgegaan op het systeem van de gedempte premiemethodiek. Bij een gedempte premie wordt de premie berekend tegen een vaste rentevoet. Deze vaste rentevoet kan gebaseerd zijn op een gemiddelde rente over een



achterliggende periode of een verwacht rendement. Dit besluit is genomen daar de maximale premie van 30% niet kostendekkend is voor 2012 op basis van de rentetermijnstructuur per 30 september 2011 (peildatum) noch een latere datum in 2011. Bij een kostendekkende premie is de premie gelijk aan de actuariel benodigde premie voor de inkoop van onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging.

Bij het niet hanteren van een gedempte rentevoet zou een korting van het opbouwpercentage voor nieuwe pensioenopbouw met circa 15% nodig zijn geweest om tot een kostendekkende premie te komen. Het niet doorvoeren van deze verlaging betekent dat het fonds ten opzichte van de benodigde premie berekend tegen de actuele rentetermijnstructuur circa 5%punt van de pensioengrondslagsom te weinig aan premie ontvangt. Uit de recente ALM-studie is gebleken dat 3%punt minder premie zich over een 15-jaars horizon vertaalt in een 4%punt lagere verwachte dekkingsgraad. Met inachtneming van dit effect op de actieven en inactieven en gezien het feit dat de premie al sinds 2009 is verhoogd en meer dan kostendekkend is geweest alsmede gelet op de aanstaande aanpassingen in het fiscale kader voor pensioenregelingen waaruit naar verwachting een kostenverlagend effect volgt, heeft het bestuur besloten om tijdelijk, voor een periode van 3 jaar, te werken met een gedempte rentevoet van 3,75%.

### Toeslagverlening

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid waarbij, afhankelijk van de financiële positie, jaarlijks per 1 juli toeslagen kunnen worden verleend. Bij de toeslagverlening wordt onderscheid gemaakt tussen de actieve deelnemers en de inactieve deelnemers.

Uitgangspunt (ambitie) voor de toeslagverlening per 1 juli aan de actieve deelnemers is de ontwikkeling van de algemene looncomponent bij de werkgever in de periode 1 april tot en met 31 maart voorafgaand aan het tijdstip van toeslagverlening. Deze ontwikkeling bedroeg in de periode 1 april 2010 tot en met 31 maart 2011 1,0%.

Uitgangspunt (ambitie) voor de toeslagverlening per 1 juli aan de inactieve deelnemers is de ontwikkeling van de afgeleide consumentenprijsindex (reeks voor alle huishoudens) gedurende de periode april tot april voorafgaand aan het tijdstip van toeslagverlening. De ontwikkeling van dit prijsindexcijfer is door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) voor de periode april 2010 tot april 2011 vastgesteld op 2,0%.

Het bestuur besloot op 23 juni 2011, de adviserend actuaris gehoord hebbende en met inachtneming van de financiële positie en het in de ABTN opgenomen beleidskader van het fonds, om de opgebouwde rechten van de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de slapersrechten, alsmede de op 30 juni 2011 opgebouwde rechten van de arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije doorbouw, per 1 juli 2011 niet te verhogen.

Toeslagverlening kan (volgens het tot 1 januari 2012 geldende) beleidskader in principe wanneer de dekkingsgraad 130% of hoger is. Bij een dekkingsgraad van hoger dan 140% kan het bestuur besluiten tot een extra toeslag indien in eerdere jaren geen toeslag is verleend. Het bestuur kan van het beleidskader afwijken bijvoorbeeld als de situatie op de kapitaalmarkten of de financiële positie van het fonds daarom vraagt. De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op toeslagverlening.

Per 1 januari 2012 zijn het beleidskader en specifiek het toeslagbeleid gewijzigd, mede naar aanleiding van de in 2011 uitgevoerde ALM-studie. Het toeslagbeleid is zodanig gewijzigd dat vanaf een dekkingsgraad van 125% een gedeeltelijke (50%) toeslag verleend kan worden. Vanaf een dekkingsgraad van 130% kan in principe nog steeds een volledige toeslag worden verleend (deze grens is ongewijzigd). De grens voor het toekennen van extra toeslagen (indien in eerdere jaren geen toeslag is verleend) wordt wel verhoogd: extra toeslagen zijn in het nieuwe toeslagbeleid mogelijk vanaf een dekkingsgraad van 145% of hoger (deze grens was 140%). De peildatum van de dekkingsgraad voor de toeslagverlening is ongewijzigd: dit is in principe de dekkingsgraad per 31 maart van een jaar. Ook in het nieuwe beleidskader heeft het bestuur het recht om af te wijken van het beleidskader en de toeslagverlening is voorwaardelijk; er bestaat geen recht op toeslagverlening.

Ter financiering van de voorwaardelijke toeslagregeling is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

### 3. Pensioenen

#### De pensioenregeling 2006

De op 1 januari 2006 in werking getreden pensioenregeling 2006 is een middelloonregeling met pensioenleeftijd 65 jaar waarbij jaarlijks (per deelnemersjaar) 2,25% van de pensioengrondslag aan ouderdomspensioen wordt opgebouwd (het maximaal fiscaal toegestane opbouwpercentage).

De pensioengrondslag wordt vastgesteld door het pensioengevend salaris te verminderen met de franchise. De franchise is per 1 januari 2011 vastgesteld op € 12.897,94 (niveau 2010: € 12.673,20). De aanpassing van de franchise per 1 januari 2011 heeft plaatsgevonden conform de in het Pensioenreglement 2006 vastgelegde index (de ontwikkeling van de AOW-uitkering voor een gehuwde, inclusief vakantiegeld, in het afgelopen kalenderjaar).

De franchise was ook in 2011 gelijk aan het fiscaal toegestane minimumbedrag.

De pensioenopbouw over alle deelnemersjaren bij elkaar opgeteld, vormt in de pensioenregeling 2006 het opgebouwde (basis-) ouderdomspensioen. De pensioenregeling 2006 kan op grond van de Pensioenwet worden gekarakteriseerd als een uitkeringsovereenkomst. Dit betekent dat het pensioen vooraf wordt vastgesteld in concrete pensioenbedragen.

Bij overlijden van de deelnemer ontvangt de (huwelijks)partner levenslang een partnerpensioen ter grootte van 70% van het ouderdomspensioen dat de overleden deelnemer op de pensioendatum (65 jaar) had kunnen behalen.

Kinderen van de overleden deelnemer hebben tot de 18-jarige leeftijd recht op wezenpensioen ter grootte van 10,5% van het hiervoor bedoelde ouderdomspensioen. Het recht op wezenpensioen wordt verlengd tot de 27-jarige leeftijd indien het kind een uitkering op grond van de Wet Studiefinanciering ontvangt of ten minste 45% arbeidsongeschikt is.

Bij overlijden van een gewezen deelnemer of gepensioneerde bedraagt het partner- en/of wezenpensioen 70% respectievelijk 10,5% van het premievrije of ingegane ouderdomspensioen.

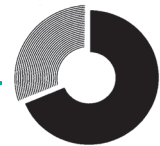
Het nabestaandenpensioen is bij het fonds op basis van kapitaaldekking (spaarbasis) verzekerd: er is dus een bedrag gereserveerd voor een uitkering van partner- en/of wezenpensioen bij overlijden. Ook als de overleden hoofdverzekerde niet meer in dienst is bij MSD of een aangesloten onderneming.

De pensioenregeling 2006 kent een voorwaardelijke toeslagregeling waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen actieve deelnemers en inactieve deelnemers (de zogenaamde "slapers" en pensioengerechtigden alsmede de arbeidsongeschikte deelnemers met recht op premievrije pensioendoorbouw).

Uitgangspunt (ambitie) voor een eventuele jaarlijkse toeslagverlening per 1 juli aan de actieve deelnemers is de algemene component van de loonontwikkeling zoals die bij de werkgever heeft plaatsgevonden van 1 april tot en met 31 maart voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli).

Uitgangspunt (ambitie) voor een eventuele jaarlijkse toeslagverlening per 1 juli aan de inactieven is de ontwikkeling van een consumentenprijsindexcijfer van april tot april voorafgaand aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli). Het betreft de ontwikkeling van het door het CBS vastgestelde afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks voor alle huishoudens.

Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over de feitelijke toeslagverlening op basis van de financiële positie van het fonds en het in de ABTN opgenomen beleidskader.



Voor alle deelnemers geldt in de pensioenregeling 2006 de vrijwillige mogelijkheid om voor eigen rekening extra pensioenaanspraken over bonussen (sales incentives, cash awards en/of inkomsten uit de uitoefening van aandelenopties) op te bouwen. De over deze inkomsten opgebouwde extra aanspraken worden jaarlijks per 1 juli ingekocht en komen met ingang van het volgende kalenderjaar in aanmerking voor de voorwaardelijke toeslagverlening.

Voor de deelnemers die geboren zijn op of vóór 1 januari 1950 (dit zijn de deelnemers die op 1 januari 2005 reeds 55 jaar of ouder waren – de zogenaamde 55plus-deelnemers) geldt als overgangsregeling een vrijwillige bijspaarmogelijkheid.

Voor de (gewezen) deelnemers die op 1 januari 2006 werkzaam waren bij MSD of een aangesloten onderneming zijn de tot 1 januari 2006 in de pensioenregeling 1998 opgebouwde rechten per 1 januari 2006 actuariel neutraal omgezet van aanspraken die ingaan op 62-jarige leeftijd naar aanspraken die ingaan op 65-jarige leeftijd en vervolgens ingebracht in de pensioenregeling 2006. De (gewezen) deelnemer in de pensioenregeling 2006 kan, net als in de pensioenregeling 1998, voor een belangrijk deel zelf bepalen op welke wijze zijn/haar pensioenuitkering wordt aangewend. Zo kent de pensioenregeling 2006 de volgende flexibele keuzemogelijkheden:

- uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen onderling;
- uitruil van een deel van het ouderdomspensioen in tijdelijk ouderdomspensioen;
- vervroegde uitkering van het ouderdomspensioen en wel tussen de 55-jarige leeftijd en de 65-jarige leeftijd van de (gewezen) deelnemer (dit vervroegen gebeurt door het pensioen actuariel te herrekenen);
- variabele uitkering van het ouderdomspensioen gedurende maximaal twee periodes;
- deeltijdpensioenering.

### **Pensioenreglementen**

Het Pensioenreglement 2006 is in 2011 niet inhoudelijk gewijzigd. Wel heeft de (jaarlijkse) aanpassing van de actuariële tarieven voor afkoop, inkoop en flexibilisering plaatsgevonden. Deze bijlagen bij het pensioenreglement (tarieven) worden in principe jaarlijks per 1 januari aangepast en gepubliceerd op de website.

Overigens worden ook de bijlagen met actuariële tarieven bij het “oude” Pensioenreglement 1998 (dat nog van toepassing is voor de gewezen deelnemers) jaarlijks aangepast.

### **Herverzekering**

De pensioenaanspraken worden in eigen beheer opgebouwd. Bepaalde risico's heeft het fonds ondergebracht bij een herverzekeringsmaatschappij. Het gaat dan om de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid (het premievrijstellingsrisico en het loondervingsrisico).

Het overlijdensrisico is samen met het premievrijstellingsrisico (premiervrije pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid) op stop-lossbasis verzekerd bij Swiss Life. Met een stop-lossverzekering wordt de totale schade bezien over de vijfjarige contractperiode beperkt. Het contract met Swiss Life loopt van 1 januari 2009 tot en met 2013.

Het loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid (uitbetaling van de diverse –aanvullende– pensioenuitkeringen tijdens arbeidsongeschiktheid) is met ingang van 1 juli 2005 volledig herverzekerd bij Fortis/ASR. Het contract met Fortis/ASR loopt van 1 januari 2009 tot en met 2011 en is per 1 januari 2012 met één jaar verlengd.

Tot 1 juli 2005 waren de diverse uitkeringen van arbeidsongeschiktheidspensioen herverzekerd bij de Algemene Herverzekeringmaatschappij n.v. (Alhermij) en voor deze tijd bij Centraal Beheer.

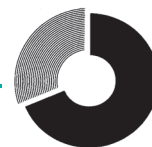
De pensioenuitkeringen die in verband met arbeidsongeschiktheid worden uitbetaald, worden jaarlijks geïndexeerd conform de met de herverzekeraar overeengekomen vaste indexatie. De actuariële contante waarde van deze herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen (inclusief de waarde van de meeverzekerde toeslagen) wordt op de balans in de post herverzekering aan de activazijde opgenomen.

Voor enkele arbeidsongeschiktheidspensioenuitkeringen die nog op basis van oude contracten zijn herverzekerd, heeft het pensioenfonds wel nog het toeslagrisico. De contante waarde van deze nominale pensioenuitkeringen is eveneens in de balanspost herverzekering aan de activazijde opgenomen.

## Verzekerdenbestand

	<b>Actieve deelnemers</b>	<b>Gewezen deelnemers</b>	<b>Pensioen- gerechtigden</b>
Stand per 31 december 2010	798	1.035	347
Mutaties door:			
Nieuwe toetredingen	138		
Ontslag met premievrije aanspraak	-55	55	
Waarde-overdracht	0	-16	
Ingang pensioen	-11	-21	44
Overlijden	-1	-7	-12
Afkoop		-2	-3
Andere oorzaken	0	-8	0
<b>Mutaties per saldo</b>	<b>71</b>	<b>1</b>	<b>29</b>
<b>Stand per 31 december 2011</b>	<b>869</b>	<b>1.036</b>	<b>376</b> <sup>1)</sup>
<b>Specificatie pensioengerechtigden</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
Ouderdomspensioen		253	231
Partnerpensioen		98	90
Wezenpensioen		25	26
Arbeidsongeschiktheidspensioen <sup>1)</sup>		0	0
<b>Totaal</b>		<b>376</b>	<b>347</b>

1) Het fonds keert aan 11 gerechtigden een of meerdere pensioenuitkeringen uit in verband met arbeidsongeschiktheid. Deze 11 personen worden in verband met richtlijnen van de DNB (mede ter voorkoming van dubbel telling) qua telling in de groep (gewezen) deelnemers meegenomen.



## 4. Beleggingen

### Inleiding

Het beleggingsresultaat over het jaar 2011 is positief; er is een rendement behaald van 15,1% (inclusief afdekking valutaresultaat). De economische omstandigheden waren het afgelopen jaar echter zeer volatiel. De financiële markten waren gedurende het hele jaar in de ban van de eurocrisis. De overheidstekorten in de eurozone stonden centraal, waarbij noodkredieten voor een aantal landen in de eurozone noodzakelijk waren. De Europese Centrale Bank heeft een aantal noodmaatregelen moeten nemen ter bescherming van de euro, en heeft een noodfonds opgezet voor de landen die problemen hebben bij de financiering van de schulden. De ontwikkeling van de dekkingsgraad was een grote zorg door een dalende rente en dalende aandelenmarkten. In de maanden juli tot en met september waren de markten extreem volatiel, waarbij de rente daalde tot zeer lage niveaus. Het afdekken van de renteverplichtingen via het zogenaamde Long Duration Fonds kon een verdere daling van onze dekkingsgraad voorkomen; de laagste stand van de dekkingsgraad werd genoteerd per eind september 2011 van 110,1%. De overheidsschulden in de Mediterrane landen en Ierland bleven de gemoederen ook in het jaar 2011 bezig houden. De vastrentende waarden zijn na een volatiel 2010 ook in het jaar 2011 zeer volatiel geweest met een zeer scherpe daling van de rente.

De beleggingscommissie is het afgelopen jaar diverse keren bijeen geweest. De belangrijkste punten van aandacht waren de ontwikkelingen op de financiële markten, de performance van de vermogensbeheerders, de evaluatie en sturing van de beleggingsportefeuille en de implicaties van de kredietcrisis op de beleggingen en de dekkingsgraad. Tevens heeft er in 2011 een nieuwe ALM-studie plaats gevonden; een verdere uitwerking van deze studie zal plaats vinden in de loop van 2012.

Gedurende 2011 hebben drie geselecteerde vermogensbeheerders de beleggingen beheerd voor Stichting Pensioenfonds MSD. CB Richard Ellis beheert de onroerend goed portefeuille; CBRE is de nieuwe naam voor ING Real Estate. State Street Global Advisors heeft een wereldwijd aandelen mandaat en Robeco Institutional Asset Management heeft een mandaat voor de categorieën: overheidsobligaties, bedrijfsobligaties, langdurige overheidsobligaties, opkomende (aandelen-) markten en wereldwijde aandelen.

### Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid dat geïmplementeerd is na de ALM-studie in 2006, is grotendeels in 2011 voortgezet. In oktober 2011 is de LDI40 portefeuille omgezet naar een LDI40 Corefonds portefeuille, waarbij de onderliggende waarden van het fonds belegd zijn in overheidsobligaties van de triple A landen Nederland en Duitsland. Het doel van deze wijziging is een verlaging van het risico omdat de risico's van beleggingen in overheidsobligaties van de Mediterrane landen hoger worden geschat. Het risicobudget van de beleggingsportefeuille is afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad. Ook in het jaar 2011 is het risicobudget leidend geweest voor het beleggingsbeleid. Het lage risicobudget dat door een lagere dekkingsgraad bereikt was in de jaren 2009 en 2010, heeft de beleggingscommissie ook in 2011 van het bestuur van het fonds als beleggingsinstrument mee gekregen voor de beleggingsportefeuille. De beleggingscommissie heeft het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille ook in 2011 nauwlettend in de gaten gehouden en het bestuur op regelmatige basis geïnformeerd over de stand van zaken. Het renterisico in de beleggingsportefeuille is grotendeels opgevangen door de beleggingen in een Long Duration Fonds waardoor de duratie-mismatch (verschil tussen de duur van de pensioenverplichtingen en de duur van de obligaties) grotendeels gecompenseerd werd en daarmee het risicobudget is verlaagd. Een wijziging van het mandaat voor het Long Duration Fonds heeft het risico van de portefeuille verlaagd, maar de hoge volatiliteit op de financiële markten had een effect op de risicofactor van de beleggingen. De waardering van het Long Duration Fonds is door de gedaalde rente gestegen, waarmee de hogere waardering van de pensioenverplichtingen grotendeels gecompenseerd werd. Gedurende het jaar vonden er sterke schommelingen plaats van de rente en daarmee van de waarde van het Long Duration Fonds die daarmee steeds, zoals bedoeld, meebewoog met de waardering van de pensioenverplichtingen. In het beleggingsbeleid is tevens vastgelegd dat het valutarisico in de aandelenportefeuilles voor de belangrijke valuta's afgedekt dient te worden. De schuldenproblematiek in een aantal Europese landen had een effect op de wisselkoersverhouding van de euro ten opzichte van de belangrijke andere valuta. In de eerste helft van 2011 leek de euro iets sterker te worden ten opzichte van de valuta die afgedekt werden, doch in de tweede helft van 2011 was er een tegenovergesteld effect zichtbaar: de euro kwam wederom onder

druk te staan door de schuldenproblematiek van de Europese overheden. Het afdekken van het valutarisico heeft op de waarde van de portefeuille een licht negatief effect gehad.

De beleggingscategorieën (alle in beleggingsfondsen) waren als volgt:

- overheidsobligaties (Government Bonds);
- bedrijfsobligaties (Credits);
- langlopende overheidsobligaties (Long Duration Fund, Government Bonds);
- opkomende markten (Emerging Markets);
- wereldwijde aandelen (Worldwide Equity);
- onroerend goed (Real Estate).

## Algemeen

2011 was wederom een zeer volatiel beleggingsjaar. Het absolute resultaat over 2011 van de hele portefeuille was 15,1% (inclusief afdekking valutaresultaat). Na een goed beleggingsrendement over het jaar 2010 zijn de resultaten van de wereldwijde aandelenportefeuille, gemeten over het gehele jaar 2011, negatief. De negatieve rendementen komen voor een belangrijk deel voort uit de maanden augustus en september 2011; in deze maanden gingen de aandelenbeurzen behoorlijk hard onderuit. De vastrentende waarde beleggingen bij Robeco zijn in 2011 wederom zeer goed geweest, zowel de government bonds als de credits hadden een performance boven de gestelde benchmark. Voor de LDI40 portefeuille is de benchmark los gelaten, aangezien slechts in twee Triple AAA landen wordt belegd (Duitsland en Nederland) is er geen sprake meer van een benchmark. De performance van deze beleggingscategorie was in 2011 zeer goed. De beleggingen in het wereldwijde aandelenfonds en het emerging market fonds van Robeco zijn in 2011 niet boven de benchmark uitgekomen. Hierover is diverse keren met vertegenwoordigers van Robeco gesproken. State Street heeft in het jaar 2011 een beter resultaat behaald dan de afgesproken benchmark.

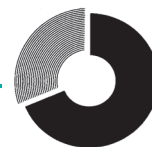
Na goede resultaten in de jaren 2009 en 2010, is het totale resultaat van de Emerging Markets aandelen portefeuille in 2011 negatief. Ook hier waren de maanden augustus en september debet aan het negatieve resultaat. De absolute performance van emerging markets was lager dan de performance van de wereldwijde aandelenportefeuilles. Het vastrentende gedeelte (obligaties) van de beleggingen heeft een positief resultaat laten zien. De overheidsobligaties hebben absoluut gezien een positief resultaat laten zien. De aanhoudend lage rente plus de onzekerheid op de Europese kapitaalmarkten hebben een effect gehad op de resultaten van deze beleggingscategorie. Het Long Duration Fonds heeft in absolute zin een groot positief resultaat over 2011 laten zien. Deze categorie is van strategisch belang. De rentebewegingen in de markt hebben een positief effect gehad op de langdurige obligaties, maar een negatief effect op de langlopende verplichtingen van het fonds. Het resultaat van credits is zowel absoluut als relatief gezien licht positief. Na goede resultaten in 2009 en 2010 heeft deze beleggingscategorie in het jaar 2011 wederom een positieve performance laten zien.

Na een onrustig 2010 is het jaar 2011 wederom zeer volatiel geweest, waarbij de schuldenproblemen van diverse Europese overheden een stempel heeft gedrukt op de financiële markten. De eurolanden proberen de overheidstekorten onder controle te krijgen met bezuinigingsmaatregelen die echter een negatief effect hebben op de economische groei in de eurozone en tevens de werkloosheid doet oplopen. De Amerikaanse overheid heeft eveneens problemen met de overheidsuitgaven: het schuldenplafond, dat afgesproken was, bleek niet toereikend en daarom is in het derde kwartaal van 2011 besloten op het schuldenplafond verder te verhogen.

De belangrijkste ontwikkelingen die zich hebben afgespeeld in 2011 waren:

- de verdere escalatie van de kredietcrisis brengt in 2011 Europese overheden in de problemen: de overheidstekorten zijn zo hard opgelopen dat beleggers er niet gerust op zijn dat de leningen terugbetaald kunnen worden. Voor de overheidsobligaties van Griekenland is de verwachting dat er afgeschreven dient te worden op deze vorderingen;
- de onroerendgoedmarkt in Europa is niet positief gestemd, er is een leegstand in kantoorpanden en winkelcentra, en de huizenmarkt is in veel landen door de economische omstandigheden eveneens niet erg rooskleurig;





- de groei van de Europese economie hapt. De consument is voorzichtig bij zijn aankopen en de groei wordt verder geremd door de schuldencrisis;
- de werkloosheid blijft een punt van zorg in de belangrijke economische centra;
- de Amerikaanse centrale overheid verhoogt het schuldenplafond, met stimulerende maatregelen om de haperende economie draaiend te houden;
- een verder stijgende olieprijs, mede veroorzaakt door een toenemende wereldwijde vraag naar ruwe olie;
- een goudprijs op hoge niveaus, door de aanhoudende onzekerheid op de financiële markten;
- een lage rente om de haperende economie niet verder in gevaar te brengen;
- de Europese economische groei daalt; in een aantal landen is er zelfs een negatieve groei zichtbaar, mede door de bezuinigingsmaatregelen van Europese overheden.

De Centrale Banken in de Verenigde Staten en Europa hebben de rente ook in 2011 op lage niveaus gehandhaafd om de economieën te stimuleren. De inflatie is dalende, maar bij een verder stijgende olieprijs ligt het risico van licht oplopende inflatie op de loer.

De groei van de wereldeconomie laat een wisselend beeld zien. De Amerikaanse economie laat een lichte verbetering zien, terwijl de Europese economie lijkt weg te zakken in een recessie; er zijn echter verschillen tussen landen in Europa in groeipotentie. De Japanse economie heeft last gehad van overstromingen in Thailand en de effecten van de aardbeving en tsunami en de daaropvolgende problemen met de kerncentrale; de verwachting is een gematigde groei. De Amerikaanse overheid voert nog steeds een ruim monetair beleid; de arbeidsmarkt laat een gestage verbetering zien en de consumentenbestedingen nemen toe. De verkiezingen in 2012 zullen waarschijnlijk leiden tot een impasse over het begrotingsbeleid. De opkomende markten laten nog steeds een groei zien, het inflatiegevaar voor diverse landen lijkt geweken te zijn. De Europese economieën hebben problemen met de hoge schuldenlasten en nemen maatregelen om de overheidsfinanciën op orde te brengen. De vooruitzichten van de consumentenbestedingen zijn op dit moment onzeker, de verwachting is dat de groei van de wereldeconomie zal vertragen. De vooruitzichten voor de aandelenmarkten voor 2012 zijn derhalve onzeker. Bij de overheidsobligaties blijft het thema voorlopig de schuldenproblematiek. Beleggingen in deze categorie voor Ierland, Portugal, Spanje, Griekenland en Italië blijven voorlopig risicovol.

### **Beleggingsresultaat**

De totale performance over 2011 van de zakelijke, vastrentende waarden en vastgoedbeleggingen is op 15,1% uitgekomen (2010: 13,3%). Het totale resultaat exclusief de afdekking van de valuta "exposure" was 15,2%, de vergelijkbare benchmark was 15,5% (2010: 15,5%). Hierbij moet vermeld worden dat de kosten van vermogensbeheer in de performance van de portefeuille is inbegrepen in tegenstelling tot de performance volgens de benchmark. Het effect hiervan is ongeveer 0,2%.

Het totale resultaat van de vermogensbeheerders ten opzichte van de benchmark (exclusief valuta-afdekking) heeft een negatief resultaat van 0,1% opgeleverd exclusief de kosten vermogensbeheer (2010: 1,5% positief). State Street Global Advisors presteerde met de wereldwijde aandelenportefeuille (enhanced index-fonds) 1,2% boven de benchmark. Robeco heeft bij de vastrentende portefeuille een goed resultaat laten zien ten opzichte van de benchmark. De aandelenbeleggingen van Robeco hadden een negatief resultaat ten opzichte van de benchmark. De beleggingen bij CBRE Real Estate hebben een licht negatief en teleurstellend rendement laten zien van -0,7% over het jaar 2011 (2010: +1,8%).

De beleggingscommissie heeft na afloop van het moeilijke beleggingsjaar 2011 de performance van de vermogensbeheerders en de allocatie van het vermogen geëvalueerd. De beleggingscommissie en het bestuur zijn gezien de zeer moeilijke omstandigheden redelijk tevreden over de stand van de dekkingsgraad per 31 december 2011. Over het absolute beleggingsresultaat zijn de beleggingscommissie en bestuur tevreden. Het relatieve resultaat van de beleggingen (resultaat ten opzichte van de benchmark) is voor de beleggingscommissie niet helemaal conform de verwachting. Robeco heeft over de gehele portefeuille in 2011 de benchmark niet verslagen. State Street heeft in 2011 met het enhanced index-fonds wederom kans gezien om de benchmark te verslaan.

De beleggingscommissie heeft de performance over het jaar 2011 met de fondsmanagers Robeco en State Street Global Advisors geëvalueerd, waarbij Robeco al eerder over de performance op de aandelenportefeuilles aangesproken was op het negatieve relatieve resultaat.

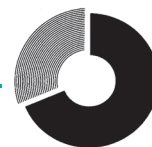
Het totale belegde vermogen van het fonds is toegenomen met € 43,2 miljoen tot € 305,8 miljoen ultimo 2011 (premiestortingen, lopende interest en liquide middelen binnen de beleggingsfondsen inbegrepen).

### Beleggingsresultaat (in procenten)

(performance onder aftrek van beheervergoedingen)

	2011		2010	
	Rendement	Benchmark <sup>1)</sup>	Rendement	Benchmark <sup>1)</sup>
Rendement fonds (exclusief valuta afdekking)	15,2	15,5	16,8	15,5
<b>Huidige portefeuille</b>				
Robeco Government Bonds	5,0	1,8	1,4	1,2
Robeco Credits	2,1	1,5	6,6	4,7
Robeco Long Duration (Januari – Oktober 2011)	22,9	22,9	24,0	23,1
Robeco Emerging Markets	-17,3	-15,7	25,6	27,1
Robeco World Wide Equity	-5,7	-1,8	19,3	20,1
Robeco Long Duration Core (Oktober – December 2011)	18,4	18,4		
State Street World Wide Equity	-1,2	-2,4	20,1	19,5
CBRE	-0,7		1,8	

1) Bron van Robeco fondsen betreft Robeco. Bron voor State Street betreft Datastream. Aggregatie totaal Benchmark rendement: maandelijks op basis van de onderliggende benchmark rendementen en de werkelijke gewichten van de betreffende fondsen. Kwartaal en jaarrendementen worden aan de hand van de maandrendementen geometrisch bepaald.



## 5. Risico- en beheersingsbeleid

### Inleiding

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de nominale pensioenverplichtingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de huidige pensioenverplichtingen. In deze paragraaf wordt ingegaan op het risicobeleid van het pensioenfonds en de beheersingsmaatregelen. Voor de wijze waarop de financiële risico's zijn afgedekt en een kwantificering van deze risico's wordt verwezen naar de jaarrekening.

### Beleid en risicobeheer

Het bestuur heeft zijn beleid verwoord in de ABTN. Algemene leidraad voor het uitvoeren van zijn beheertaken is risicomijdend operationeel management. Het bestuur beschikt over de volgende beleidsinstrumenten voor het beheersen van de risico's:

- beleggingsbeleid;
- premiebeleid;
- toeslagbeleid;
- herverzekeringsbeleid;
- beleid ten aanzien van uitbesteding;
- compliancebeleid en gedragscode.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vinden plaats op basis van uitvoerige analyses (ALM-studie en continuïteitsanalyse) van te verwachten ontwikkelingen van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De invloed van de beleidsinstrumenten (sturingsmiddelen) op de financiële positie van het fonds wordt jaarlijks geëvalueerd. Bij deze evaluatie speelt zowel de huidige financiële positie, als de financiële positie van het fonds in de toekomst, een rol.

Gedurende elke bestuursvergadering wordt een door Mercer (Nederland) B.V. opgestelde beleidsmonitor en PAR-rapportage besproken door het bestuur van het fonds.

Om te toetsen of het beleid op lange termijn tot de gewenste ontwikkeling leidt, voert het fonds ten minste eens in de drie jaar een continuïteitsanalyse uit. De laatste continuïteitsanalyse is in het tweede kwartaal van 2009 uitgevoerd. Tevens voert het fonds ten minste eens in de vijf jaar een ALM-studie uit. In 2011 is een nieuwe ALM-studie uitgevoerd; afronding van en besluitvorming naar aanleiding van de ALM-studie heeft in februari 2012 plaatsgevonden.

### DNB risicomodel

Voor de analyse van risico's bij alle instellingen die onder het prudentieel toezicht van DNB vallen, maakt DNB gebruik van de Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode (FIRM). Het bestuur analyseert de in deze paragraaf beschreven risico's jaarlijks tijdens een separate trainingssessie en stelt jaarlijks vast of de beheersingsmaatregelen toereikend zijn.

### Financiële risico's

#### *Solvabiliteitsrisico*

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt zo veel als mogelijk gestuurd aan de hand van een door het bestuur vastgesteld beleidskader. Het betreft een dekkingsgraad-afhankelijk beleidskader waarin de door het bestuur vastgestelde beleidsgrenzen en het te voeren toeslag-, premie- en beleggingsbeleid in onderlinge samenhang worden gezien. Uiteraard dient het vastgestelde beleidskader te voldoen aan algemeen geldende normen (wettelijke eisen) als ook aan eventuele specifieke normen

welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds naar de mening van het bestuur ontoereikend is, zullen er geen toeslagen worden verleend. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het solvabiliteitsrisico bestaat in ieder geval uit de volgende risicocategorieën:

- renterisico (S1);
- zakelijke waarden risico (S2);
- valutarisico (S3);
- grondstoffenrisico (S4);
- kredietrisico (S5);
- verzekeringstechnisch risico (S6).

Bij de berekening van het vereist eigen vermogen (buffers) past het pensioenfonds de standaardmethode toe op basis van de zogenaamde wortelformule (S1 t/m S6). Het vereist vermogen wordt berekend op basis van zowel de feitelijke als de strategische beleggingsmix. Doorgaans wordt de hoogste van beide gehanteerd als zijnde het vereist eigen vermogen.

De standaardmethode kent voor de hiervoor genoemde risicocategorieën vastgestelde scenario's ('schokken'). De hoofdletter 'S', aangevuld met een nummer achter een aantal risicocategorieën vertegenwoordigt de code die DNB in het risicomodel voor de desbetreffende risicocategorie hanteert.

Hieronder worden deze risico's kwalitatief toegelicht. Een kwantitatieve toelichting is opgenomen in de "risicoparagraaf" in de jaarrekening.

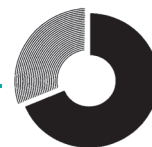
#### **Renterisico (S1)**

Pensioenfondsen kennen doorgaans een langere looptijd en daarmee een hogere rentegevoeligheid voor hun verplichtingen dan voor hun bezittingen. Door deze mismatch ondervindt een fonds renterisico. Immers bij een rentedaling zullen de verplichtingen sterker in waarde toenemen dan de bezittingen. Het standaardmodel van DNB bevat voorgeschreven rentescenario's (verschuiving actuele rentetermijnstructuur via voorgeschreven rentefactoren) om het vereist eigen vermogen voor dit risico te bepalen. Om de aanwezige mismatch te beperken, heeft het pensioenfonds MSD door middel van beleggingen in langlopende overheidsobligaties en een beleggingsfonds met hoge rentegevoeligheid het renterisico grotendeels afgedekt.

#### **Zakelijke waarden risico (S2)**

De waarden van aandelen en onroerend goed zijn onderhevig aan marktfluctuaties. Fondsen die een deel van hun vermogen in dergelijke zakelijke waarden hebben belegd, lopen hierdoor risico. Het beleid van het pensioenfonds MSD is om dit koersrisico te beperken door een spreiding (diversificatie) van de beleggingsportefeuille. Koersrisico's zijn verder beperkt door niet te beleggen met geleend geld alsmede geen waardepapieren te verkopen die het fonds niet bezit (short selling). Ook heeft het fonds geen gebruik gemaakt van geschreven optieposities.

In het verleden heeft het pensioenfonds MSD vermogensbeheerders toegestaan om securities lending-activiteiten te ontplooiën. Omdat gebleken is dat securities lending, behalve een beperkt extra rendement, ook onverwacht risico's met zich meebrengen, heeft het bestuur in 2010, op advies van de beleggingscommissie, besloten om securities lending terug te dringen. Dit betekent dat van de vermogensbeheerders alleen Robeco nog een mandaat heeft om securities lending-activiteiten te ontplooiën in de beleggingsfondsen waarin pensioenfonds MSD participeert. Het mandaat van Robeco is dusdanig dat geen kredietrisico wordt gelopen over de in ruil voor het uitlenen verkregen zekerheden.



### **Valutarisico (S3)**

Valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen in vreemde valuta verslechtert als gevolg van veranderingen van vreemde-valutakoersen. De kans dat de wisselkoers van vreemde valuta verslechtert ten opzichte van de euro, betekent een risico voor een pensioenfonds omdat verplichtingen veelal in euro luiden en bezittingen (deels) in vreemde valuta. Dit risico is van belang voor zowel directe posities in een valuta, als voor beleggingen die gewaardeerd zijn in een andere valuta.

Het pensioenfonds MSD kende van 2007 tot en met 2011 een valutabeleid dat erop gericht is om de belangrijkste buitenlandse valuta af te dekken. Daarnaast zijn in de portefeuille uitsluitend vastrentende waarden opgenomen die luiden in euro's, en zijn actieve valutaposities die niet voortvloeien uit onderliggende waarden niet toegestaan. Dit beleid zal in de loop van 2012 worden gewijzigd naar aanleiding van de in 2011 uitgevoerde en in 2012 afgerond ALM-studie. Dit betekent dat ook vastrentende waarden van overheden buiten de eurozone in de portefeuille kunnen worden opgenomen indien dat tot een lager kredietrisico in de vastrentende-waardenportefeuille leidt. Periodiek zal de afdekking van het valutarisico worden geëvalueerd.

### **Grondstoffenrisico (S4)**

Fondsen die beleggen in grondstoffen (commodities) lopen het risico dat de waarde van deze beleggingen daalt. Pensioenfonds MSD belegt vooralsnog niet in grondstoffen.

### **Kredietrisico (S5)**

Bij het kredietrisico dient het effect van de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur) tot uitdrukking te komen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde credit spread. Deze spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij (debiteur) en een uitkering die met volledige zekerheid, risicovrij, tot uitkering zal komen. Ter beperking van het kredietrisico gelden binnen pensioenfonds MSD restricties en is er gekozen voor een criterium op basis van rating waaraan de kwaliteit van de debiteur (tegenpartij) minimaal moet voldoen, en voor beperking van de omvang van de beleggingen per debiteur.

### **Verzekeringstechnisch risico (S6)**

Behalve de financiële risico's staat het fonds bloot aan verzekeringstechnische risico's. Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevenrisico). De sterftetrend zelf wordt meegenomen bij de bepaling van de voorziening voor risico fonds. Met het vaststellen van de technische voorzieningen op basis van de nieuwe AG Prognosetafel 2010-2060 heeft het bestuur gekozen voor prudente verzekeringstechnische grondslagen.

### ***Liquiditeitsrisico***

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt door pensioenfonds MSD beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities.

### ***Concentratierisico***

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de beleggingsportefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Dit was niet van toepassing op pensioenfonds MSD.

### ***Inflatierisico***

Het pensioenfonds kent een voorwaardelijk toeslagbeleid en communiceert dit beleid, conform wettelijke voorgeschreven formuleringen, naar alle deelnemers, slapers en pensioengerechtigden.

### ***Overige risico's***

Het pensioenfonds loopt verzekeringstechnische risico's op kort leven (sterfte) en arbeidsongeschiktheidsrisico's in de vorm van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Deze risico's komen voor rekening van het pensioenfonds zelf. Voor gevallen waarin de werkelijke schade buiten proportioneel is, heeft het pensioenfonds een stop loss- en catastrofeverzekering afgesloten bij Zwitserleven. De stop loss verzekering keert uit als over de contractperiode van 5 jaar de som van de verschuldigde overlijdens- en arbeidsongeschiktheidskapitalen uitkomt boven het eigen behoud van 125% per verzekeringsjaar bij elkaar opgeteld. De catastrofedekking keert uit bij een schade waarbij 5 of meer verzekerden betrokken zijn.

### **Niet-financiële risico's**

#### ***Sponsorrisico***

Het pensioenfonds heeft een directe economische en contractuele band met de werkgever als sponsor van het pensioenfonds. Deze afhankelijkheid vertaalt zich in risico's voor het pensioenfonds, de zogenaamde sponsorrisico's. Voorbeelden van sponsorrisico's zijn onder meer: faillissementsrisico, betalingsonmacht van de sponsor veroorzaakt door negatieve ontwikkelingen bij de sponsor, financieringsrisico, beëindiging van de relatie met de sponsor en belangenverstremming tussen het pensioenfonds en de sponsor. Dit was niet van toepassing op pensioenfonds MSD.

#### ***Omgevingsrisico***

Hieronder worden risico's verstaan als gevolg van externe veranderingen. Gedacht kan worden aan veranderingen in de maatschappelijke wens om duurzaam te beleggen. Het pensioenfonds MSD volgt mogelijke omgevingsrisico's nauwgezet en reageert waar nodig.

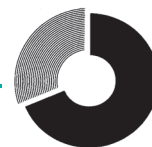
#### ***Operationeel risico***

Het operationeel risico is het risico van verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve invloed op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering van de pensioenadministratie en de beleggingsadministratie geschiedt door AZL N.V. Deze partij verstrekt een ISAE 3402-rapportage, type II (voorheen SAS70-rapportage, type II). Daarnaast verstrekt de directie van AZL een In Control Statement.

De operationele uitvoering van de beleggingen geschiedt door Robeco, State Street en CBRE CMM (voorheen ING Real Estate). Ook deze drie vermogensbeheerders beschikken over een ISAE 3402-rapportage, type II (voorheen SAS 70-rapportage, type II). Door het overleggen van deze rapportage tonen genoemde externe partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed aan het pensioenfonds en aan de accountant van het pensioenfonds aan dat de uitvoering 'in control' is. Wat betreft de besturing van het fonds ziet het bestuur toe op volledige vulling van de commissies en het bestuur en op voldoende training.

#### ***Uitbestedingsrisico's***

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft voorts geen rechtstreeks zicht op en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen en dergelijke. Het bestuur erkent voorts dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door een administrateur of vermogensbeheerder. Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding. Het fonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een uitbestedingsovereenkomst die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de Pensioenwet bepaalde.



Ter beperking van de uitbestedingsrisico's heeft het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD overleg gevoerd met de administrateur en vermogensbeheerders over de dienstverlening inclusief de SLA.

Door werkzaamheden uit te besteden aan ISAE 3402 (voorheen SAS70)-gecertificeerde uitvoerders wordt tevens tegemoet gekomen aan de behoefte van het bestuur aan zekerheid en daarmee aan kwaliteitsgaranties.

Voorts wordt het bestuur door middel van periodieke rapportages van zowel de uitvoeringsorganisaties als van externe adviseurs in staat gesteld de risico's en fondssituatie goed te monitoren.

Ten slotte wordt jaarlijks in opdracht van het bestuur door de Administratie- en Communicatie Commissie een audit bij AZL gehouden, die tot doel heeft inzicht te verkrijgen in de diverse voor het fonds uitgevoerde processen alsmede de administratieve organisatie en interne controle binnen AZL. Naar aanleiding hiervan kan worden geconcludeerd of de uitbesteding aan AZL in conformiteit is met de gemaakte afspraken en daarmee voldoet aan de bepalingen als opgenomen in de Beleidsregel Uitbesteding.

#### ***IT-risico***

De informatietechnologie is een belangrijke risicocategorie voor pensioenfondsen. Omdat het merendeel van de fondsen de IT hebben uitbesteed, is dit risico tot een uitbestedingsrisico geworden. Dit geldt ook voor pensioenfonds MSD. Dit risico is tijdens de hiervoor genoemde audit besproken met de uitvoeringsorganisatie van AZL.

#### ***Integriteitsrisico***

DNB verstaat hieronder het risico dat de integriteit van het pensioenfonds danwel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet-integere, onethische gedragingen van de organisatie, van medewerkers dan wel van de leiding, een en ander in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijke en door het fonds opgestelde normen. Bij de beheersing van dit risico kan gedacht worden aan onder meer gedragscodes en procesmatige waarborgen.

Ter beperking van het integriteitsrisico heeft pensioenfonds MSD een gedragscode en een compliancebeleid. Beide zijn een wettelijke verplichting en DNB ziet actief toe op naleving. DNB toetst voorts nieuwe bestuursleden. In 2011 zijn geen nieuwe bestuursleden toegetreden.

#### **Juridische risico's**

Een pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Eén risico is dat de fondsstukken niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een ander risico is dat men als fondsbestuurder in persoon kan worden aangesproken. Een derde risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid. Dit maakt het fonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een vierde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vijfde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen die het fonds heeft ingehuurd. Ter beperking van deze risico's heeft het bestuur de volgende maatregelen genomen:

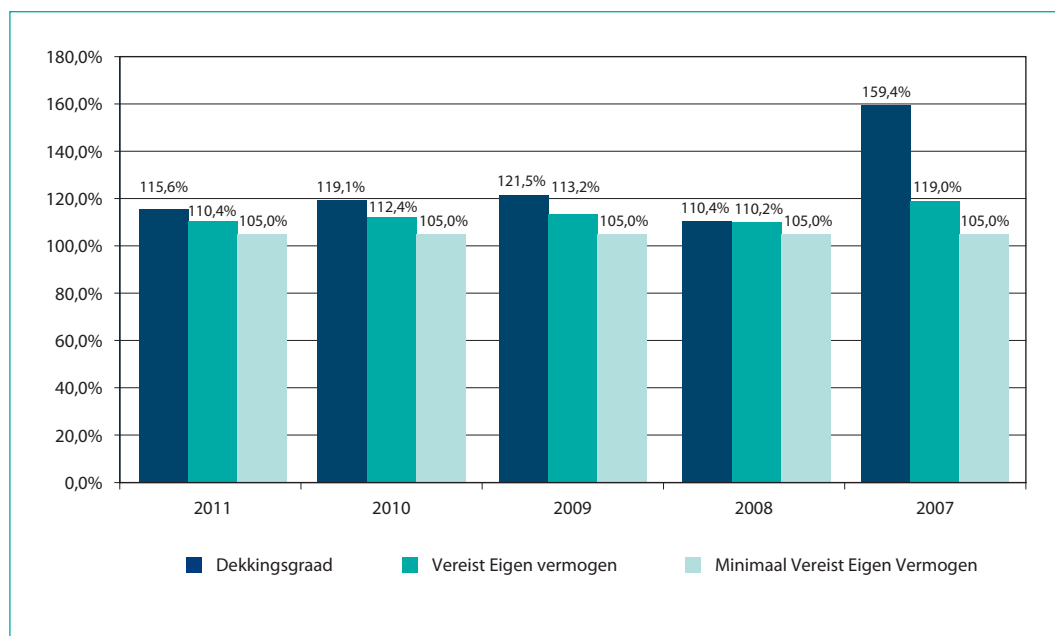
1. Het fonds heeft diverse adviseurs die bij wetwijzigingen de fondsstukken toetsen en waar nodig wijzigingen voorstellen.
2. Het fonds heeft via de werkgever een aansprakelijkheidsverzekering afgesloten voor zijn bestuursleden.
3. Het fonds ziet erop toe dat besluitvorming consistent en goed gedocumenteerd plaatsvindt. Deze documentatie zorgt ervoor dat ook derden de inhoud en werking van dit beleid kunnen volgen.
4. Het fonds werkt volgens een communicatieplan. Dit plan bewaakt de wettelijk verplichte communicatiemomenten.
5. Met alle ingehuurde partijen zijn contractuele afspraken gemaakt. Partijen dienen regelmatig te rapporteren over het wel of niet voldoen aan de gemaakte afspraken. Daar waar mogelijk heeft het pensioenfonds activiteiten gescheiden ondergebracht, waardoor er een mechanisme ontstaat van controle van de ene door de andere partij.
6. Jaarlijks vinden er controles plaats door actuaire en accountant op de resultaten van de uitvoering door het fonds. Materiële onvolkomenheden worden door hen gerapporteerd.

Het bestuur draagt er zorg voor dat het voldoende kennis en kunde bezit om zijn verantwoordelijkheid te kunnen dragen, onder meer via het deskundigheids- en opleidingsplan.

De voorgenoemde juridische risico's zijn niet limitatief maar de afdekking van genoemde risico's geeft wel een indicatie van de juridische weerbaarheid van het pensioenfonds.

## 6. Samenvatting actuariel verslag

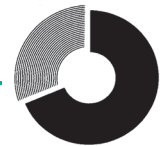
De dekkinggraad van het fonds is gedaald van 119,1% ultimo 2010 naar 115,6% ultimo 2011. Voor het oordeel over de vermogenspositie en de toereikendheid van de technische voorzieningen wordt verwezen naar het oordeel van de waarmede actuaris in de actuariële verklaring. De dekkinggraad ultimo 2011 is hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2011 (105,0%). De dekkinggraad is eveneens hoger dan het vereist eigen vermogen ultimo 2011 (110,4%). Onderstaande grafiek laat de ontwikkeling van de dekkinggraad zien met ingang van 2007:



Vanwege de financiële situatie van het fonds heeft het bestuur besloten geen toeslagverlening per 1 juli 2011 toe te kennen.

De daling van de dekkinggraad in 2011 wordt vooral veroorzaakt door de combinatie van de daling van de rentetermijnstructuur en het resultaat op beleggingen. Het overzicht op de volgende pagina geeft het vermogen en de totale voorziening eigen rekening weer. De voorziening eigen rekening is tevens uitgesplitst naar de verschillende deelnemersgroepen en de overige technische voorzieningen.

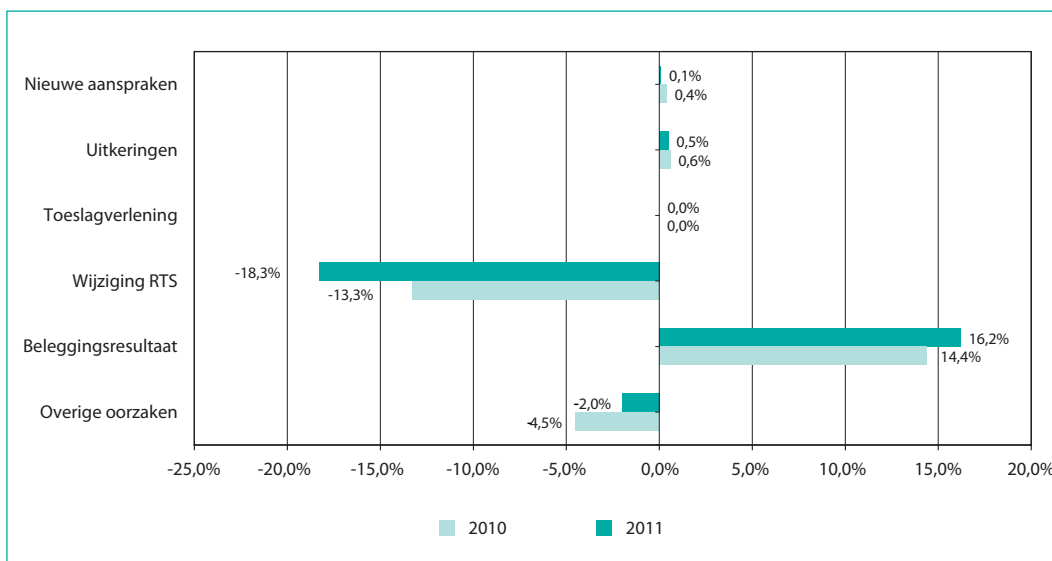




	2011	2010	2009	2008	2007
Voorziening actieven en AO'ers	123.597	99.710	87.340	97.577	64.213
Voorziening gewezen deelnemers	73.174	58.775	42.192	37.714	23.598
Voorziening gepensioneerden	74.139	65.152	60.217	53.475	43.675
Voorziening VUT	215	631	1.270	2.369	3.464
Wachttijdvoorziening	620	547	553	462	570
Herverzekerd	-2.674	-1.675	-180	-201	-218
Voorziening sterftetrend					5.894
<b>Totale voorziening eigen rekening</b>	<b>269.071</b>	<b>223.140</b>	<b>191.392</b>	<b>191.396</b>	<b>141.196</b>
<b>Vermogen</b>	<b>311.005</b>	<b>265.695</b>	<b>232.586</b>	<b>211.231</b>	<b>225.074</b>
<b>Dekkingsgraad</b>	<b>115,6%</b>	<b>119,1%</b>	<b>121,5%</b>	<b>110,4%</b>	<b>159,4%</b>

### Analyse van het resultaat

De dekkingsgraad vertoonde in 2011 een daling van 3,5%-punt. Het resultaat van het pensioenfonds toonde in 2011 een negatief saldo van 648, tegenover een positief resultaat over 2010 van 1.346. Het resultaat op beleggingen, inclusief wijziging renteterminstructuur is doorgaans de meest significante (en volatiele) post in de bepaling van het jaarresultaat. In 2011 bedroeg dit beleggingsresultaat 3.118 negatief. De invloed van het resultaat op de dekkingsgraad is in onderstaande tabel weergegeven en uitgesplitst naar mutatieoorzaak.



---

Haarlem, 31 mei 2012

F. Mattijssen, voorzitter

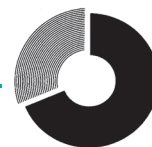
J. Melenhorst

A. Koning, plaatsvervangend voorzitter

J. Beijer

M. van Onzenoort

F. van Doorn



# Verantwoording

## Verslag van het Verantwoordingsorgaan

### Algemeen

Met ingang van 1 januari 2008 is het Verantwoordingsorgaan ingesteld. Het Verantwoordingsorgaan van Stichting Pensioenfonds MSD bestaat uit twee vertegenwoordigers van de actieve deelnemers, twee vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden en twee vertegenwoordigers van de werkgever.

Het Verantwoordingsorgaan heeft op grond van de Pensioenwet (principes voor goed pensioenfondsbestuur) de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid en over beleidskeuzen voor de toekomst. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan het recht advies uit te brengen over een aantal onderwerpen (waaronder de vorm, inrichting en samenstelling van het interne toezicht alsmede het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid).

### Verslag

Het Verantwoordingsorgaan is in 2011 drie keer in vergadering bijeengekomen. Daarnaast heeft in 2011 drie keer een gezamenlijke vergadering plaatsgevonden tussen het bestuur (inclusief adviseurs) en het Verantwoordingsorgaan. In juli 2011 heeft het Verantwoordingsorgaan gezamenlijk met het bestuur deelgenomen aan een opleiding van de Stichting Pensioen Opleidingen (SPO); deze opleiding was met name gericht op wetgeving.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van zijn taakuitoefening de volgende documenten opgevraagd en ontvangen: statuten en pensioenreglementen, de (gewijzigde) actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) waarin het beleid van het fonds is vastgelegd, het in overleg met het Verantwoordingsorgaan vastgestelde communicatieplan 2011, het (gewijzigde) deskundigheidsplan van het bestuur (inclusief opleidingsplan), het reglement Verantwoordingsorgaan en het reglement Visitatiecommissie, de correspondentie met toezichthouders, een overzicht van vragen en opmerkingen uit de jaarlijkse deelnemersvergadering, een overzicht van de individuele vragen die gesteld werden aan de pensioenadministrateur alsmede een overzicht van de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan tussentijds kennis genomen van de door het bestuur genomen besluiten door ontvangst van de besluitenlijsten (inclusief toelichting c.q. motivering van de beleidsbesluiten).

Tijdens de gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan is het beleid van het bestuur besproken aan de hand van de hiervoor genoemde documenten. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan desgevraagd advies uitgebracht over de voorgestelde wijzigingen en actualisering van het communicatieplan.

In de gezamenlijke vergadering met het bestuur op 24 mei 2012 is het concept-jaarverslag over boekjaar 2011 (inclusief bestuursverslag en de jaarrekening) tezamen met de actuariële jaarstukken 2011 en het concept-verslag van de accountant besproken.

Per 1 januari 2012 is de heer Menet (vertegenwoordiger van de deelnemers in het Verantwoordingsorgaan) afgetreden. Per 1 januari 2012 zijn de heren Van Bladeren en Mostert voor vier jaar herbenoemd als vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in het Verantwoordingsorgaan. In april 2012 is de heer Oud door de Ondernemingsraad benoemd als vertegenwoordiger van de deelnemers in het Verantwoordingsorgaan.

### Oordeel

Op basis van de gevraagde en ontvangen documenten en bespreking hiervan in de vergaderingen van het Verantwoordingsorgaan alsmede bespreking hiervan in de gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan, heeft het Verantwoordingsorgaan zich een positief oordeel gevormd over het handelen van het bestuur, het door het bestuur gevoerde beleid en gemaakte beleidskeuzes.

Het premie- en toeslagbeleid is in 2011 gehandhaafd en uitgevoerd conform het vastgestelde beleid. Dit beleid, zoals vastgelegd in de ABTN, is gebaseerd op financiële en actuariële studies en analyses.

Ten aanzien van het beleggingsbeleid constateert het Verantwoordingsorgaan dat dit beleid grotendeels is uitgevoerd conform het vastgestelde beleid. De enige afwijking van het beleid in 2011 betrof de overschrijding van het risicobudget als gevolg van de economische situatie en de extreem volatiele situatie op de beleggingsmarkten. Het bestuur heeft hierover net als in 2009 en 2010 een specifiek besluit genomen na overleg met en advies van de Beleggingscommissie. Het risicobudget wordt nauwlettend door het bestuur gemonitord. Het Verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van het feit dat het bestuur voornemens is de bandbreedte rondom het risicobudget te verhogen naar aanleiding van de in 2011 uitgevoerde ALM-studie.

Het Verantwoordingsorgaan is positief over het behaalde beleggingsresultaat.

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het fonds in 2011 met name als gevolg van de zeer lage rentestand per ultimo september 2011 opnieuw (tijdelijk) in een situatie van reservetekort is gekomen maar dat het fonds ook weer binnen het jaar 2011 positief uit deze situatie is gekomen. Het herstelplan zal naar verwachting formeel per 30 juni 2012 worden beëindigd. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur in 2011 goed heeft gecommuniceerd met alle belanghebbenden over de financiële situatie van het Pensioenfonds en de gevolgen hiervan voor de pensioenpremie (maximaal = 30%) en toeslagverlening (minimaal = geen toeslagen). Communicatie hierover heeft plaatsgevonden tijdens de jaarlijkse deelnemersvergadering, via een extra mailing aan de deelnemers en door publicaties op de website van het fonds. Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur ook voldoende uitleg gegeven over het beleggingsbeleid en het feit dat de te nemen risico's in het beleggingsbeleid afhankelijk zijn van de dekingsgraad (financiële positie) van het fonds.

Het Verantwoordingsorgaan is positief over het communicatiebeleid van het fonds.

Uit diverse overzichten blijkt dat het gebruik van de website in 2011 is toegenomen en dat er veelvuldig communicatie plaatsvindt tussen de helpdesk van het pensioenfonds en de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het Verantwoordingsorgaan heeft het communicatieplan, dat jaarlijks wordt vastgesteld en geactualiseerd, uitgebreid besproken met het bestuur.

Gelet op het voorgaande is het Verantwoordingsorgaan van mening dat het bestuur zijn taken in 2011 adequaat heeft uitgevoerd.

Haarlem, 31 mei 2012

C. Mens, voorzitter

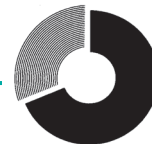
H. Verhagen, plaatsvervangend voorzitter

E. Barens

C. van Bladeren

F. Mostert

H. Oud



## Reactie van het bestuur op verslag en oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft aandachtig kennis genomen van het verslag en het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.

In de drie gezamenlijke vergaderingen van bestuur en Verantwoordingsorgaan heeft open en constructief overleg plaatsgevonden en zijn goede discussies gevoerd. Het bestuur spreekt zijn waardering uit over de wijze waarop het Verantwoordingsorgaan invulling geeft aan zijn toetsende en adviserende taak, inclusief de opleidingsinspanningen van de leden van het Verantwoordingsorgaan.

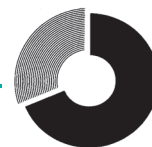
Het bestuur is van mening dat de zorgvuldige beoordeling en advisering door het Verantwoordingsorgaan toegevoegde waarde heeft voor het pensioenfonds: het evenwichtig behartigen van de belangen van alle betrokkenen is en blijft een belangrijk uitgangspunt voor het bestuur. Toezicht hierop en verantwoording afleggen hierover zijn belangrijke voorwaarden voor de realisatie van dit uitgangspunt. Door de goede samen- en wisselwerking met het Verantwoordingsorgaan blijft het bestuur scherp en alert en wordt zorggedragen voor extra "checks en balances" (systeem van wederzijdse controle, maatregelen en evenwicht).

Het Verantwoordingsorgaan heeft in zijn oordeel aangegeven dat het communicatiebeleid van het fonds goed is. Het bestuur blijft ook in de toekomst veel aandacht besteden aan een goede communicatie met alle doelgroepen binnen het fonds.

Het bestuur heeft verder geen op- of aanmerkingen op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en verwacht de goede samen- en wisselwerking in de toekomst te continueren. In 2012 zal het bestuur waar gewenst, en indien wettelijk verplicht, het Verantwoordingsorgaan advies blijven vragen ten behoeve van te maken beleidskeuzen.

Haarlem, 31 mei 2012





# Jaarrekening

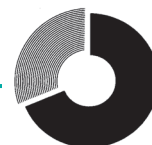
## Balans per 31 december

(na resultaatverdeling; in duizenden euro)

<b>Activa</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds [1]</b>		
Onroerende zaken	8.815	8.875
Zakelijke waarden	89.389	93.146
Vastrentende waarden	209.889	157.615
	<b>308.093</b>	<b>259.636</b>
<b>Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [2]</b>	<b>2.674</b>	<b>1.675</b>
<b>Vorderingen en overlopende activa [3]</b>	<b>127</b>	<b>76</b>
<b>Liquide middelen [4]</b>	<b>4.590</b>	<b>7.437</b>
	<b>315.484</b>	<b>268.824</b>

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





<b>Passiva</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Reserves</b>		
Solvabiliteitsreserve [5]	28.093	27.669
Extra Reserve [6]	13.088	14.160
	<b>41.181</b>	<b>41.829</b>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Voorziening pensioenverplichtingen [7]	268.236	221.962
Wachttijdvoorziening [8]	620	547
Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico [9]	2.674	1.675
	<b>271.530</b>	<b>224.184</b>
<b>Overige technische voorzieningen</b>		
Verplichtingen uittredingsregelingen [10]	215	631
Voorziening gedeeltelijk arbeidsongeschikten [11]	754	726
	<b>969</b>	<b>1.357</b>
<b>Kortlopende schulden en overlopende passiva [12]</b>	<b>1.804</b>	<b>1.454</b>
	<b>315.484</b>	<b>268.824</b>

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

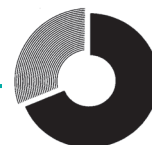
## Staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

	2011	2010
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
Directe beleggingsopbrengsten <sup>1)</sup> [13]	2.335	2.121
Indirecte beleggingsopbrengsten [14]	37.965	28.572
	<b>40.300</b>	<b>30.693</b>
<b>Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [15]</b>	<b>10.516</b>	<b>9.235</b>
<b>Saldo van overdrachten van rechten [16]</b>	<b>1.023</b>	<b>-447</b>
<b>Pensioenuitkeringen [17]</b>	<b>-5.728</b>	<b>-5.603</b>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [18]</b>		
Premies	-7.370	-5.797
FVP	-193	-147
Afkoop	11	20
Intresttoevoeging	-2.901	-2.552
Overgenomen pensioenverplichtingen	-2.191	-271
Uitkeringen eigen rekening	5.225	4.887
Vrijgevallen voor excassokosten	105	94
Overgedragen pensioenverplichtingen	783	903
Technisch resultaat	1.205	267
Correcties	-39	8
Flexibilisering	-77	110
Aanpassing sterftetafels	0	-6.471
Correctie premievrijstelling	-323	0
Marktrente aanpassing	-40.509	-23.444
	<b>-46.274</b>	<b>-32.393</b>
<b>Mutatie wachttijdvoorziening [19]</b>	<b>-73</b>	<b>6</b>

1) De directe beleggingsopbrengsten zijn inclusief kosten vermogensbeheer.

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



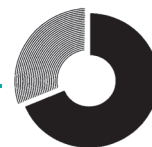
	2011	2010
<b>Mutaties overige technische voorzieningen</b>		
Verplichtingen uittredingsregelingen [20]	416	639
Gedeeltelijk arbeidsongeschikten [21]	-28	-14
	<b>388</b>	<b>625</b>
<b>Herverzekering</b>		
Premies [22]	-318	-297
Uitkeringen uit herverzekering [23]	160	162
	<b>-158</b>	<b>-135</b>
<b>Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [24]</b>	<b>-642</b>	<b>-635</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>-648</b>	<b>1.346</b>
<b>Bestemming van het saldo</b>		
Solvabiliteitsreserve	424	2.405
Extra reserve	-1.072	-1.059
	<b>-648</b>	<b>1.346</b>

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

## Kasstroomoverzicht

(in duizenden euro)

	2011	2010
<b>Pensioenactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Bijdragen van werkgevers en werknemers	10.516	9.235
Uitkeringen uit herverzekering	184	177
Wegens overgenomen pensioenverplichtingen	1.775	174
Overige	4	-2
	<b>12.479</b>	<b>9.584</b>
<b>Uitgaven</b>		
Uitgekeerde pensioenen	-5.733	-5.605
Wegens overgedragen pensioenverplichtingen	-752	-624
Premies herverzekering	-328	-297
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-629	-597
	<b>-7.442</b>	<b>-7.123</b>
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
<b>Ontvangsten</b>		
Directe beleggingsopbrengsten	1.843	1.710
Verkopen en aflossingen beleggingen	0	5.862
	<b>1.843</b>	<b>7.572</b>
<b>Uitgaven</b>		
Aankopen beleggingen	-9.727	-7.713
	<b>-9.727</b>	<b>-7.713</b>
<b>Mutatie geldmiddelen</b>	<b>-2.847</b>	<b>2.320</b>
<b>Saldo geldmiddelen 1 januari</b>	<b>7.437</b>	<b>5.117</b>
<b>Saldo geldmiddelen 31 december</b>	<b>4.590</b>	<b>7.437</b>



## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

#### *Toepassing richtlijnen voor de jaarverslaggeving*

Stichting Pensioenfonds MSD heeft bij de samenstelling van dit jaarverslag de uitgangspunten van Titel 9 Boek 2 BW toegepast, alsmede de richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ), waarvan in het bijzonder RJ610.

Met de invoering van de Pensioenwet per 1 januari 2007 worden beleggingen en pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen actuele waarde.

Overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

#### *Schattingen en veronderstellingen*

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

#### *Opneming van een actief of een verplichting*

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

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

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's van een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen.

Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties".

#### *Saldering van een actief en een verplichting*

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

### ***Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen***

Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als indirecte beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

### ***Vreemde valuta***

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

### ***Kasstroomoverzicht***

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

## **Waardering**

### ***Beleggingen***

#### **Participaties in onroerendgoedfondsen**

De waardering van participaties in onroerendgoedfondsen geschiedt tegen actuele waarde. Indien deze instellingen aan de beurs genoteerd zijn, is dit de beurswaarde per balansdatum. Indien dit niet het geval is, wordt voor de actuele waarde genomen het evenredig deel van de netto vermogenswaarde waartoe het fonds gerechtigd is.

#### **Zakelijke waarden**

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

#### **Vastrentende waarden**

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

#### **Valutatermijncontracten**

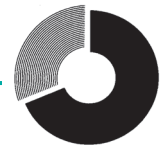
De ter beurse genoteerde contracten worden gewaardeerd tegen de beursprijs per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op recente marktinformatie.

### ***Herverzekering***

Het fonds heeft in het verleden ter dekking van het premievrijstellings- en loondervingsrisico bij arbeidsongeschiktheid gelijkblijvende jaarlijkse pensioenuitkeringen herverzekerd, dus zonder rekening te houden met een mogelijke indexatie van deze gelijkblijvende pensioenuitkeringen.

De contante waarde van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) op basis van deze herverzekeringscontracten te ontvangen uitkeringen wordt aan de activazijde van de balans opgenomen. De contante waarde van de in de toekomst nog op te bouwen aanspraken (inclusief eventueel al verleende indexaties) is aan de passivazijde van de balans in de voorziening pensioenverplichtingen (herverzekering) begrepen.

Deze posten hebben dus uitsluitend betrekking op een beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers voor wie het pensioenfonds nog een risico loopt (het arbeidsongeschiktheids- en indexatierisico).



Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2011 (per einde 2011) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, zowel aan de actiefzijde van de balans als in de technische voorzieningen opgenomen.

#### **Solvabiliteitsreserve**

De hoogte van de solvabiliteitsreserve is minimaal gelijk aan nul en maximaal gelijk aan de grens die door De Nederlandsche Bank (DNB) is gesteld voor het Vereist Vermogen. Vanaf 1-1-2007 (invoering Financieel Toetsingskader) wordt de maximale hoogte van de solvabiliteitsreserve bepaald door hetgeen in dat kader ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd.

#### **Extra reserve**

Deze reserve dient ter opvang van mutaties in de solvabiliteitsreserve en het dekken van andere algemene risico's. Jaarlijks wordt, nadat de voorziening pensioenverplichtingen en alle overige technische voorzieningen en de solvabiliteitsreserve op een voldoende peil zijn gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de extra reserve gebracht.

#### **Technische Voorzieningen voor risico pensioenfonds**

De voorziening betreft de verplichting in verband met de ouderdoms-, partner- en wezenpensioenaanspraken van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De voorziening is bepaald op basis van de per balansdatum opgebouwde rechten van de deelnemers in overeenstemming met de bepalingen van het pensioenreglement.

Door deze methode van bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen kan geen financieringsachterstand ontstaan. De voorziening herverzekerde pensioenverplichtingen is berekend als de contante waarde van de periodieke uitkeringen die het pensioenfonds verwacht te ontvangen van de herverzekeraar, als gevolg van reeds opgetreden arbeidsongeschiktheid. Het gaat hierbij om vrijgestelde voortzetting van de pensioenopbouw, excedent-arbidsongeschiktheidspensioenen en 10% aanvullende (excedent-) arbeidsongeschiktheidspensioenen.

In de TV is de wachttijdvoorziening opgenomen. Deze wachttijdvoorziening betreft de reservering van de in de doorsneepremie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico. Bij het optreden van een schade als gevolg van het premievrijstellingsrisico wordt de contante waarde van de opgetreden schade, voor zover niet gedekt uit herverzekering, aan de wachttijd voorziening onttrokken. De wachttijdvoorziening bedraagt minimaal nul en is maximaal gelijk aan driemaal de in de doorsneepremie begrepen opslag voor dekking van het premievrijstellingsrisico.

De berekening van de voorziening is gebaseerd op de navolgende actuariële grondslagen:

#### *Rentevoet*

De marktrente (rentetermijnstructuur DNB). Driemaandsgemiddelde door DNB gepubliceerde RTS.

#### *Overlevingstafels*

Mannen: AG prognosetafel 2010-2060, startjaar 2012, met correctietabel "Hoog";

Vrouwen: AG prognosetafel 2010-2060, startjaar 2012, met correctietabel "Hoog";

Leeftijdverschil: er wordt verondersteld dat mannen 3 jaar ouder zijn dan vrouwen;

Gehuwdheidsfrequenties: op 65-jarige leeftijd wordt een gehuwdheidsfrequentie van 100% gehanteerd, met uitzondering van pensioenregeling 1973 waar een gehuwdheidsfrequentie van 90% wordt gehanteerd op 65-jarige leeftijd.

Kinderen: de kindersterfte is verwaarloosd.

In de voorziening is een bedrag begrepen voor toekomstige uitbetalingskosten ter grootte van 2% van de pensioenen per jaar. Dit geldt eveneens voor de voorziening uit hoofde van herverzekerde arbeidsongeschiktheidspensioenen.

Omdat de pensioenen worden uitgekeerd in maandelijkse termijnen bij achterafbetaling, is geen rekening gehouden met verschuldigd pensioen en pensioentegoed.

### **Voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen**

De voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen is berekend als de contante waarde van de op de balansdatum ingegane uitkeringen, inclusief verschuldigde werkgeversbijdrage in de pensioenvoorziening, premies ziektekostenverzekering en compensatie overhevelingstoelage.

De berekening van de voorziening is gebaseerd op de volgende actuariële grondslagen:

#### *Rentevoet*

De marktrente (rentetermijnstructuur DNB).

#### *Overlevingstafels*

Voor de vaststelling van de voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen zijn dezelfde tafels gebruikt als voor vaststelling van de technische voorziening.

### **Voorziening gedeeltelijk arbeidsongeschikten**

Voor personen die gedeeltelijk arbeidsongeschikt waren op het moment van wisseling van de herverzekeringsovereenkomst, loopt het pensioenfonds het risico dat bij herziening van het arbeidsongeschiktheidspercentage, wegens dezelfde ziekteoorzaak, een hogere uitkering verstrekt dient te worden. Deze hogere uitkering is niet meer via de herverzekering gedekt. Derhalve is hiervoor een voorziening getroffen.

De berekening van deze voorziening is gebaseerd op dezelfde actuariële grondslagen als bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen.

#### *Indexering*

Er wordt rekening gehouden met een jaarlijkse aanpassing van de pensioenuitkeringen wegens arbeidsongeschiktheid ter grootte van 2%.

## **Resultaatbepaling**

### *Algemeen*

De baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben.

### *Directe beleggingsopbrengsten*

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan:

- rente;
- dividend;
- soortgelijke opbrengsten.

### *Indirecte beleggingsopbrengsten*

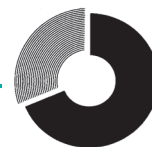
Onder indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde en niet-gerealiseerde koersverschillen van aandelen, aandelen vastgoedmaatschappijen en obligaties;
- valutaverschillen inzake bankrekeningen in buitenlandse valuta en valutatermijntransacties.

### *Kosten vermogensbeheer*

Onder de kosten vermogensbeheer worden de administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen. Deze kosten zijn verrekend binnen de directe beleggingsopbrengsten.





### ***Bestemming van het saldo***

De bestemming van het saldo is de solvabiliteitsreserve tot maximaal de grens die wordt bepaald door hetgeen in de Pensioenwet (Financieel Toetsingskader) ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd. Het eventueel overige saldo is bestemd voor de extra reserve.

## Toelichting op de balans per 31 december

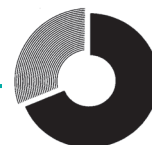
(in duizenden euro)

### Activa

#### [1] Beleggingen voor risico pensioenfondsen

Categorie	Stand ultimo 2010	Aankopen/Verstrekkingen	Verkopen aflossingen	Gerealiseerde koersverschillen	Niet-gerealiseerde koersverschillen	Stand ultimo 2011
Onroerende zaken						
Beleggingsfondsen	8.875	187	0	0	-247	8.815
Zakelijke waarden						
Beleggingsfondsen	93.146	3.523	0	0	-7.280	89.389
Vastrentende waarden						
Beleggingsfondsen	157.615	125.133	-120.651	22.915	24.877	209.889
<b>Belegd vermogen activa zijde</b>	<b>259.636</b>	<b>128.843</b>	<b>-120.651</b>	<b>22.915</b>	<b>17.350</b>	<b>308.093</b>
Derivaten						
Valutatermijncontracten	-1.091	639 <sup>1)</sup>	0 <sup>1)</sup>	452	-1.395	-1.395
Totaal belegd vermogen passiva zijde	-1.091	639	0	452	-1.395	-1.395
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>258.545</b>	<b>129.482</b>	<b>-120.651</b>	<b>23.367</b>	<b>15.955</b>	<b>306.698</b>

1) De aan- en verkopen zijn gesaldeerd weergegeven.



### Methodiek bepaling marktwaarde

Level 1 Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).

Level 2 Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsaanpassing (gebaseerd op aannames en schattingen).

Level 3 Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

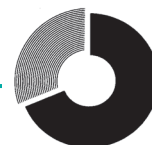
	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2011
<b>Onroerende zaken</b>				
Aandelen vastgoedmaatschappijen	0	8.815	0	8.815
<b>Zakelijke waarden</b>				
Beleggingsfondsen in aandelen	0	89.389	0	89.389
<b>Vastrentende waarden</b>				
Obligaties	0	209.889	0	209.889
<b>Liquide middelen</b>				
Liquide middelen t.b.v. beleggingen	0	-857	0	-857
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>0</b>	<b>307.236</b>	<b>0</b>	<b>307.236</b>

### [2] Herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico

In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de passiefzijde van de balans.

	2011	2010
	<b>2.674</b>	<b>1.675</b>

	2011	2010
<b>[3] Vorderingen en overlopende activa</b>		
<b>Vorderingen</b>		
Verzekeringsmaatschappijen	10	23
Beleggingen	101	44
Overige	16	9
	<b>127</b>	<b>76</b>
<b>[4] Liquide middelen</b>		
Pensioenrekeningen	5.548	3.389
Beleggingsrekeningen	-958	4.048
	<b>4.590</b>	<b>7.437</b>
<b>Passiva</b>		
<b>Reserves</b>		
<b>[5] Solvabiliteitsreserve</b>		
Stand per 01-01	27.669	25.264
Dotatie uit bestemming saldo	424	2.405
<b>Stand per 31-12</b>	<b>28.093</b>	<b>27.669</b>
De solvabiliteitsreserve is maximaal gelijk aan de grens die wordt bepaald door hetgeen in de Pensioenwet ten aanzien van het Vereist Eigen Vermogen is vastgelegd. Het Vereist Eigen Vermogen ultimo 2011 bedraagt 10,4%. 10,4% van de voorziening eigen rekening en uittredingsregeling bedraagt € 28,093 miljoen.		
<b>[6] Extra reserve</b>		
Stand per 01-01	14.160	15.219
Dotatie uit bestemming saldo	-1.072	-1.059
<b>Stand per 31-12</b>	<b>13.088</b>	<b>14.160</b>
<b>Totale reserves</b>	<b>41.181</b>	<b>41.829</b>
Het minimaal vereist vermogen bedraagt:	105,0%	105,0%
Het vereist vermogen bedraagt:	110,4%	112,4%
De dekkingsgraad is:	115,6%	119,1%



De dekkingsgraad is vastgesteld als het totaal vermogen (reserves + voorzieningen excl. herverzekering) gedeeld door de voorzieningen die voor risico van het fonds zijn (voorziening pensioenverplichtingen incl. wachttijdvoorziening excl. herverzekering + technische voorziening uittredingsregelingen).

De berekening is als volgt:  $311.005/269.071 \times 100\% = 115,6\%$

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

#### [7] Voor risico pensioenfonds

Stand per 01-01

Dotatie conform actuariële berekening

#### Wachttijdvoorziening

De voorziening is als volgt opgebouwd:

Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers

Gewezen deelnemers

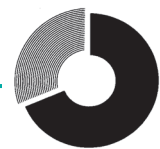
Pensioengerechtigden

#### Totaal

Af: herverzekerd

	2011	2010
	221.962	189.569
	46.274	32.393
	268.236	221.962
	620	547
	268.856	222.509
	124.217	100.257
	73.174	58.775
	74.139	65.152
	271.530	224.184
	2.674	1.675
	268.856	222.509

	2011	2010
<b>Ontwikkeling van de voorziening voor risico pensioenfonds</b>		
Stand per 01-01	221.962	189.569
Premies	7.370	5.797
FVP	193	147
Afkoop	-11	-20
Intresttoevoeging	2.901	2.552
Overgenomen pensioenverplichtingen	2.191	271
Uitkeringen eigen rekening	-5.225	-4.887
Vrijgevallen voor excassokosten	-105	-94
Overgedragen pensioenverplichtingen	-783	-903
Technisch resultaat	-1.205	-267
Marktrente aanpassing	40.509	23.444
Correcties	39	-8
Flexibilisering	77	-110
Correctie premievrijstelling	323	0
Aanpassing sterftetafel	0	6.471
<b>Stand per 31-12</b>	<b>268.236</b>	<b>221.962</b>
<b>[8] Wachtijdvoorziening</b>		
Stand per 01-01	547	553
Mutatie in boekjaar	73	-6
<b>Stand per 31-12</b>	<b>620</b>	<b>547</b>
<b>[9] Voorziening herverzekerd arbeidsongeschiktheidsrisico</b>		
<p>In deze post herverzekering is de contante waarde opgenomen van de in de toekomst van de herverzekeraar(s) te ontvangen uitkeringen op basis van in het verleden afgesloten herverzekeringscontracten. Het betreft de contante waarde van verzekerde uitkeringen voor wie het fonds nog een indexatierisico loopt (beperkte en gesloten groep arbeidsongeschikte deelnemers). Daarnaast heeft het fonds met ingang van boekjaar 2010 (per einde 2010) de contante waarde van de verzekerde uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid waar indexatie is meeverzekerd en het fonds een mogelijk kredietrisico loopt, in deze post opgenomen. Overigens is de contante waarde van de verzekerde uitkeringen niet alleen in deze balanspost opgenomen, maar is de contante waarde ook in de technische voorzieningen opgenomen aan de actiefzijde van de balans.</p>		



	2011	2010
Stand per 01-01	1.675	180
Vermeerdering/vermindering conform actuariële berekening	999	1.495
<b>Stand per 31-12</b>	<b>2.674</b>	<b>1.675</b>
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>271.530</b>	<b>224.184</b>
<b>Overige technische voorzieningen</b>		
<b>[10] Verplichtingen overgenomen uittredingsregelingen</b>		
Stand per 01-01	631	1.270
Dotatie in boekjaar	-416	-639
<b>Stand per 31-12</b>	<b>215</b>	<b>631</b>
<b>Verloop van de voorziening verplichtingen overgenomen uittredingsregelingen</b>		
Stand per 1-1	631	1.270
Uitkeringen	-419	-605
Vrijgevallen voor excassokosten	-7	-10
Benodigde intrest	5	11
Technisch resultaat	2	5
Marktrente aanpassing	3	7
Aanpassing sterftetafel	0	-47
<b>Stand per 31-12</b>	<b>215</b>	<b>631</b>
<b>[11] Voorziening (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten</b>		
Stand per 01-01	726	712
Mutatie in boekjaar	28	14
<b>Stand per 31-12</b>	<b>754</b>	<b>726</b>
<b>Totaal overige technische voorzieningen</b>	<b>969</b>	<b>1.357</b>
<b>[12] Kortlopende schulden en overlopende passiva</b>		
Derivaten	1.395	1.091
Loonheffing	102	103
Sociale lasten	23	19
Overige schulden	284	241
	<b>1.804</b>	<b>1.454</b>

## Toelichting op de staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

### Bezoldiging bestuursleden

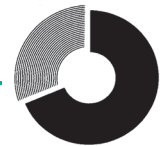
De bestuursleden van Stichting Pensioenfonds MSD hebben in 2011 geen bezoldiging ontvangen.

### Personeel

Gedurende het boekjaar 2011 had Stichting Pensioenfonds MSD geen personeelsleden in dienst.

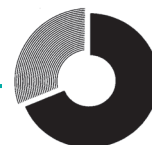
<b>Baten en lasten</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds</b>		
[13] Directe beleggingsopbrengsten		
Onroerende zaken	187	90
Zakelijke waarden	2.323	2.034
Vastrentende waarden	-265	0
Derivaten	3	0
Banken	36	4
Intrest op waarde-overdrachten	51	-7
	<b>2.335</b>	<b>2.121</b>
[14] Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Zakelijke waarden	0	236
Vastrentende waarden	22.915	0
Derivaten	452	-6.260
Valutaresultaten	-1.357	1.253
<i>Niet-Gerealiseerde resultaten</i>		
Onroerende zaken	-247	66
Zakelijke waarden	-7.280	14.476
Vastrentende waarden	24.877	19.889
Derivaten	-1.395	-1.088
	<b>37.965</b>	<b>28.572</b>





	2011	2010
<b>[15] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers</b>		
<b>Werkgeverspremie</b>		
Regulier	8.367	7.373
ANW-hiaat	1	1
Inkoopsommen	0	2
Vrijwillige premie werknemers aanvulling arbeidsongeschiktheidsuitkeringen	0	12
FVP-bijdrage	176	115
<b>Werknemerspremie</b>		
Regulier	1.972	1.670
Vrijwillige stortingen	0	62
	<b>10.516</b>	<b>9.235</b>
De kostendekkende premie is als volgt samengesteld:		
Actuarieel benodigd	8.032	6.457
Opslag in stand houden vereist vermogen	963	809
Opslag voor uitvoeringskosten	666	592
	<b>9.661</b>	<b>7.858</b>
Er is in 2011 een positief resultaat op de uitkeringen. Hiermee is de kostendekkende premie op basis van het FTK voldaan.		
<b>[16] Saldo van overdrachten van rechten</b>		
Overgenomen pensioenverplichtingen	1.775	177
Overgedragen pensioenverplichtingen	-752	-624
	<b>1.023</b>	<b>-447</b>
<b>[17] Pensioenuitkeringen</b>		
Ouderdomspensioen	-4.333	-4.057
Arbidsongeschiktheidspensioen	-149	-147
Partnerpensioen	-844	-806
Wezenpensioen	-60	-58
VUT uitkeringen	-341	-508
UWV uitkering VUT	16	10
<b>Andere uitkeringen</b>		
Inkomensafhankelijke bijdrage ZVW (vrijwillig)	-10	-15
Afkoopsommen	-7	-22
	<b>-5.728</b>	<b>-5.603</b>

	2011	2010
<b>[18] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds</b>		
Premies	-7.370	-5.797
FVP	-193	-147
Afkoop	11	20
Intresttoevoeging	-2.901	-2.552
Overgenomen pensioenverplichtingen	-2.191	-271
Uitkeringen eigen rekening	5.225	4.887
Vrijgevallen voor excassokosten	105	94
Overgedragen pensioenverplichtingen	783	903
Technisch resultaat	1.205	267
Correcties	-39	8
Flexibilisering	-77	110
Aanpassing sterftetafels	0	-6.471
Correctie premievrijstelling	-323	0
Marktrente aanpassing	-40.509	-23.444
	<b>-46.274</b>	<b>-32.393</b>
<b>[19] Wachtijdvoorziening</b>		
Mutatie wachtijdvoorziening	<b>-73</b>	<b>6</b>
<b>Mutatie overige technische voorzieningen</b>		
<b>[20] Verplichtingen uitredingsregelingen</b>		
Vrijgevallen excassokosten	7	10
Intresttoevoeging	-5	-11
Technisch resultaat	-2	-5
Marktrente aanpassing	-2	-7
Correcties	0	0
Uitkeringen	418	605
Aanpassing sterftetafel	0	47
	<b>416</b>	<b>639</b>
<b>[21] Voorziening (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten</b>		
Mutatie voorziening	<b>-28</b>	<b>-14</b>
<b>Totaal mutaties overige technische voorzieningen</b>	<b>388</b>	<b>625</b>

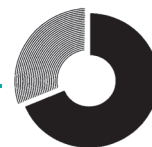


	2011	2010
<b>Herverzekering</b>		
[22] Premies		
Premie pensioenverzekering	-295	-276
Premie risicoverzekering	-23	-21
	<b>-318</b>	<b>-297</b>
[23] Uitkeringen uit herverzekering		
Arbeidsongeschiktheidsuitkering	160	162
	<b>-158</b>	<b>-135</b>
<b>[24] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten</b>		
Administratie	-362	-359
Accountant <sup>1)</sup>	-28	-30
Actuaris	-178	-156
Advies	-20	-42
De Nederlandsche Bank	-12	-15
Contributie OPF	-6	-6
Opleidingskosten bestuur <sup>2)</sup>	-29	0
Overige	-7	-27
	<b>-642</b>	<b>-635</b>
<b>Resultaat</b>	<b>-648</b>	<b>1.346</b>

1) De accountantskosten bestaan volledig uit de kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en verslagstaten.

2) De opleidingskosten voor 2010 zijn deels onder Advieskosten en deels onder Overige kosten opgenomen.

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Actuariële analyse van het resultaat</b>		
in duizenden euro		
Benodigde intrest	-2.906	-2.563
Beleggingsopbrengsten	40.299	30.693
Marktrente aanpassing	-40.511	-23.451
Premies	1.895	2.278
Sterfte	1.179	237
Kosten	136	61
Mutaties / diversen	-798	260
Arbeidsongeschiktheid	86	269
Resultaat op overige voorzieningen	-28	-14
Aanpassing sterftetafel	0	-6.424
<b>Resultaat</b>	<b>-648</b>	<b>1.346</b>



## Risicoparagraaf

(in duizenden euro)

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

### Solvabiliteitsrisico

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

Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke risico's op te kunnen vangen (het standaardmodel). Het eigen vermogen van het fonds per 31 december 2011 is groter dan het vereist eigen vermogen volgens het standaardmodel.

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

	2011		2010	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	3.575	1,3	2.222	1,0
Zakelijke waarden risico (S2)	23.731	8,8	24.483	11,0
Valutarisico (S3)	2.609	1,0	3.955	1,8
Grondstoffenrisico (S4)	0	0,0	0	0,0
Kredietrisico (S5)	3.522	1,3	3.931	1,8
Verzekeringstechnisch risico (S6)	10.449	3,9	8.627	3,9
Diversificatie effecten	-15.793	-5,9	-15.572	-7,0
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>28.093</b>	<b>10,4</b>	<b>25.214</b>	<b>12,4</b>
Aanwezige dekkingsgraad		115,6		119,1
Minimaal vereiste dekkingsgraad		105,0		105,0
Vereiste dekkingsgraad		110,4		112,4

De dekkingsgraad wordt berekend door het totaal van de activa voor risico van het fonds (minus de passiefposten kortlopende schulden en overlopende passiva en herverzekeringsdeel technische voorzieningen) te delen door de voorziening pensioenverplichtingen (plus overige technische voorzieningen). Het afgelopen jaar is deze, op grondslagen van het fonds, afgenomen van 119,1% (2010) tot 115,6% (2011).

### Renterisico

De pensioenverplichtingen van het fonds hebben een rentegevoeligheid die vrijwel gelijk is aan de rentegevoeligheid van de beleggingen van het fonds. Het fonds heeft het renterisico daarmee grotendeels afgedekt. Deze rentegevoeligheid is één

van de actoren bij de bepaling van de (strategische) assetallocatie en de duratie van de portefeuilles. Per einde boekjaar is de rentegevoeligheid als volgt:

Duratie van de vastrentende waarden 25,2  
 Duratie van de pensioenverplichtingen 21,4

De daling van de interne rekenrente als gevolg van de daling van de rentetermijnstructuur die wordt gehanteerd bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen (interne rekenrente eind 2011: 2,75% ten opzichte van eind 2010: 3,44%) leidde in het boekjaar 2011 tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 40,5 miljoen. De waarde van de beleggingen in vastrentende waarden is als gevolg van deze rentestijging in ongeveer gelijke mate gestegen.

De kwaliteit van de afdekking van het renterisico en het verloop van de dekkingsgraad worden periodiek gemonitord.

Gevoeligheidsanalyse:

Een daling van de marktrente van 1,0%-punt zou leiden tot een hogere verplichting ad € 326,7 miljoen en tegelijkertijd tot een hogere marktwaarde van de (vastrentende) beleggingen ad € 363,9 miljoen. Per saldo zou een dergelijke daling van de marktrente een verlagend effect op het eigen vermogen hebben van € 4,7 miljoen.

#### **Derivaten**

Er wordt voor de renteafdekking gebruik gemaakt van beleggingen in een zogenaamd Long Duration Fonds.

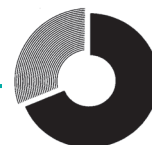
#### **Zakelijke waarden risico**

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

	2011		2010	
	€	%	€	%
<i>Verdeling zakelijke waarden per categorie:</i>				
Ontwikkelde markten (Mature markets)	76.887	86,0	77.891	83,6
Opkomende markten (Emerging markets)	12.502	14,0	15.255	16,4
	<b>89.389</b>	<b>100,0</b>	<b>93.146</b>	<b>100,0</b>

#### **Derivaten**

Het fonds maakt geen gebruik van derivaten ter afdekking van het risico op zakelijke waarden.



## Valutarisico

De pensioenverplichtingen luiden in euro's, de mogelijke risico's als gevolg van valutakoersontwikkelingen komen daarom alleen bij de beleggingen tot uitdrukking. Het valutarisico is voor 71% afgedekt. Zonder afdekking van valutarisico loopt het pensioenfonds risico bij een daling van vreemde valuta ten opzichte van de euro.

Het valutarisico wordt berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in vreemde valuta van 20%. Het valutarisico is het totale negatieve effect op de waarde van alle beleggingen als gevolg van dit scenario. Afdekking van het valutarisico vindt plaats via derivatencontracten.

	2011		2010	
	€	%	€	%
<i>Zakelijke waarden en onroerende zaken naar valuta voor afdekking met derivaten</i>				
Euro	20.303	52,1	20.122	19,7
Non Euro	76.798	47,9	81.787	80,3
	<b>97.101</b>	<b>100,0</b>	<b>101.909</b>	<b>100,0</b>
<i>Zakelijke waarden en onroerende zaken naar valuta na afdekking met derivaten</i>				
Euro	83.425	85,9	80.941	79,4
Non Euro	13.676	14,1	20.968	20,6
	<b>97.101</b>	<b>100,0</b>	<b>101.909</b>	<b>100,0</b>

## Derivaten

In het kader van de verlaging van het risicobudget conform de uitkomsten van de meest recente ALM-studie zijn, ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties gesloten, die niet uit de balans blijken. Het gaat om contracten voor de afdekking van onder meer de US Dollar, het Britse Pond, de Canadese Dollar en de Japanse Yen, in totaal voor een nominaal bedrag ad € 71,241 miljoen.

Bedrag x € 1 miljoen	Einddatum contract
38.626	20 januari 2012
32.615	30 januari 2012

Het ongerealiseerde resultaat per balansdatum, berekend tegen de ultimo van het jaar geldende valutakoersen ad € 1,395 miljoen negatief staat vermeld in het verloop van de valutatermijncontracten.

## Kredietrisico

De portefeuille vastrentende waarden van het fonds bevat een belegging in een fonds dat belegt in bedrijfsobligaties. Op deze bedrijfsobligaties wordt een kredietrisico gelopen. Het kredietrisico komt tot uitdrukking in de zogenaamde credit spread. Deze credit spread is het verschil tussen de uitkering die afhangt van de kredietwaardigheid van de tegenpartij en een uitkering die met volledige zekerheid (risicovrij) tot uitkering zal komen. Het kredietrisico verbonden aan derivatentransacties wordt beheerst door het afsluiten van standaardovereenkomsten met tegenpartijen, het beoordelen van de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van het transactievolume over verschillende tegenpartijen, het eisen van voldoende onderpand en een adequate monitoring van de aan het onderpand gestelde eisen. Het kredietrisico is berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een stijging van de creditspread van 40%.

Bij de balanspost vastrentende waarden is een nadere toelichting opgenomen waaruit de verdeling van de portefeuille naar kredietwaardigheid blijkt. De vastrentende waarden zijn belegd in beleggingsfondsen. Deze fondsen hebben geen vaste looptijd.

	2011		2010	
	€	%	€	%
<i>Rating vastrentende waarden:</i>				
AAA	178.485	85,0	0	0,0
AA	16.704	8,0	143.256	90,9
A	7.227	3,4	14.359	9,1
BBB	6.864	3,3	0	0,0
Lager dan BBB	456	0,2	0	0,0
Geen rating	153	0,1	0	0,0
	<b>209.889</b>	<b>100,0</b>	<b>157.615</b>	<b>100,0</b>

## Verzekeringstechnisch risico

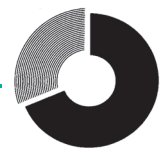
Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische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

## Concentratierisico

Grote posten kunnen leiden tot een concentratierisico. Dit risico kan optreden bij het ontbreken van een adequate spreiding van activa en passiva alsmede een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Indien effecten in dezelfde sector worden aangehouden, is sprake van een cumulatief concentratierisico. Het concentratierisico wordt gemitigeerd door keuze voor de geselecteerde beleggingsfondsen.

In het standaardmodel is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor concentratierisico gelijkgesteld aan 0%.





## Onroerende zaken

*Verdeling onroerende zaken per sector:*

Participaties in vastgoed beleggingsfondsen

*Verdeling onroerende zaken per regio:*

Europa

Grote posten: onroerende zaken van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in onroerende zaken  
ING Real Estate

2011		2010	
€	%	€	%
8.815	100,0	8.875	100,0
8.815	100,0	8.875	100,0
8.815	100,0	8.875	100,0

## Zakelijke waarden

*Verdeling zakelijke waarden per regio:*

Wereldwijd

*Verdeling zakelijke waarden per sector:*

Gemengde beleggingsfondsen

Grote posten: zakelijke waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in zakelijke waarden

Robeco Institutional Emerging Market Fonds

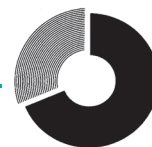
MSCI World Index Plus Fonds

Robeco Institutional Wereldwijd I

2011		2010	
€	%	€	%
89.389	100,0	93.146	100,0
89.389	100,0	93.146	100,0
12.502	14,0	15.255	16,4
41.706	46,7	40.540	43,5
35.181	39,4	37.351	40,1
<b>89.389</b>	<b>100,0</b>	<b>93.146</b>	<b>100,0</b>

	2011		2010	
	€	%	€	%
<b>Vastrentende waarden</b>				
<i>Verdeling vastrentende waarden per regio:</i>				
Europa	209.890	100,0	157.615	100,0
	<b>209.890</b>	<b>100,0</b>	<b>157.615</b>	<b>100,0</b>
Grote posten: vastrentende waarden van eenzelfde uitgevende instelling groter dan 5% van de totale beleggingen in vastrentende waarden				
Robeco Euro Credit Fund	16.401	7,8	14.359	9,1
Robeco Euro Government BDS	50.962	24,3	48.517	30,8
Robeco Institutional Liability Fund	142.526	67,9	94.739	60,1
	<b>209.889</b>	<b>100,0</b>	<b>157.615</b>	<b>100,0</b>

Ultimo 2011 zijn door de beleggingsfondsen waarin het fonds belegt, beleggingen uitgeleend. Voor vastrentende waarden betreft dit € 30,188 miljoen (8,04% van de CGF Robeco Euro Credit Bonds en 56,65% van de CGF Robeco Euro Government Bonds). Van de zakelijke waarden is € 5,853 miljoen (13,36% van de Institutioneel Emerging Markets Fonds en 11,89% van het Institutioneel Wereldwijd Aandelenfonds 1) uitgeleend. De ontvangen zekerheid bedraagt 109,9% (vastrentende waarden) tot 107,9% voor het Institutioneel Emerging Markets Fonds en 109,26% voor het Institutioneel Wereldwijd Aandelenfonds 1. Er zijn geen rechtstreekse beleggingen in Merck & Co.



## Overige gegevens

### Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen relevante gebeurtenissen na balansdatum.

### Inhoud van de uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever (inclusief financiering)

In de uitvoeringsovereenkomst tussen Stichting Pensioenfonds MSD en de (aangesloten) onderneming(en) is vastgelegd op welke wijze de premie wordt vastgesteld.

De premie is een doorsneepremie die jaarlijks door het bestuur van het fonds, gehoord de actuaris van het fonds, wordt vastgesteld. Vaststelling vindt plaats met inachtneming van de in de ABTN (actuariële en bedrijfstechnische nota) opgenomen bepalingen ten aanzien van het premiebeleid en het geïntegreerde beleidskader voor het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid.

Deze doorsneepremie bevat in elk geval de premie voor de daadwerkelijke pensioeninkoop (jaaropbouw), de risicodekking van het nabestaandenpensioen en het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid alsmede de aan de herverzekeraar te betalen premies voor dekking van de arbeidsongeschiktheidspensioenen, een opslag voor excassokosten, een opslag voor solvabiliteit en een opslag voor uitvoeringskosten. De doorsneepremie bevat géén opslagen voor voorwaardelijke onderdelen van de pensioenregeling, zoals de toeslagregeling.

De doorsneepremie bedraagt minimaal 20% en maximaal 30% van de pensioengrondslag. Er is in de uitvoeringsovereenkomst geen verdere procedure afgesproken met betrekking tot vermogensoverschotten en premiekortingen of vermogenstekorten.

In de uitvoeringsovereenkomst is voorts vastgelegd hoe de premie wordt betaald en welke procedures gelden in geval van een betalingsachterstand. Ook het betalingsvoorbehoud van de werkgever is opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst.

Ook zijn de voorwaarden voor de toeslagverlening expliciet in de uitvoeringsovereenkomst opgenomen. Vastgelegd is dat de toeslagverlening voorwaardelijk is waarbij er geen recht bestaat op toeslagverlening. De actieven kunnen jaarlijks per 1 juli een toeslag ontvangen op basis van de loonontwikkeling bij de werkgever. De inactieven kunnen jaarlijks per 1 juli een toeslag ontvangen op basis van de prijsontwikkeling.

Het bestuur van het fonds beslist jaarlijks, de actuaris gehoord hebbende, over de toeslagverlening op basis van het in de ABTN beschreven geïntegreerde beleidskader voor het toeslag-, premie- en beleggingsbeleid.

De feitelijke toeslagverlening wordt gefinancierd uit de overrendementen. Door het Pensioenfonds wordt geen reserve aangehouden om in de toekomst toeslagen te verlenen, tevens bevat de jaarlijks vastgestelde doorsneepremie geen opslag voor toeslagverlening.

Tot slot is in de uitvoeringsovereenkomst vastgelegd welke informatie de werkgever aan het fonds dient te verstrekken en op welke wijze, alsmede welke procedures gelden bij de opstelling en wijziging van het pensioenreglement c.q. de pensioenovereenkomst.

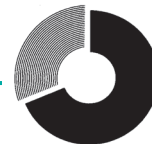
## Resultaatbestemming

Conform hoofdstuk 6.3.2 van de ABTN dienen de jaarresultaten te worden toegevoegd aan de solvabiliteitsreserve en de extra reserve.

### Resultaatverdeling

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2011 als volgt te verdelen:

	<b>2011</b>
	<b>x € 1.000</b>
Solvabiliteitsreserve	424
Extra reserve	-1.072
	<hr/>
	<b>-648</b>
	<hr/>



## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds MSD te Haarlem is aan Mercer Certificering B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen" heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

### Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

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

### Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds MSD is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 31 mei 2012

Ir. M.W. Heemskerk AAG  
verbonden aan Mercer Certificering B.V.

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds MSD

## **Controleverklaring van de onafhankelijke accountant**

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds van de MSD te Haarlem gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van het bestuur**

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

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

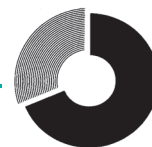
Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften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

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

### **Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds MSD per 31 december 2011 en van het saldo van baten en lasten over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).



### **Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

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

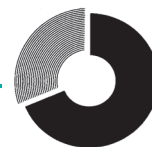
Rotterdam, 31 mei 2012

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door S.A. van Kempen RA







# Bijlagen

## Begrippenlijst

### ABTN

Afkorting voor actuariële en bedrijfstechnische nota. In de ABTN wordt door het bestuur van een pensioenfonds uiteengezet welke actuariële en bedrijfstechnische opzet ten grondslag ligt aan een fonds. De ABTN (ook wel bedrijfsplan genoemd) gaat nader in op de organisatie van het fonds, de inhoud van de pensioenregeling, de financiële opzet waaronder grondslagen, het beleidskader (premie-, toeslag- en beleggingsbeleid) en de sturingsmiddelen, de hoofdlijnen van het interne risicobeheersingssysteem alsmede de hoofdlijnen van de uitvoeringsovereenkomst.

### 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.

### Actuariële Principes Pensioenfondsen (APP)

Door de Nederlandsche Bank verstrekte aanwijzingen die pensioenfondsen tot en met boekjaar 2006 in acht moesten nemen bij de financiële opzet van het fonds en bij de invulling die hierin in de praktijk aan wordt gegeven. Deze principes zijn per 1 januari 2007 vervangen door het Financieel Toetsingskader (FTK).

### Actuaris

Een actuaris combineert economische en wiskundige technieken ten behoeve van de vaststelling van de benodigde koopsommen of premies en de verplichtingen van het fonds (vaststelling voorziening pensioenverplichtingen). Tevens verricht de actuaris risicoanalyses en studies met betrekking tot het afstemmen van verplichtingen en beleggingen.

### Asset Liability Management-studie (ALM-studie)

Deze studie geeft inzicht in de toekomstige ontwikkelingen van een pensioenfonds en biedt een pensioenfondsbestuur de mogelijkheid diverse beleidsvariabelen (zoals beleggingsbeleid, premiebeleid en toeslagbeleid) in hun onderlinge samenhang te evalueren.

### Autoriteit Financiële Markten

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is een bij wet ingesteld toezichthoudend orgaan dat toezicht houdt op het gedrag van de gehele financiële marktsector. De AFM is toezichthouder op de pensioenfondsen voor zover het gaat om het effectentypisch gedragstoezicht.

### Beleggingsbeleid

Een pensioenfonds is verplicht om op prudente wijze te beleggen. Het beleggingsbeleid van een pensioenfonds is enerzijds gericht op het zoveel mogelijk uitsluiten van beleggingsrisico's en anderzijds op het behalen van een zo hoog mogelijk rendement. Bovendien moet de afstemming van beleggingen op de verplichtingen juist zijn: het pensioenfonds moet op het juiste moment aan haar verplichtingen kunnen voldoen.

Om optimaal aan deze uitgangspunten te voldoen is een juiste samenstelling van de beleggingsmix noodzakelijk, die met behulp van een ALM-studie kan worden vastgesteld.

### **Beleggingsmix**

Verdeling van de beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals zakelijke en vastrentende waarden.

### **Beleidsmonitor**

Met behulp van de beleidsmonitor heeft het bestuur inzicht in de werkelijke beweging van de dekkingsgraad over het afgelopen jaar. De beweging van de dekkingsgraad wordt op dagbasis bepaald, waarmee een indruk van de opgetreden volatiliteit wordt verkregen. Tevens heeft het bestuur door middel van de beleidsmonitor inzicht in de beweging van de streefgrens en de mate van afdekking van het renterisico.

### **Beleidsregel Uitbesteding Pensioenfondsen**

Voorschriften van De Nederlandsche Bank met betrekking tot de uitbesteding van activiteiten door de pensioenfondsen.

### **Benchmark**

Vooraf vastgestelde, objectieve maatstaf voor de prestatie van (de beheerder van) een beleggingsportefeuille of pensioenfonds. Een beursindex bijvoorbeeld.

### **Contante waarde**

De waarde die op dit moment aanwezig moet zijn om, rekening houdend met rente-aangroei (rekenrente) en eventuele andere actuariële grondslagen, toekomstige pensioenbetalingen te kunnen verrichten.

### **Continuïteitanalyse**

Analyse in het kader van het FTK waarbij de financiële opzet en positie van het pensioenfonds voor de lange termijn worden beoordeeld. Bij de continuïteitsanalyse wordt onder andere rekening gehouden met toekomstige pensioenopbouw en premie-inkomsten. De analyse heeft hiermee een lange termijn karakter. Ook andere variabelen zoals het beleggingsbeleid en het bijbehorende risicomanagement, het toeslagbeleid, het wijzigen van de beleggingsportefeuille, etc worden hierin betrokken. Er kan worden geanalyseerd of er inconsistentie is tussen de financiering, het toeslag- en het beleggingsbeleid. Op grond van de Regeling Pensioenwet moet in de communicatie aangegeven worden welke lange termijnverwachting blijkt uit de continuïteitsanalyse met betrekking tot een eventueel (voorwaardelijk) toegezegde toeslagverlening. Dit wordt gedaan door middel van het toeslagenlabel.

### **Corporate Governance**

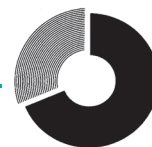
Stel regels of aanbevelingen die betrekking hebben op goed management van organisaties zoals private ondernemingen. Deze aanbevelingen kunnen uiteraard worden toegepast op pensioenfondsen in welk geval wordt gesproken over goed pensioenfondsbestuur.

### **Dekkingsgraad**

Een maat voor de solvabiliteit van een pensioenfonds. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het aanwezig vermogen (AV) en de verplichtingen van het fonds (VPV), uitgedrukt in een percentage:

$$\text{Dekkingsgraad} = \text{AV} / \text{VPV} \times 100\%$$

Hierbij is het aanwezig vermogen (AV): het totaal van de activa minus de kortlopende schulden minus de contante waarde van de in de toekomst nog te ontvangen uitkeringen in verband met herverzekering (activa balanspost).



Hierbij zijn de verplichtingen (VPV): de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening plus de voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen.

Er is sprake van onderdekking als het aanwezig vermogen minder bedraagt dan het minimaal vereist vermogen.

Het minimaal vereist vermogen bedraagt 105% van de som van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening en de voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen.

Er is sprake van een reservetekort als het aanwezig vermogen minder bedraagt dan het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen wordt zodanig vastgesteld dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het aanwezige vermogen van het fonds binnen een periode van een jaar minder bedraagt dan de som van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening en de voorziening overgenomen verplichtingen uittredingsregelingen. Het vereist eigen vermogen wordt door de actuaire van het fonds vastgesteld met behulp van de door de DNB vastgestelde standaardmethode, ook wel aangeduid met de "wortelformule".

### **De Nederlandsche Bank**

Bij wet ingesteld toezichthoudend orgaan, dat onder andere de navolging van de Pensioenwet bewaakt.

### **Derivaten**

Afgeleide financiële instrumenten, dat wil zeggen financiële contracten, waarvan de waarde wordt afgeleid van een onderliggende waarde (bijv. een aandeel), een referentieprijs of een index (bijv. de AEX-index). De hoofdvormen van derivaten zijn opties, futures contracten en forward contracten. Ook valutatermijncontracten worden als derivaten aangemerkt.

### **Duration**

Aanduiding van de koersgevoeligheid van vastrentende waarden als gevolg van veranderingen in de rentestand.

### **Duration-mismatch**

Dit is het verschil in duration tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

### **Effectentypisch gedragtoezicht**

Gedragtoezicht dat vooral betrekking heeft op de gedragingen van verantwoordelijke directies en besturen van financiële instellingen, zoals de naleving van gedragscodes, corporate governance e.d. Het gedragtoezicht wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten. Een ander onderwerp van aandacht van het gedragtoezicht is de consumentenbescherming. Effectentypisch gedragtoezicht onderscheidt zich van prudentieel toezicht dat wordt uitgeoefend door De Nederlandsche Bank.

### **Eindloonregeling**

Pensioenregeling waarbij het pensioen een percentage is van de laatst vastgestelde pensioengrondslag.

### **Emerging Markets**

Opkomende markten.

### **Financieel Toetsingskader (FTK)**

Benaming van het nieuwe toezichtregime dat vanaf 1 januari 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. Het Financieel Toetsingskader (FTK) heeft de Actuariële Principes Pensioenfondsen (APP) vervangen. Het FTK is opgenomen in de op 1-1-2007 in werking getreden Pensioenwet.

### **Franchise**

Het deel van het pensioengevend salaris dat voor de pensioenberekening buiten beschouwing wordt gelaten. Dit deel wordt geacht door de AOW-uitkering voldoende van pensioen te worden voorzien.

### **FVP-bijdragen**

Bijdragen die een pensioenfonds onder bepaalde voorwaarden kan ontvangen voor gewezen deelnemers die onvrijwillig werkloos zijn geworden. Deze bijdragen worden aangewend voor de aankoop van (extra) pensioenaanspraken conform de zogenaamde FVP-regeling van de Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering. De FVP-regeling is in principe bedoeld voor de opbouw van pensioenaanspraken tijdens de werkloosheidsperiode van onvrijwillige werkloze werknemers van 40 jaar en ouder. De instroom van werklozen in deze Stichting wordt beëindigd per 1 januari 2011.

### **Gedragscode**

De gedragscode bevat voorschriften voor bestuurders en eventuele medewerkers van het pensioenfonds ter voorkoming van belangenconflicten en van misbruik en oneigenlijk gebruik van de bij het fonds aanwezige, vertrouwelijk informatie. Deze informatie betreft voor een belangrijk deel de beleggingstransacties namens het fonds.

### **Herverzekering**

Het door een pensioenfonds geheel of gedeeltelijk onderbrengen van een pensioenregeling in een levensverzekeringsovereenkomst en/of het door een pensioenfonds onderbrengen van (extra hoge) risico's bij een levensverzekeraar, zoals overlijdens- en invaliditeitsrisico's (risicoherverzekering).

### **ISAE 3402-rapportage**

Een ISAE 3402-rapportage is een audit, uitgevoerd door een auditor naar de opzet, het bestaan en de werking van interne controlemaatregelen bij een uitvoeringsorganisatie. Een ISAE 3402-rapportage kan de uitbestedende partij en de onafhankelijke accountants helpen meer zekerheid te verkrijgen met betrekking tot de effectiviteit van de controlemaatregelen van de uitvoeringsorganisatie. De ISAE 3402-rapportage omvat alle processen die de financiële jaarrekening van een pensioenfonds raken.

### **Indexatie**

Een nadere toelichting is opgenomen in het begrip "toeslag".

### **Kansstelsels**

Dit zijn veronderstellingen met betrekking tot sterftekansen, invalideringskansen, ontslag, gehuwdheid en individuele loonontwikkeling.

### **Leeftijdsterugstelling**

Het bewust kijken in de overlevingstafel (sterftetafel) bij een jongere leeftijd dan de daadwerkelijke leeftijd, om zo te anticiperen op een toekomstige stijging van de gemiddelde levensduur van de gehele bevolking of van een bevolkingsgroep (bijvoorbeeld alleen mannen of alleen vrouwen).

### **Long Duration Fund**

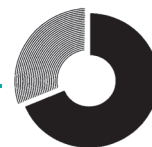
Beleggingsfondsen, vooral vastrentende waarden fondsen, die worden ingezet om de looptijd van de beleggingen te beïnvloeden, i.c. te verlengen.

### **Marktwaaarde**

Waarde van een beleggingsobject als het op dat moment verkocht zou worden.

### **Middelloonsysteem**

Pensioensysteem waarbij aan het einde van de deelneming toe te kennen pensioen is gerelateerd aan de gemiddelde pensioengrondslag over de gehele periode van deelneming aan de pensioenregeling.



### **Nabestaandenpensioen**

Verzamelnaam voor weduwe-, weduwnaars- en partnerpensioen, en vaak ook voor wezenpensioen.

### **OPF**

Zie Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen.

### **Ouderdompensioen**

Pensioen, bestemd voor de financiële verzorging van de gerechtigde, nadat deze de in de pensioenregeling omschreven pensioenleeftijd heeft bereikt.

### **Overlevingstafel**

Statistisch overzicht met betrekking tot onder meer sterftkans per leeftijd van een groep personen, zoals bijvoorbeeld alle mannen in de bevolking van Nederland.

Overlevingstafels kunnen worden vastgesteld door het Actuarieel Genootschap (AG) of het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Een voorbeeld van een overlevingstafel is de tafel Gehele Bevolking Mannen (GBM), respectievelijk Gehele Bevolking Vrouwen (GBV) in Nederland over de waarnemingsperiode 2000-2005. Deze tafels (GBM en GBV 2000-2005) zijn door het AG vastgesteld en worden dan ook aangeduid als de AG-tafels.

### **Over/onderweging**

Een hoger of lager belang in een beleggingscategorie dan overeenkomt met de normverdeling van het pensioenfonds.

### **Overrente**

Het positieve verschil tussen het inkomensrendement van het fonds en de rekenrente.

### **Partnerpensioen**

Pensioen dat wordt uitgekeerd aan de (huwelijks) partner en eventuele ex-partner na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

### **Pensioengrondslag**

Het bedrag waarover pensioen wordt toegekend. Dit is het voor het pensioen meetellende salaris (inclusief ploegentoeslag) minus de franchise.

Pensioenkoepels

Benaming voor Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF), Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB), Unie van Beroepspensioenfondsen (UvB) en het Verbond van Verzekeraars

### **Pensioenovereenkomst**

De arbeidsvoorwaardelijke afspraken tussen de werkgevers(organisaties) en de werknemers(organisaties) welke betrekking hebben op pensioen. De pensioenovereenkomst is onderdeel van de arbeidsovereenkomst.

### **Pensioenregister**

Een register dat het burgers mogelijk maakt om via één ingang een totaaloverzicht te krijgen van alle bij pensioenfondsen en pensioenverzekeraars in collectieve regelingen opgebouwde pensioenaanspraken alsmede de AOW-uitkering. Het register laat bovendien zien waar het pensioen is opgebouwd en waar de burger terecht kan voor meer informatie. Het pensioenregister is op 6 januari 2011 in werking getreden.

## **Pensioenwet**

De wet die vanaf 1 januari 2007 de voormalige Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) vervangt.

## **Pension Fund Governance**

De manier waarop het pensioenfonds is georganiseerd (structuur) en de verantwoordelijkheden worden uitgevoerd (processen). In het kader van Pension Fund Governance heeft eerst de Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (OPF) en later de Stichting van de Arbeid aanbevelingen gedaan voor goed pensioenfondsbestuur. Deze waarborging voor goed bestuur (principes voor goed pensioenfondsbestuur) is verankerd in de op 1 januari 2007 in werking getreden Pensioenwet.

## **Performance**

Het rendement dat is behaald met de beleggingen.

## **Premievrije aanspraken**

Indien het deelnemerschap aan een pensioenregeling eindigt, anders dan door overlijden of het bereiken van de pensioenleeftijd, verkrijgt de gewezen deelnemer een premievrije aanspraak op ouderdomspensioen en partner- en wezenpensioen.

## **Principes voor goed pensioenfondsbestuur**

Aanbevelingen van de Stichting van de Arbeid voor de besturen van pensioenfonds om te komen tot goed pensioenfondsbestuur. De principes voor goed pensioenfondsbestuur zijn verankerd in de Pensioenwet en hebben betrekking op de onderdelen: zorgvuldig bestuur, transparantie, openheid en communicatie, deskundigheid en functioneren van het bestuur, verantwoording alsmede intern toezicht.

## **Prognosetafel**

Een overlevingstafel die gebruikt wordt in de actuariële praktijk, of voor de vaststelling van de technische voorziening, waarbij modelmatig rekening gehouden is met de verwachte toekomstige verbetering van de levensverwachting.

## **Prudentieel toezicht**

Bedrijfseconomisch toezicht dat zich met name richt op de handhaving c.q. waarborging van de financiële soliditeit van het pensioenfonds. Dit type toezicht berust bij De Nederlandsche Bank. Prudentieel toezicht onderscheidt zich van effectentypisch gedragstoezicht dat wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten.

## **Real Estate**

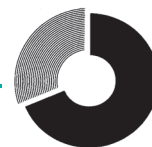
Onroerend goed.

## **Rekenrente**

De rekenrente is het fictieve percentage dat het belegde vermogen wordt geacht op te brengen in de toekomst en waarvan bij de berekening van de contante waarden (voorziening pensioenverplichtingen) wordt uitgegaan. In het Financieel Toetsingskader wordt de rekenrente bepaald op basis van de rentetermijnstructuur (marktwaarde).

## **Rentetermijnstructuur**

De rentetermijnstructuur, of yield curve, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. Een normale rentetermijnstructuur heeft een stijgend verloop. Als iemand zijn geld voor een langere periode uitleent, eist hij normaliter een hogere vergoeding dan bij een lening over een korte termijn.



### **Risicobudget**

Het risicobudget (ook wel tracking error genoemd) is een statistische maatstaf (standaard deviatie) voor het toegestane risico in de beleggingsportefeuille als geheel. Indien het risicobudget gelijk is aan 7 en het verwachte rendement is 5, dan is er een redelijk grote kans (67%) dat het te realiseren rendement tussen  $-2 (5 - 7)$  en  $12 (5 + 7)$  ligt.

Per beleggingscategorie worden tracking errors vastgesteld die de verwachte spreiding van de rendementen voor die categorie aangeven. De gewogen som van deze tracking errors moet gelijk zijn aan het totaal risicobudget.

### **Risicobudgettering**

Risicobudgettering is het vaststellen van de wijze waarop het vastgestelde risico budget zo efficiënt mogelijk over de verschillende beleggingscategorieën en vermogensbeheer kan worden verdeeld.

### **Risicoherverzekering**

Het herverzekeren door een pensioenfonds van bepaalde risico's die dat pensioenfonds niet zelf op een verantwoorde wijze kan dekken. Hierbij gaat het vooral om risico's die betrekking hebben op overlijden en arbeidsongeschiktheid. Zie ook: herverzekering.

### **Risicomonitor middels PAR**

Deze monitor middels PAR (Portfolio at Risk) geeft inzicht in het risico dat het pensioenfonds op de rapportagedatum neemt met haar beleggingen, gemeten ten opzichte van de nominale verplichtingen. In deze monitor staat de term mismatch error centraal. De mismatch error is een maat om de volatiliteit van de dekkingsgraad van het pensioenfonds weer te geven. De mismatch error is de volatiliteit (standaarddeviatie) van het verschil tussen de waardemutatie van de beleggingen en de waardemutatie van de verplichtingen. Hoe hoger de mismatch error, des te minder de beleggingen op de verplichtingen zijn afgestemd. Naast de omvang van de mismatch error geeft deze monitor ook inzicht in de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën c.q. deelportefeuilles bijdragen aan het totale risico. De monitor heeft onder andere tot doel om tot een beoordeling te komen van het risico van een daling van de dekkingsgraad in de komende 12 maanden. De risicometingen zijn gebaseerd op de ontwikkeling van de financiële markten beschouwd over een terugblikkende periode van zowel 6 maanden als een periode van 3 jaar.

### **Security lending**

Security lending is het uitlenen van aandelen en obligaties voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding. Doordat het economische eigendom bij de uitlener blijft, wordt er geen koersrisico gelopen.

### **Solvabiliteit**

Het vermogen om (nu en op termijn) aan de financiële verplichtingen te kunnen voldoen. Zie ook het begrip dekkingsgraad.

### **Sterftetrend**

Statistisch overzicht waarbij rekening wordt gehouden met de verwachte toekomstige verbetering van de overlevingskansen. Met ingang van 1 januari 2007 moet de sterftetrend op grond van de Pensioenwet (FTK) worden meegenomen bij de vaststelling van de verplichtingen en de actuariële benodigde premie.

De sterftetrend is verwerkt in de AG prognosetafel 2010-2060: in deze tafel wordt expliciet rekening gehouden met een toename van de overlevingskansen in de periode t/m 2060.

### **Stichting van de Arbeid (STAR)**

Overlegorgaan van centrale organisaties van werkgevers en werknemers. Tevens adviesorgaan van het kabinet op sociaal en arbeidsvoorwaardelijk terrein.

### **Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF)**

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. Het secretariaat van OPF is gevestigd in Den Haag.

### **Stop-lossverzekering**

Verzekering die ertoe dient om de totale schade in enig jaar als gevolg van overlijden en/of arbeidsongeschiktheid te beperken. Deze bovengrens wordt ook wel prioriteit genoemd.

### **Toeslag**

Een toeslag is een verhoging van een pensioenuitkering of aanspraak op pensioen, gebaseerd op een in het pensioenreglement omschreven toeslagregeling.

De toeslagregeling van Stichting Pensioenfonds MSD is voorwaardelijk. Dit betekent dat het bestuur jaarlijks een besluit neemt of de financiële middelen van het fonds toereikend zijn om per 1 juli van enig jaar wel of geen of slechts een gedeeltelijke toeslag te verlenen.

De toeslagverlening aan de actieve deelnemers per 1 juli van een jaar wordt afgeleid van de ontwikkeling van de algemene looncomponent bij de werkgever in de periode van 1 april t/m 31 maart voorafgaande aan het tijdstip van toeslagverlening (1 juli).

De toeslagverlening aan de inactieven (gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw) per 1 juli van een jaar wordt afgeleid van de ontwikkeling van het (door het CBS vastgestelde) afgeleide consumentenprijsindexcijfer, reeks voor alle huishoudens, zoals deze zich heeft voorgedaan gedurende de periode april tot april voorafgaande aan het tijdstip van de toeslagverlening (1 juli).

### **Toeslagenlabel**

Informatie over de toeslagverlening welke is uitgedrukt in een beeldende en kwalitatieve maatstaf. De (gewezen) deelnemer kan door middel van het toeslagenlabel in één oogopslag zien hoe de toeslagregeling zich verhoudt tot de inflatie.

### **Total return**

Het totaalrendement op beleggingen zijnde de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten.

### **Tracking error**

Risico maatstaf die weergeeft hoe groot de kans is dat het rendement afwijkt van de benchmark. De tracking error is gelijk aan de standaarddeviatie van deze afwijkingen. Een hoge tracking error betekent veel kans op een rendement ver onder of boven de benchmark.

### **Uitkeringsovereenkomst**

Een uitkeringsovereenkomst is een overeenkomst inzake een vastgestelde pensioenuitkering. Op grond van de Pensioenwet is dit een van de drie toegelaten pensioensystemen.

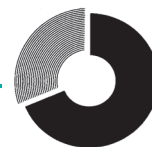
### **Uittredingsregelingen**

Verzamelnaam voor regelingen voor vervroegde uittreding, zoals VUT-, VRIP en andere voortijdige vertrekregelingen.

### **Uitvoeringsovereenkomst**

Overeenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds omtrent de uitvoering en financiering van de pensioenovereenkomst. In de uitvoeringsovereenkomst is onder meer vastgelegd: de wijze waarop en de termijnen waarin de verschuldigde premie moet worden voldaan, de uitgangspunten en procedures met betrekking tot de besluitvorming over vermogenstekorten en vermogenoverschotten dan wel winstdeling, de voorwaarden waaronder toeslagverlening plaatsvindt, de procedures bij het





niet nakomen van de premiebetalingsverplichting door de werkgever; en de wijze waarop de premie wordt vastgesteld en het betalingsvoorbehoud van de werkgever.

#### **Uniform pensioenoverzicht (UPO)**

Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid eenduidig wordt gepresenteerd. De bedoeling is dat alle pensioenuitvoerders hetzelfde format hanteren waardoor de pensioenoverzichten eenvoudig naast elkaar te leggen zijn en de (gewezen) deelnemers de bedragen uit de verschillende pensioenoverzichten bij elkaar op kunnen tellen en een duidelijk beeld van de financiële situatie bij pensionering krijgen.

#### **Valutarisico**

Het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen in valutawisselkoersen.

#### **Valutatermijncontracten**

Dit is een contract voor het afdekken van valutarisico. In dit contract wordt vooraf afgesproken tegen welke prijs en op welke datum de valutaposities worden verrekend.

#### **Vastrentende waarden**

Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals obligaties. Andere vormen van vastrentende waarden zijn onderhandse leningen en hypotheekleningen.

#### **Verantwoordingsorgaan**

Orgaan waaraan het bestuur van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording moet afleggen. In dit orgaan zijn de actieve deelnemers, de pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) vertegenwoordigd.

#### **Visitatiecommissie**

De commissie die tenminste een keer in de drie jaar het functioneren van het bestuur zal beoordelen. Deze commissie wordt benoemd door het bestuur en bestaat tenminste uit drie onafhankelijke externe deskundigen.

#### **Volatiliteit**

De beweeglijkheid van beurskoersen.

#### **Voorziening pensioenverplichtingen**

Dit is de, met inachtneming van de actuariële grondslagen (rekenrente, kansstelsels en kostenopslagen), vastgestelde balanspost die de gekapitaliseerde waarde (contante waarde) van de opgebouwde pensioenen aangeeft.

#### **Waardeoverdracht**

Het overdragen van de contante waarde van de verkregen aanspraken door het pensioenfonds van de oude werkgever aan het pensioenfonds van de nieuwe werkgever, waarvoor de deelnemer in de nieuwe pensioenregeling extra deelnemersjaren verkrijgt (in eindloonregelingen) dan wel extra pensioenaanspraken krijgt toegekend (in middelloonregelingen).

#### **Wachttijdvoorziening**

Voorziening ter dekking van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid. Een groot deel van het premievrijstellingsrisico bij arbeidsongeschiktheid wordt door het pensioenfonds zelf gedragen (eigen beheer). De rest van het risico, het risico uitgaand boven een stoploss grens, is herverzekerd. Ter financiering van het premievrijstellingsrisico in eigen beheer, wordt door het fonds gedurende een wachttijd, zijnde de periode van loondoorbetaling (gedurende twee jaar na aanvang van de arbeidsongeschiktheid) geld gereserveerd ter dekking van de schade die het fonds pas na afloop van deze wachttijd kan vaststellen.

---

**Wezenpensioen**

Een tijdelijke uitkering die wordt uitgekeerd aan de kinderen (tot een bepaalde leeftijd) na het overlijden van de (aspirant) deelnemer, gewezen deelnemer of gepensioneerde.

**Zakelijke waarden**

Aandelen en onroerende zaken. Onder onroerende zaken wordt verstaan beleggingen in onroerend goed, zoals kantoren, winkels en woningen. Deze kunnen zowel op directe wijze geschieden als op indirecte wijze door belegging in op dat terrein gespecialiseerde al dan niet beursgenoteerde beleggingsfondsen.