

## **TEN GELEIDE**

Het is van groot sociaal en maatschappelijk belang voor zowel werkgevers als werknemers om een betaalbare en kwalitatief goede pensioenregeling te hebben. Niet alleen voor de oude dag, maar ook in verband met een voortijdig overlijden.

De belangrijkste doelstelling van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor Langdurige Uitzendkrachten is om te voorzien in een passende oudedagsvoorziening voor de werknemers (uitzendkrachten) in de uitzendbranche. Deze pensioenregeling dient primair om in de behoefte van een oudedagsvoorziening voor uitzendkrachten tegemoet te komen. De uitzendbranche kenmerkt zich door dienstverbanden van korte duur, veelal voor een groep mensen die voor het eerst kennis maakt met een verplichte vorm van pensioenvoorziening. Secundair dient de regeling de maatschappelijke behoefte te vervullen om de “witte vlekken” – het aantal mensen dat niet onder een (verplicht gestelde) pensioenregeling valt – te verkleinen.

Sinds 1 januari 1999 behartigt de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor Langdurige Uitzendkrachten, de Stiplu, de collectieve pensioenbelangen van enige honderden uitzendondernemingen en vele tienduizenden uitzendkrachten in Nederland. Pensioenbelangen in de uitzendbranche is een relatief nieuw begrip, maar maakt sinds de invoering van de CAO voor Uitzendkrachten 1999 – 2003 onderdeel uit van de arbeidsvoorwaarden tussen de uitzendonderneming en de uitzendkracht.

De Stiplu is opgericht door vertegenwoordigers van de Algemene Bond Uitzendondernemingen (ABU), FNV Bondgenoten, CNV Dienstenbond en De Unie. Vooralsnog is deelname aan de pensioenregeling uitsluitend op grond van de CAO verplicht voor die uitzendondernemingen die lid zijn van de ABU. Een verzoek om deze verplichting uit te breiden naar alle uitzendondernemingen is op 18 september 1998 ingediend bij de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Per 1 januari 2004 is de Stiplu een verplicht gestelde pensioenregeling voor de gehele bedrijfstak.

De risico's verbonden aan de pensioenregeling worden door het fonds zelf gedragen. Deze risico's worden geïnventariseerd en periodiek vastgesteld in een actuariële en bedrijfstechnische nota, waarin de verzekeringstechnische aspecten van de regeling worden omschreven en waarmee het fonds uitvoering geeft aan de wettelijke vereisten van de Pensioen- en Spaarfondsenwet. De toets in hoeverre de doelstelling en het gevoerde beleid worden bereikt, zal ten minste jaarlijks plaatsvinden aan de hand van het jaarverslag en de door de wiskundig adviseur van het fonds uitgebrachte analyse.

Amsterdam, 4 juni 2004

Voorzitter,  
mevrouw mr. A.L. Muntz

Vice-voorzitter  
de heer J.W. Westerhof

<b>TEN GELEDE</b> .....	<b>1</b>
<b>BESTUURSORGANEN BETROKKEN ORGANISATIES</b> .....	<b>3</b>
BESTUUR.....	3
<b>KWANTITATIEF OVERZICHT 1999-2003</b> .....	<b>4</b>
<b>BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN OP PENSIOENGEBIED</b> .....	<b>5</b>
VERPLICHTSTELLING.....	5
ONDERZOEK NAAR DE MOGELIJKHEDEN VOOR WIJZIGING VAN DE REGELING.....	5
TRANSPARANTIE / COMMUNICATIE .....	6
RAPPORT VAN DE COMMISSIE STAATSEN.....	6
MEDEZEGGENSCHAP GEPENSIONEERDEN .....	7
PENSION FUND GOVERNANCE.....	7
EFFECTENTYPISCH GEDRAGSTOEZICHT.....	8
WALVIS - SAMENWERKING UWV EN BELASTINGDIENST .....	8
MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD ONDERNEMEN.....	9
OVERIGE ONTWIKKELINGEN.....	9
<b>BELEGGINGEN</b> .....	<b>10</b>
ALGEMEEN.....	10
<i>Terugblik op 2003</i> .....	10
BELEGGINGSBELEID.....	11
BELEGGINGEN IN HET VERSLAGJAAR.....	11
<i>Aandelen</i> .....	11
<i>Converteerbare obligaties</i> .....	12
<i>Indirect onroerend goed</i> .....	12
<i>Obligaties</i> .....	13
<i>Hypotheken</i> .....	13
PERFORMANCE VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE .....	14
MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD ONDERNEMEN .....	15
<i>Algemeen</i> .....	15
<i>Voorbeelden van niet-duurzaam ondernemen en de verwachte reactie bij de beleggingsbeslissingen</i> .....	15
<b>STATUTEN- EN REGLEMENTSWIJZIGINGEN IN 2003</b> .....	<b>17</b>
STATUTENWIJZIGING .....	17
REGLEMENTSWIJZIGING .....	17
<b>JAARREKENING</b> .....	<b>18</b>

## **BESTUURSORGANEN BETROKKEN ORGANISATIES**

Het fonds wordt bestuurd door vertegenwoordigers van de werkgevers- en werknemersorganisaties die het fonds hebben opgericht en in stand houden, te weten:

- de Algemene Bond Uitzendondernemingen / ABU gevestigd te Amsterdam;
- FNV Bondgenoten gevestigd te Utrecht;
- de Unie, vakbond voor industrie en dienstverlening, gevestigd te Culemborg; en
- de CNV Dienstenbond gevestigd te Hoofddorp.

### **BESTUUR**

In 2003 waren mevrouw A.L. Muntz en de heer J. van Beek aftredend en herbenoembaar. Beiden zijn opnieuw benoemd voor een periode van vijf jaren.

Eind 2003 was de samenstelling van het bestuur als volgt.

<b>Bestuursleden</b>	<b>Functie</b>	<b>Plaatsvervangers</b>	<b>Organisatie</b>
De heer J.W. Westerhof	voorzitter	Mevrouw T.F.M. Schets	FNV Bondgenoten
De heer J. van Beek	plv. vice-voorzitter	drs. W.H.M. Brouwer	De Unie
De heer J.J. Ronner		H.M. Gerding	CNV Dienstenbond
Mevrouw mr. A.L. Muntz	Vice-voorzitter	drs. J.H. Koops	ABU
De heer R. Icke RA	plv. voorzitter	drs. J.H. Koops	ABU
De heer drs. R. Snel		drs. J.H. Koops	ABU

### **Actuaris**

Mercer Human Recource Consulting BV, gevestigd te Amstelveen: de heer drs J.D. Carrière AAG

### **Accountant**

PricewaterhouseCoopers Accountants NV, gevestigd te Amsterdam

### **Compliance Officer**

KPMG Ethics & Integrity Consulting, gevestigd te Amstelveen

### **Pensioen- en Vermogensbeheer**

PVF Nederland NV, gevestigd te Amsterdam

### **Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB)**

Direct na het verslagjaar 2003 is het fonds lid geworden van de belangenorganisatie van bedrijfstakpensioenfondsen: de VB.

## KWANTITATIEF OVERZICHT 1999-2003

<b>Aantallen</b>	2003	2002	2001	2000	1999
Werkgevers	463	471	460	422	342
Deelnemers	76.246	80.051	83.996	78.947	49.406
Gewezen deelnemers	150.334	113.454	72.558	27.639	0
Ingang ouderdompensioen	242	184	96	30	0
Ingang nabestaandenpensioen	75	57	53	33	0
<b>Financiële gegevens</b>	(bedragen in € 1.000,-)				
Opgebouwde spaarsaldi	73.404	52.970	40.257	23.530	7.247
Algemene reserve	2.733	1.415	-	-	-
Belegd vermogen	71.002	48.071	19.469	11.854	7.736
Performance	11,6%	-7,2%	0,8%	3,1%	0%
Premie	17.575	18.873	17.913	17.237	7.579
Uitkeringen	146	77	37	8	0

## **BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN OP PENSIOENGEBIED**

### ***VERPLICHTSTELLING***

Veruit de belangrijkste ontwikkeling voor het pensioenfonds in 2003 is het bereiken van de gewenste verplichtstelling. Op 18 december 2003 heeft de Staatssecretaris van Sociale Zaken & Werkgelegenheid, op verzoek van de betrokken partijen in de uitzendbranche, de pensioenregeling van de Stiplu verplicht gesteld voor de gehele bedrijfstak. Dit besluit is gepubliceerd in de Staatscourant van 30 december 2003, en treedt in werking vanaf 1 januari 2004.

Het verzoek tot verplichtstelling dateert van 18 september 1998. Op dit verzoek zijn een aantal bezwaren ingediend, waarvan de meeste bezwaren na overleg zijn ingetrokken. Het enige openstaande bezwaar van betekenis in 2003 betrof die van de Stichting Bedrijfspensioenfonds voor Langdurige (Uitzend)krachten in het Midden- & Kleinbedrijf (Sblum).

In de loop van 2003 werd duidelijk dat er op korte termijn geen oplossing gevonden zou worden die er toe zou leiden dat de Sblum het bezwaar tegen de verplichtstelling van de Stiplu zou intrekken. De Subcommissie Verplichtstellingen Bedrijfstakpensioenfondsen van de Sociaal Economische Raad, die de Staatssecretaris adviseert over het verzoek tot verplichtstelling van de Stiplu, heeft hierop op 21 augustus 2003 middels een hoorzitting de betrokken partijen bij de Stiplu en de Sblum gehoord. Uiteindelijk heeft de Subcommissie de Staatssecretaris positief geadviseerd over het verplichtstellingsverzoek van de Stiplu. Hierbij heeft de Subcommissie zich onder andere laten leiden door de hoge mate van representativiteit van de betrokken organisaties bij de Stiplu.

Het positieve advies van de Subcommissie heeft er mede toe geleid dat de pensioenregeling van de Stiplu per 1 januari 2004 verplicht is gesteld voor de gehele bedrijfstak.

Het bestuur verwacht in 2004 een forse toename van het aantal aangesloten werkgevers. Naar het zich laat aanzien zal het aantal aangesloten werkgevers vertienvoudigen ten opzichte van het aantal aangesloten voor de datum van verplichtstelling. Het bestuur schat tevens in dat het aantal deelnemers in het fonds met enige duizenden zal toenemen. Het bestuur zal door deze forse toenames veel aandacht besteden in 2004 aan communicatie.

### ***ONDERZOEK NAAR DE MOGELIJKHEDEN VOOR WIJZIGING VAN DE REGELING***

Onderdeel van de CAO voor uitzendkrachten 1999-2004 vormde het uitgangspunt in artikel 40 van de CAO om de huidige pensioenregeling te evalueren en de mogelijkheden te onderzoeken om (een deel van) de huidige regeling om te zetten naar een middelloonregeling.

In 2003 hebben CAO-partijen een Pensioencommissie aangesteld die de huidige pensioenregeling gaat evalueren en zal gaan adviseren over mogelijke toekomstige wijzigingen. De Pensioencommissie is paritair samengesteld, aangevuld met vertegenwoordigers van de uitvoerders van de regeling.

Naar verwachting zal de Pensioencommissie in 2004 de evaluatie van de regeling kunnen aanbieden aan CAO-partijen, waarna enkele ontwikkelingspaden nader zullen worden uitgewerkt. De verwachting is dat een mogelijke wijziging van de regeling niet eerder dan 1 januari 2006 zal plaatsvinden.

## **TRANSPARANTIE / COMMUNICATIE**

Communicatie en transparantie blijven belangrijke items voor pensioenfondsen. In het verslagjaar is er in de media regelmatig aandacht aan besteed. Staatssecretaris Rutte heeft op 15 mei 2003 een brief aan de Tweede Kamer gestuurd over communicatie en transparantie bij pensioenregelingen. In de brief wijst hij onder meer op het voornemen van de regering om in de nieuwe pensioenwet de voorlichtingsvoorschriften voor pensioenuitvoerders nader uit te werken. Hij vindt de huidige voorschriften te globaal en kondigt specifieke voorschriften aan. Slapers moeten in de toekomst een regelmatige opgave van opgebouwde aanspraken krijgen, gepensioneerden moeten beter worden voorgelicht over indexering en het indexeringsbeleid en deelnemers aan beschikbare premiereregelingen moeten beter worden geïnformeerd wat betreft de financiële risico's.

In de aanloop naar de verplichtstelling heeft het bestuur van het fonds het communicatiebeleid geëvalueerd en herijkt. Het fonds heeft een nieuwe, eigen huisstijl ontwikkeld, de brochures en de website zijn aangepast, en voor werkgevers is een speciale cd-rom ontwikkeld waarop alle benodigde gegevens zijn opgenomen. Daarnaast heeft de Communicatiecommissie van het fonds het jaarlijkse pensioenoverzicht van het fonds kritisch beoordeeld en verbeterd.

## **RAPPORT VAN DE COMMISSIE STAATSEN**

Op 3 november 2003 heeft de Commissie Staatsen aan het ministerie van SZW het rapport "Pensioenfondsen als taakorganisatie: Schoenmaker, houd je bij je leest" aangeboden. De commissie Staatsen is ingesteld naar aanleiding van het SER-advies over de nieuwe pensioenwet. Opdracht aan de commissie was de huidige praktijk van conglomeraatvorming bij pensioenfondsen te onderzoeken, dit te toetsen aan de uitgangspunten van het kabinet en concrete voorstellen te doen voor wettelijke criteria inzake conglomeraatvorming. Daarbij is aangegeven dat het met name van belang is dat er helderheid komt over de vraag welke nevenactiviteiten een pensioenfonds mag uitoefenen.

De commissie adviseert in het rapport welke nevenactiviteiten voor pensioenfondsen toegelaten zouden moeten zijn en welke niet. De commissie bespreekt de grensafbakening van een aantal activiteiten dat naar zijn mening soms als nevenactiviteiten moet worden aangemerkt:

- a. administratieve dienstverlening voor andere pensioenfondsen;
- b. nevenactiviteiten die voldoen aan de regeling taakafbakening pensioenfondsen, daarbij gaat het om het aanbieden van producten die niet te beschouwen zijn als onderdeel van een collectieve pensioenregeling;
- c. beleggen in de vorm van beleggend ondernemen, dat kan ook deelnemingen betreffen ten behoeve van reguliere pensioenbeleggingen waaronder direct vastgoed, private equity, hypotheekverstrekking en venture capital

De commissie beveelt aan om hiervoor een "nee, tenzij-procedure" te hanteren: een pensioenfonds moet als het deze nevenactiviteiten wil uitvoeren hier eerst goedkeuring voor vragen aan de PVK die het verzoek en de motivering ervan toetst aan de geldende criteria.

Het kabinet heeft het rapport voorgelegd aan de Stichting van de Arbeid (STAR) die er in januari 2004 een reactie op heeft gegeven. Daarna heeft het kabinet zelf een standpunt opgesteld. Het kabinet onderschrijft het uitgangspunt van de commissie dat pensioenfondsen bij hun kernactiviteiten en binnen hun domein moeten blijven maar wijkt op een aantal punten van het rapport af, naar aanleiding van de reactie van de STAR. Net als de STAR is het kabinet van mening dat het aanbieden van een product dat binnen de regeling taakafbakening blijft altijd als kernactiviteit van een pensioenfonds moet worden aangemerkt en niet als nevenactiviteit. Wat betreft "beleggend ondernemen" neemt het kabinet nog geen definitief standpunt in. Met de STAR is het kabinet van mening dat "normaal" beleggen niet gehinderd moet worden maar over de precieze grenzen wil het kabinet zich nader beraden.

## ***MEDEZEGGENSCHAP GEPENSIONEERDEN***

Op 28 februari 2003 is overeenstemming bereikt tussen de Stichting van de Arbeid (STAR) en het Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO) over een nieuw medezeggenschapsconvenant. Het convenant bouwt wat bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen betreft voort op het oude convenant: Voor bedrijfstakpensioenfondsen wordt een deelnemersraad voorgeschreven en ondernemingspensioenfondsen kunnen kiezen tussen een deelnemersraad en gepensioneerden in het bestuur van het fonds. Anders dan het oude convenant heeft het concept geen betrekking meer op direct verzekerde regelingen. Het realiseren van medezeggenschap voor direct verzekerde regelingen wordt nu aan de wetgever overgelaten.

Belangrijk element van het convenant is dat de resultaten van het convenant al op korte termijn getoetst gaan worden. Als blijkt dat op 1 juli 2005 bij onvoldoende fondsen (minder dan 65%) medezeggenschap in de vorm van een (wettelijke) deelnemersraad dan wel directe bestuursdeelname is gerealiseerd, dan zullen de convenantpartijen de regering gezamenlijk verzoeken dwingende wetgeving in te voeren.

De Stiplu verkeert nog in de bijzondere omstandigheid dat het geen gepensioneerden kent. In aanvulling op eerdere correspondentie in 2001 heeft het bestuur in 2003 wederom contact gezocht met het CSO. Aangegeven is dat, zodra het fonds een representatief aantal gepensioneerden zal kennen verdere ontwikkelingen in gang zullen worden gezet voor het oprichten van een deelnemersraad. Vooralsnog kende het fonds in 2003 geen deelnemersraad.

## ***PENSION FUND GOVERNANCE***

De term "pension fund governance" is dit verslagjaar in Nederland gelanceerd door staatssecretaris Rutte. Hij gebruikte de term in een toespraak naar aanleiding van het rapport van de commissie Staatsen. De term is nieuw maar de gedachte erachter bestaat al langer: Het maatschappelijk belang van pensioenfondsen wordt steeds groter, en daarmee wordt het ook steeds meer van belang dat een pensioenfonds kwalitatief goed en transparant bestuurd en beheerd wordt. Daarbij speelt de deskundigheid van de bestuurders een rol maar ook de wijze waarop vorm is gegeven aan de medezeggenschap van belanghebbenden binnen het pensioenfonds. Belangrijke aspecten zijn verder interne risico-beheersing, administratieve organisatie en interne controle. Ook van de zijde van de toezichhouders is daar steeds meer aandacht voor. Staatssecretaris Rutte heeft aangekondigd een onderzoek te doen naar de tegenwoordige praktijk van het pension fund governance waarbij aan zowel "best practices" als "bad practices" aandacht zal worden besteed. Het rapport zal voorjaar 2004 worden gepresenteerd op een door het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid te organiseren studiedag.

In dit kader heeft het fonds in het afgelopen verslagjaar een aantal acties ondernomen. Zo wordt traditiegetrouw tweemaal per jaar de individuele deskundigheid van de bestuursleden verhoogd door het bijwonen van een studiedag. Deze studiedagen worden specifiek afgestemd op het specifieke karakter van het fonds en de huidige deskundigheid van de bestuursleden.

In de besprekingen voor een nieuwe overeenkomst met de huidige pensioen- en vermogensbeheerder voor de periode na 2003 zijn afspraken gemaakt om de gewenste transparantie van de dienstverlening, en daardoor het toezicht hierop, te bevorderen. Zo zijn alle aspecten van de dienstverlening binnen het pensioenbeheer opgenomen in een zogenaamde Dienstencatalogus, en

zijn serviceafspraken gemaakt over de belangrijkste aspecten van de dienstverlening. Het bestuur wordt over de voortgang in deze afspraken periodiek geïnformeerd.

### ***EFFECTENTYPISCH GEDRAGSTOEZICHT***

Per 1 december 2003 is een wijziging in werking getreden van de regelgeving met betrekking tot het effectentypisch gedragstoezicht op (medewerkers van) pensioenfondsen. Daarbij gaat het bijvoorbeeld om de omgang met koersgevoelige informatie en privé beleggingstransacties. Ook voor pensioenfondsen is de Autoriteit Financiële Markten (AFM) nu toezichthouder geworden. Voor het pensioenfonds betekent het dat de gedragscode voor medewerkers van het pensioenfonds (inclusief de bestuurders) moet worden aangepast. Pensioenfondsen hebben negen maanden de tijd om aan de nieuwe normen te voldoen.

### ***WALVIS - SAMENWERKING UWV EN BELASTINGDIENST***

Het UWV en de belastingdienst gaan nauwer samenwerken. Dat is nodig omdat het de bedoeling is dat de belastingdienst de premies voor de werknemersverzekeringen gaat innen. Maar eerst nog zal het loonbegrip voor de sociale verzekeringen (het sv-loonbegrip) worden vereenvoudigd. Daarover ligt al enige tijd een wetsvoorstel (met de naam "Walvis") ter behandeling in de Tweede Kamer. Onder meer zal het verschil tussen uitkeringsdagloon en premiedagloon komen te vervallen en zal voor alle bedrijfstakken een uniforme heffingssystematiek worden doorgevoerd. Bovendien wordt het sv-loonbegrip beter afgestemd op het fiscale loonbegrip. Dat maakt het mogelijk dat uiteindelijk de premie voor de werknemersverzekeringen door de belastingdienst kan worden geïnd.

Over de samenwerking van UWV en belastingdienst heeft het kabinet in juli van het verslagjaar een nota aangeboden aan de Tweede Kamer. Daarin is onder meer een planning opgenomen. Het is de bedoeling dat het nieuwe loonbegrip per 1 januari 2005 zal worden ingevoerd. Dat zal nog door het UWV gebeuren en daarbij zal nog de huidige heffingssystematiek worden toegepast. Pas vanaf 1 januari 2006 zal de belastingdienst het innen van de premies overnemen. Per die datum zal ook de heffingssystematiek voor alle bedrijfstakken worden geüniformeerd. Het Kabinet verwacht dat de maatregelen grote administratieve besparingen voor werkgevers gaan opleveren en aanzienlijke besparingen op de uitvoeringskosten van de overheid zelf.

## ***MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD ONDERNEMEN***

Op grond van Richtlijn 400 Jaarverslag dient het fonds, net als andere ondernemingen, met ingang van dit verslagjaar in het jaarverslag aandacht te besteden aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Doel daarvan is het informeren van belanghebbenden en verantwoording afleggen over maatschappelijke verantwoordelijkheden. Dat betreft met name algemene, sociale en economische aspecten van het fonds. De rapportage over deze aspecten is op diverse plaatsen terug te vinden in het jaarverslag.

De algemene aspecten betreffen de belangrijkste problemen en uitdagingen, de invloed hiervan op het beleid en de strategie en de rol van belanghebbenden hierbij. Deze algemene aspecten zijn opgenomen in de diverse paragrafen, alsmede de wijze waarop het fonds nadere invulling heeft gegeven aan de diverse ontwikkelingen.

Relevante sociale aspecten betreffen met name sociaal-maatschappelijke zaken zoals verantwoord beleggen. In het hoofdstuk "beleggingen" wordt het beleggingsbeleid van het fonds uiteengezet. Richtlijn 400 beoogt overigens niet aan pensioenfondsen voor te schrijven dat zij (meer) maatschappelijk moeten beleggen, de nadruk ligt op de informatieverschaffing.

Verdere aspecten die betrekking hebben op maatschappelijk verantwoord ondernemen zijn bijvoorbeeld de wijze waarop het pensioenfonds georganiseerd is (hierbij wordt verwezen naar de actuariële en bedrijfstechnische nota van het fonds), de verdeling van taken en verantwoordelijkheden, de interne beheersing van processen en procedures (SAS-70, richtlijn uitbesteding en principes interne beheersing) en de communicatie met de belanghebbenden. Transparantie, communicatie en medezeggenschap zijn in dit kader onderwerpen die in het hoofdstuk "ontwikkelingen op pensioengebied" aan de orde komen.

## ***OVERIGE ONTWIKKELINGEN***

Tenslotte waren er in 2003 een aantal actuele ontwikkelingen die voor pensioenen in het algemeen zeer relevant zijn, maar die specifiek voor de Stiplu een beperkte invloed hebben gehad op de beleidsvorming. Deze ontwikkelingen betroffen onder meer de belastingherziening 2004, (wettelijke) ontwikkelingen op het gebied van de WAO, het financiële toezicht op pensioenfondsen (FTK), de "Richtlijn 2003/41/EG" en de Richtlijn 271 Personeelsbeloningen. Gelet op de aard van de regeling zijn wijzigingen als gevolg van deze ontwikkelingen niet of nauwelijks aan de orde.

# **BELEGGINGEN**

## **ALGEMEEN**

### Terugblik op 2003

Het jaar 2003 was een goed beleggingsjaar in vergelijking met de voorgaande jaren. Alle beleggingscategorieën hadden een positief beleggingsresultaat. Het was met name een uitstekend jaar voor aandelen en onroerend goed. Voor het eerst in vier jaar sloten de aandelenindices het jaar positief af. Met name de regio Emerging Markets deed het goed, op enige afstand gevolgd door de regio Pacific. De Amerikaanse en Europese beurzen bleven achter. Van de Europese beurzen presteerde de AEX het minst hoewel deze het jaar uiteindelijk wel positief afsloot. Obligaties deden het minder goed, maar hadden absoluut gezien toch een alleszins redelijk rendement. Dit rendement werd vooral opgestuwd door bedrijfsobligaties (Global Credits) en schulden uit Emerging Markets, een rechtstreeks gevolg van de toegenomen risicovoorkeur van beleggers. Het rendement van staatsobligaties werd gaandeweg het jaar gedrukt vanwege de omslag van een dalende naar een stijgende rente.

Een ander opvallend aspect dit jaar is de verzwakking van de buitenlandse valuta en met name van de Dollar ten opzichte van de Euro. Doordat de buitenlandse vastrentende beleggingen voor 100% en de zakelijke beleggingen voor 50% waren afgedekt heeft het valutabeleid een significant voordeel opgeleverd.

In het eerste kwartaal van 2003 zag het er aanvankelijk nog naar uit dat de langdurige daling van de aandelenmarkt een vervolg kreeg. De onzekerheden over economische groei en bedrijfswinsten namen toe vanwege de naderende oorlog met Irak. De dalende aandelenkoersen zorgden vervolgens voor een verder verslechterend economisch sentiment. Een verrassend snel verloop van de strijd in Irak bracht uiteindelijk de ommekeer voor de aandelenmarkt. De rente daalde daarna nog enige tijd verder onder meer onder invloed van het Amerikaanse stelsel van Centrale Banken, de Federal Reserve. Deze wakkerde onbedoeld de deflatievrees verder aan door bij herhaling te wijzen op het gevaar van deflatie. Later in het jaar verschoof bij de Federal Reserve de nadruk van deflatie naar groei, hetgeen op de obligatiemarkt het startsein betekende van een scherpe correctie.

De belangrijkste oorzaak achter de ommekeer op de aandelenbeurzen in 2003 was dat de onzekerheid over de toekomst afnam. Beleggers verschoven hierdoor naar meer risicovolle beleggingen. Dit was overigens niet alleen over de regio's, maar ook binnen de regio's duidelijk merkbaar. Over het algemeen deden die sectoren en bedrijven het relatief goed die in een eerder stadium de grootste klappen hadden gekregen (o.a. technologie). Naast een sneller dan verwachte afwikkeling van de oorlog in Irak verminderde ook de onzekerheid door een aantal andere factoren.

Er leek een einde te zijn gekomen aan de reeks van bedrijfsschandalen en de winstverwachtingen waren op enig moment zodanig neerwaarts bijgesteld dat deze uiteindelijk te pessimistisch bleken. Met forse afschrijvingen namen bedrijven afscheid van een wat al te uitbundige periode, waardoor uiteindelijk ook de winstonzekerheid afnam. Daarnaast wezen de macro-economische cijfers in de richting van een aankomend herstel en gaven de Amerikaanse beleidsmakers aan dat ze alles in de strijd zouden gooien om dit herstel te bewerkstelligen en om deflatie te voorkomen.

De hypotheekmarkt heeft zich na een aantal jaren van sterke omvangstijging in 2003 gestabiliseerd. De particuliere en zakelijke markt zijn in rustiger vaarwater gekomen: de particuliere markt als gevolg van de situatie op de koopwoningenmarkt, waardoor onder andere veel minder oversluitingen gedaan zijn, de zakelijke markt door de terughoudendheid van beleggers op het gebied van

commercieel onroerend goed. De renteversillen van hypothekeken zijn ten opzichte van staatsleningen met een vergelijkbare gewogen gemiddelde looptijd in 2003 behouden.

## **BELEGGINGSBELEID**

In het verslagjaar is de strategische beleggingsportefeuille van het fonds niet aangepast. De strategische weging voor zakelijke waarden in de op lange termijn wenselijk geachte optimale portefeuille is door het Bestuur vastgesteld op 42% en de strategische weging voor vastrentende waarden op 58%.

De normportefeuille is de portefeuille die op kortere termijn (een verslagjaar) wenselijk wordt geacht en op grond van de verwachtingen voor beleggingssectoren kan afwijken van de strategische portefeuille.

De feitelijke portefeuille wijkt gedurende het jaar op basis van risico- en rendementsverwachtingen op korte termijn en door marktbevingen binnen marges af van deze vastgestelde normportefeuille.

## **BELEGGINGEN IN HET VERSLAGJAAR**

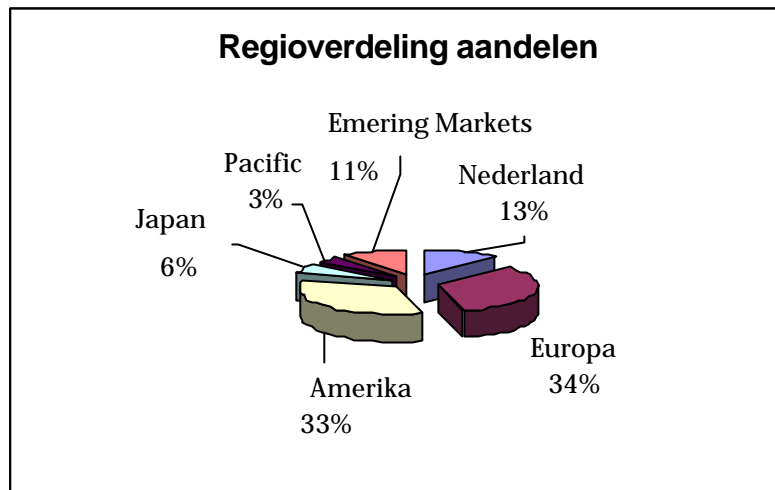
In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de samenstelling van de beleggingsportefeuille op basis van de weging per assetcategorie in de portefeuille over 2003 en 2002. De werkelijke wegingen in afgeronde percentages worden afgezet tegen de met het Bestuur afgesproken normportefeuille.

<b>Categorie</b>	<b>Weging 31/12/ 2003</b>	<b>Norm 2003</b>	<b>Weging 31/12/2002</b>	<b>Norm 2002</b>
Aandelen	38,1	35	33,4	35
Converteerbare Obligaties	5,4	5	5,4	5
Indirect onroerend goed	3,0	3	3,2	3
<b>Totaal zakelijke waarden</b>	<b>46,5</b>	<b>43</b>	<b>42,0</b>	<b>43</b>
Obligaties (incl. Credits)	49,6	52	53,3	52
Hypothekeken	4,0	5	4,7	5
Liquide middelen	-0,1	0	0,0	0
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>53,5</b>	<b>57</b>	<b>58,0</b>	<b>57</b>
<b>Totale portefeuille</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

### **Aandelen**

Zoals al eerder gesteld was het voor de aandelenportefeuille een goed jaar. Door de afname van onzekerheid en herstel van vertrouwen in de economie eindigde het jaar 2003 voor alle regio's met een positief resultaat. Het beste presteerde de regio Emerging Markets gevolgd door Pacific. Van de Europese regio bleef Nederland achter. De Amerikaanse beurzen bleven onder invloed van de dalende dollar eveneens achter.

In onderstaande figuur wordt de verdeling van de aandelenportefeuille over de verschillende regio's ultimo 2003 weergegeven in percentages.



### Converteerbare obligaties

De converteerbare obligatieportefeuille heeft dit jaar een positief rendement laten zien. In vergelijking met het rendement op aandelen echter heeft het obligatiekarakter een duidelijke dempende werking gehad op het resultaat van de converteerbare obligaties.

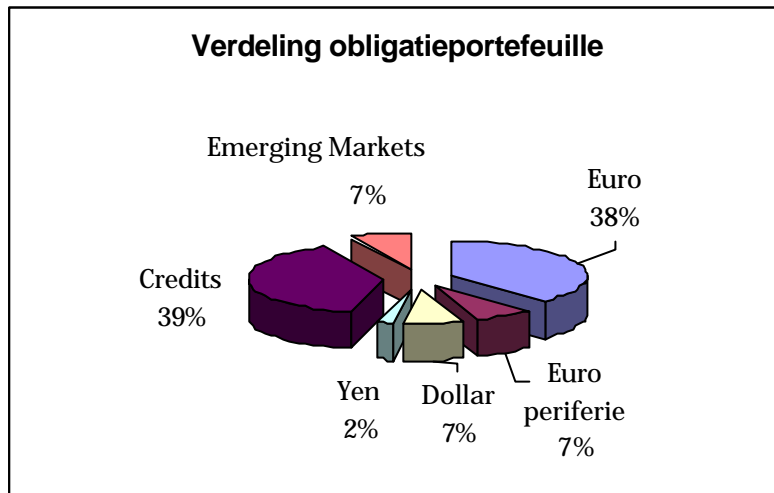
### Indirect onroerend goed

De indirect onroerend goed portefeuille heeft dit jaar een hoog rendement laten zien dat wederom hoger ligt dan dat van de aandelenportefeuille. Wel liet de portefeuille, net als aandelen, een wisselend resultaat zien door het jaar heen.

## Obligaties

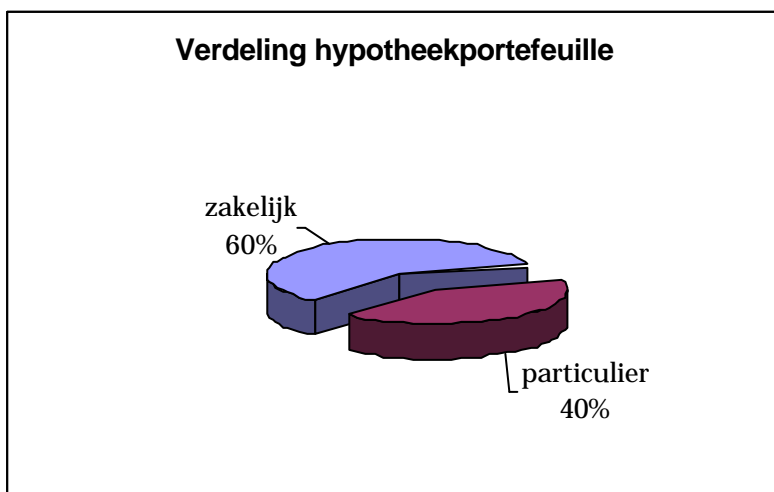
Obligaties rendeerden in relatieve zin stukken minder dan aandelen, maar hadden alleszins toch een redelijk absoluut rendement. Dit rendement werd vooral opgestuwd door bedrijfsobligaties en Emerging Market Schulden, een rechtstreeks gevolg van de toegenomen risicovoorkeur. Het rendement van euro staatsobligaties werd gaandeweg het jaar gedrukt vanwege de omslag van een dalende naar een stijgende rente. Het laagste rendeerde de Japanse regio gevolgd door Euro periferie.

In onderstaande figuur wordt de verdeling binnen de obligatieportefeuille ultimo 2003 weergegeven.



## Hypotheek

De hypotheekportefeuille heeft een redelijk jaar achter de rug. Voor zowel de zakelijke hypotheekportefeuille als voor de particuliere hypotheekportefeuille geldt dat een outperformance is gerealiseerd ten opzichte van de samengestelde benchmark. Dit komt doordat de yield waartegen de actuele waarde van de hypotheekportefeuille wordt bepaald, is aangepast: tot en met ultimo 2002 werd de actuele waarde bepaald op basis van de offerrentes, terwijl met ingang van het eerste kwartaal 2003 deze wordt bepaald op basis van de (lagere) rentepercentages van de yieldcurve.



## ***PERFORMANCE VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE***

De performance van de totale portefeuille bedroeg in 2003 11,6%. De benchmark performance (rendement van de normportefeuille) bedroeg 11,5%. In 2002 bedroeg de performance -7,2% versus een benchmark performance van -4,8%. In de tabel hieronder worden de behaalde rendementen in 2003 en 2002 per categorie weergegeven.

Categorie (in %)	2003	2002
Aandelen	16,9	-28,7
Converteerbare obligaties	9,2	-8,7
Indirect onroerend goed	21,4	-5,3
Obligaties (incl. Credits)	7,1	9,7
Hypotheke	8,2	10,4
<b>Totale portefeuille</b>	<b>11,6</b>	<b>-7,2</b>

De outperformance in 2003 wordt, voor een groot gedeelte, verklaard door de assetallocatie. Dat wil zeggen dat de overweging van aandelen en de onderweging van obligaties positief was. Het fondsselectie effect binnen de aandelenportefeuilles heeft helaas negatief bijgedragen. De keuze om meer defensief te beleggen is hiervan de belangrijkste oorzaak. Verder kan geconcludeerd worden dat de uitbreiding van de portefeuille in de laatste jaren met beleggingsproducten als obligaties uit Emerging Markets en bedrijfsobligaties (credits) uitermate positief hebben bijgedragen aan het resultaat in absolute zin.

## **MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD ONDERNEMEN**

### Algemeen

Het fonds heeft zijn beleggingen uitbesteed aan F&C. F&C voert al een tijdje een specifiek beleid ten aanzien van duurzaam beleggen. De hiertoe uitgezette beleidslijnen zijn geïmplementeerd in de F&C Corporate Governance, Voting and Socially Responsible Investment Policy. Enkele belangrijke uitgangspunten van dit beleid worden hieronder vermeld en zijn beleid van het fonds.

Het belang van het fonds is het beste gediend door te beleggen in ondernemingen die de hoogste standaard van Corporate Governance nastreven. Dit streven wordt waar mogelijk actief ondersteund.

Bij de uitvoering van hun verplichtingen ten opzichte van de aandeelhouders dienen bestuurders zich te houden aan het hoogste niveau van handelen met betrekking tot belanghebbenden en het milieu. Als belanghebbenden worden aangemerkt die personen en instellingen die naast de aandeelhouders belang hebben bij de handelingen en het welzijn van de onderneming.

De beleggingsfilosofie is dat ondernemingen goed op de hoogte zijn van de verwachtingen van hun belanghebbenden en dat zij deze verwachtingen meenemen in beleid en activiteiten. Naar onze mening zijn de belangen van de aandeelhouders het meeste gediend bij een maatschappelijk verantwoord beleid. Dat wil zeggen dat bestuurders en management ernaar streven de normen en doelstellingen te realiseren die in dergelijke beleidsvoorschriften worden verwoord.

Het is de overtuiging van het fonds dat met een maatschappelijk verantwoorde bedrijfsaanpak op de lange termijn goede beleggingsrendementen worden gerealiseerd. Gemeend wordt dat ondernemingen die tegen de stroom van de publieke opinie in opereren zich met sancties vanuit de samenleving en/of strafmaatregelen van overheidswege geconfronteerd zullen zien. Dit kan tot slechte rendementen leiden. Omdat het fonds voor de lange termijn investeert, worden al deze factoren meegenomen bij de bepaling van de geschikte beleggingen voor de portefeuilles. Het moge duidelijk zijn dat deze filosofie overeenstemt met het basisprincipe dat beleggingsbeslissingen worden genomen met als doel een zo hoog mogelijk rendement te realiseren met inachtneming van de eventuele risico's.

De normen en richtlijnen voor maatschappelijk verantwoord ondernemen worden bepaald door de publieke opinie en formeel vastgelegd door overheden en organisaties als de Verenigde Naties en de OESO. Wij pleiten ervoor dat ondernemingen onderzoeken hoe het publiek staat tegenover maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zij zouden hun bevindingen moeten verwerken waar en wanneer dat maar opportuun is. Tevens zouden zij daar waar zij menen een nuttige bijdrage te kunnen leveren moeten bijdragen aan de ontwikkeling van ideeën en normen

### Voorbeelden van niet-duurzaam ondernemen en de verwachte reactie bij de beleggingsbeslissingen

Het fonds ondersteunt geen maatschappelijk onverantwoord handelen door ondernemingen. Voorbeelden van onaanvaardbare praktijken, activiteiten en gebeurtenissen zijn:

- Het gebruik van kinderarbeid;
- Activiteiten waarbij drugs betrokken zijn;
- Het door witwassen helpen verbergen van geldelijk gewin uit criminele activiteiten;
- Industriële activiteiten die vermijdbare schade toebrengen aan het milieu doordat er onvoldoende zorg aan de keuze en toepassing van de gebruikte processen wordt besteed;

- Schadelijke lekkages van chemicaliën, olie en andere substanties die optreden door een gebrek aan goed beleid en de juiste procedures;
- Activiteiten waardoor dieren onnodig of onaanvaardbaar leed wordt berokkend;
- Het in gevaar brengen van mensenlevens of van het welzijn van mensen door ontoereikende veiligheidsprocedures.

Het fonds vermijdt beleggingen in ondernemingen die niet aan algemene normen van maatschappelijk aanvaardbaar ondernemerschap voldoen, tenzij er een redelijke verwachting bestaat dat verbeteringen bij de betreffende onderneming zullen leiden tot een gepast niveau. Indien voorvallen van onethisch ondernemen onder de aandacht van het fonds worden gebracht en indien het fonds in de betreffende onderneming een belang aanhoudt, zal het fonds middels zijn vermogensbeheerder zijn ongenoegen kenbaar maken aan het management om zo de gewenste veranderingen te bewerkstelligen. Indien dergelijke druk geen effect heeft, dan zal overwogen worden de belegging in de betrokken onderneming af te stoten.

## **Statuten- en reglementswijzigingen in 2003**

### ***Statutenwijziging***

Op 9 december 2003 werden de statuten gewijzigd.

1. De naam “Bedrijfspensioenfonds” is gewijzigd in “Bedrijfstakpensioenfonds”
2. De definities van een uitzendonderneming en werkgever zijn aangepast en zijn nu gelijk aan die in de tekst van de verplichtstelling.
3. Het aantal bestuursleden is statutair uitgebreid van 6 naar 8 personen.
4. Als gevolg hiervan is het aantal benodigde aanwezige bestuursleden voor het bereiken van een quorum aangepast van tweederde naar minimaal de helft.

### ***Reglementswijziging***

Op 9 december 2003 werd het reglement gewijzigd.

1. De definitie van vrijstellingsbesluit is opgenomen omdat het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 op het fonds van toepassing is zodra het fonds verplicht is gesteld.
2. In het reglement is als bijlage het vrijstellingsbeleid van het fonds voor deelname aan het fonds opgenomen. Dit beleid is ontleend aan het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000.
3. De mogelijkheid tot vrijstelling wegens gemoedsbezwaren is in bijlage 2 van het reglement opgenomen. Tevens zijn de bepalingen aangepast conform de bepalingen van het “Besluit van 15 augustus 2002”, nr. DGB2002/1407M

## **JAARREKENING**