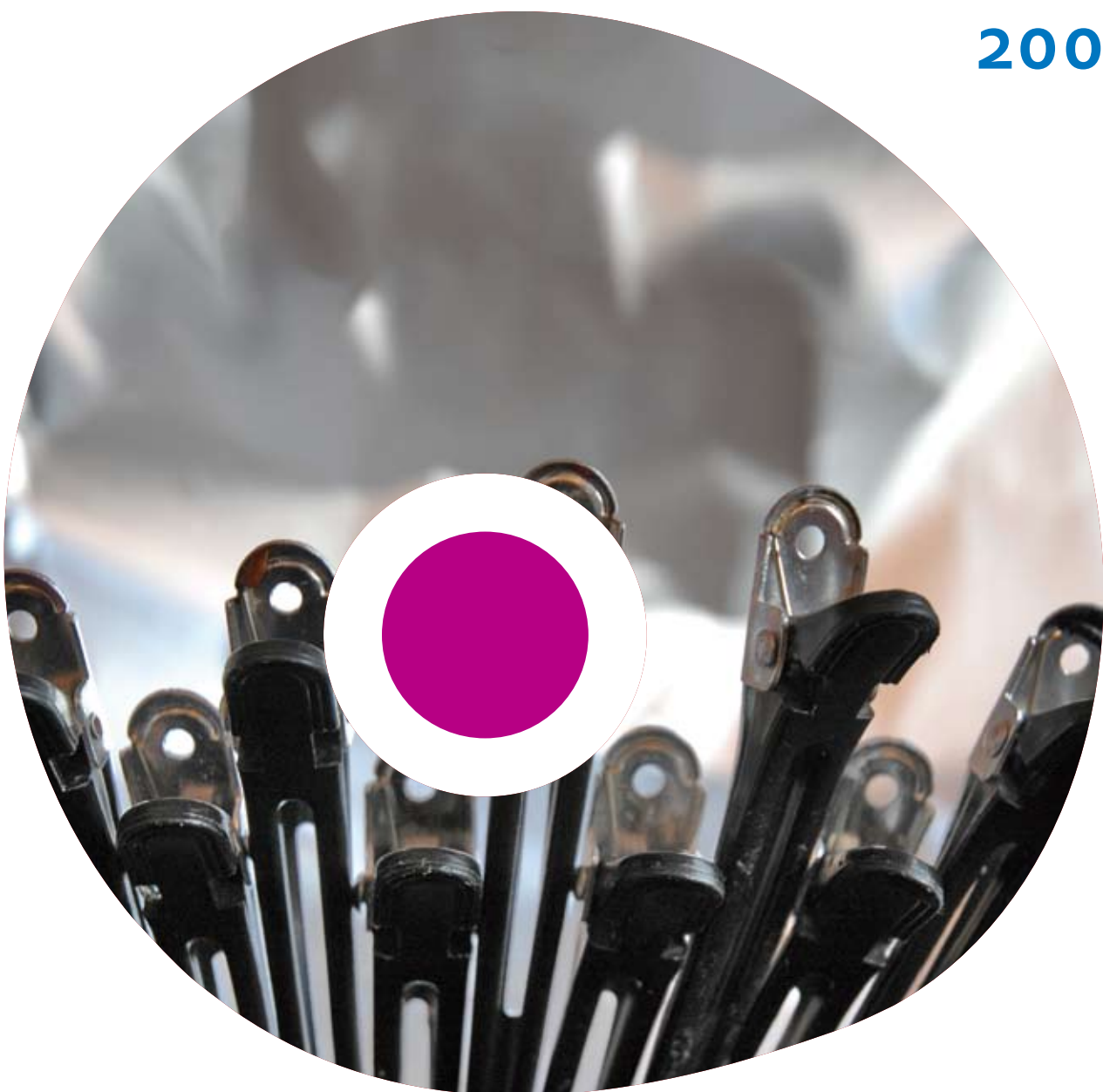


stichting **bedrijfstakpensioenfonds** voor het **kappersbedrijf**

Jaarverslag 2008



Jaarverslag 2008

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf





Inhoud

1	Kerncijfers	03
1.1	Meerjarenoverzicht	
1.2	Toelichting op de meerjarenoverzichten	
2	Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf	07
2.1	Karakteristieken van het pensioenfonds	
2.2	Bestuur, commissies en organisaties	
3	Verslag van het bestuur	13
3.1	Voorwoord	
3.2	Pensioenontwikkelingen	
3.3	Financieel beleid	
3.4	Uitvoering van de pensioenregeling	
3.5	Ontwikkeling in het deelnemersbestand	
3.6	Actuariële paragraaf	
3.7	Verslag van de deelnemersraad	
3.8	Verslag van het verantwoordingsorgaan	
3.9	Slotopmerkingen	
4	Jaarrekening	45
	Balans per 31 december 2008	
	Staat van baten en lasten	
	Kasstroomoverzicht	
	Algemene toelichting	
	Toelichting op de Balans	
	Toelichting op de staat van baten en lasten	
	Overige gegevens	
	Actuariële verklaring	
	Accountantsverklaring	



1 Kerncijfers

- 1.1 [Meerjarenoverzichten](#)
- 1.2 [Toelichting op de meerjarenoverzichten](#)



1.1

Meerjarenoverzicht

	2008	2007	2006	2005	2004
Aantallen					
Gefactureerde werkgevers	7.061	6.816	6.024	6.117	6.549
Gefactureerde deelnemers	21.974	20.137	19.579	19.670	19.126
Aantal werkgevers ultimo	5.910	5.761	5.621	5.723	6.170
Aantal deelnemers ultimo	19.725	18.276	16.442	16.965	17.175
Gewezen deelnemers	40.023	36.067	34.658	32.946	31.812
Gepensioneerden					
Ouderdompensioen	671	599	549	492	453
Nabestaandenpensioen	387	363	336	349	308
Wezenpensioen	21	29	24	31	32
Premiepercentage					
Ouderdompensioen/nabestaandenpensioen	6,2%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	-	-	-	0,5%	0,5%
Opbouwpercentage per dienstjaar					
	0,85%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Toeslag op pensioen en pensioenaanspraken					
	0,0%	1,7%	0,8%	1,5%	2,6%

	2008	2007	2006	2005	2004
Financiële gegevens (x € 1000)					
Totaal belegd vermogen	279.004	292.324	289.365	255.257	230.224
Beleggingsopbrengsten	-31.552	-118	12.904	24.269	15.591
Reserves	-28.152	108.994	83.351	63.538	56.001
Resultaat	-137.146	20.814	19.813	7.537	7.954
Pensioenuitvoering					
Feitelijke premie	16.781	14.065	12.717	13.877	13.014
Kostendeekkende premie	13.899	11.972	11.054	9.966	9.751
Gedempte premie	15.926	12.658	11.054	-	-
Uitkeringen	2.459	2.230	1.928	1.812	1.590
Pensioenuitvoeringskosten	2.056	1.717	1.560	1.223	1.149
Vermogenssituatie en solvabiliteit					
Pensioenvermogen	282.225	302.714	292.561	271.242	236.802
Technische voorzieningen	310.377	193.720	209.209	207.704	180.801
Gemiddelde interestverplichtingen	3,5%	5,0%	4,0%	3,7%	4,0%
Dekkingsgraad (%)	91%	156%	140%	131%	131%
Vereiste dekkingsgraad (%)	125%	133%	127%	125%	125%
Beleggingsportefeuille					
Vastgoedbeleggingen	38.094	43.127	37.529	33.379	28.604
Aandelen	49.444	67.829	76.964	62.468	52.398
Vastrentende waarden	184.017	180.338	174.449	159.410	138.969
Derivaten	332	-	-	-	-
Creditpositie derivaten	-8	-	-	-	-
Overige beleggingen	7.137	1.030	423	8.574	10.253
Beleggingsperformance					
Beleggingsrendement	-10,1%	-0,0%	4,9%	10,4%	7,6%
Benchmark	-6,5%	2,0%	5,1%	10,3%	7,6%
Z-score	-2,69	-1,45	-0,21	0,05	-0,04

1.2

Toelichting op de meerjarenoverzichten

Vermogenssituatie en solvabiliteit

Bij de cijfers over 2004 tot en met 2006 wordt voor het begrip 'dekkingsgraad' uitgegaan van de Actuariële Principes Pensioenfondsen. Sinds 2007 hanteren alle pensioenfondsen het in de Pensioenwet opgenomen Financiële Toetsingskader Pensioenfondsen voor de bepaling van de hoogte van de dekkingsgraad.

Pensioenuitvoering

Zowel de feitelijke als de kostendekkende premie zijn hier exclusief de garantieregeling.

2 Stichting Bedrijfstak- pensioenfonds voor het Kappersbedrijf

- 2.1 Karakteristieken van het pensioenfonds
- 2.2 Bestuur, commissies en organisaties



2.1 Karakteristieken van het pensioenfonds

Profiel

De Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf is opgericht op 1 januari 1970. Zij is statutair gevestigd in Utrecht. De laatste statutenwijziging vond plaats op 12 december 2008. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41178953. Het fonds is een bedrijfstakpensioenfonds en in dat kader aangesloten bij de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds.

Doelstelling

Het doel van het pensioenfonds is om nu en in de toekomst uitkeringen te verstrekken aan gepensioneerden en nabestaanden bij ouderdom en overlijden. Om dit doel te realiseren int het fonds premies bij de aangesloten ondernemingen in overeenstemming met de statuten en het pensioenreglement. De verkregen middelen worden beheerd en belegd.

2.2

Bestuur, commissies en organisaties

Bestuur

Het paritaire bestuur was per 31 december 2008 als volgt samengesteld:

Leden werkgevers	Plaatsvervangers	Organisatie	Einde zittingsduur
De heer G. ter Avest	De heer R. Vos	ANKO ¹	31 december 2010
Mevrouw K. Boekhorst	De heer R. Vos	ANKO ¹	31 december 2011
Vacature	De heer R. Vos	ANKO ¹	31 december 2009
Leden werknemers	Plaatsvervangers	Organisatie	Einde zittingsduur
Mevrouw G.J. van Valkenburg	De heer W. Kruithof	CNV Bedrijvenbond ³	31 december 2009
De heer E.H.W. Bosman	Vacature	FNV Mooi ²	31 december 2010
De heer W.H. Wemmers	Vacature	FNV Mooi ²	31 december 2008

Organisaties

- 1) Koninklijke Algemene Nederlandse Kappersorganisatie (ANKO)
Postbus 212
1270 AE Huizen
(035) 525 95 00
- 2) FNV Mooi
Nachtegaalstraat 37
3581 AC Utrecht
(030) 231 42 21
- 3) CNV Bedrijvenbond
Postbus 2550
3500 GM Utrecht
(0900) 77 00 770

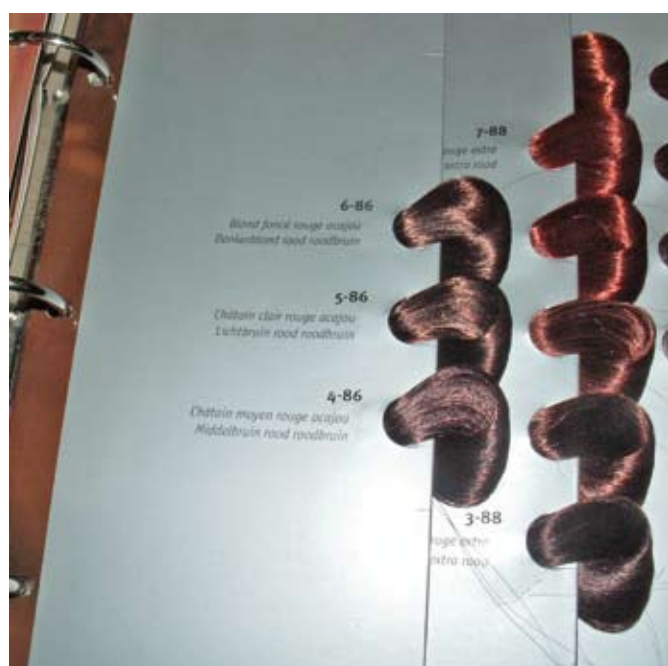
In 2008 fungeerde mevrouw Van Valkenburg als voorzitter van het fonds. De heer Ter Avest trad op als secretaris.

Gedurende het jaar heeft een bestuurswisseling plaatsgevonden. Voor de werkgevers heeft ANKO de benoeming van de heer Snellen als bestuurslid op 3 juni 2008 ingetrokken. Zijn zetel werd tot 31 december 2008 niet ingevuld.

In het verslagjaar kwam het bestuur zes maal bij elkaar. De vergaderingen vonden plaats op 19 februari, 8 april, 22 mei, 24 juni, 30 september en 4 december.

Voorzittersoverleg

In het voorzittersoverleg bespreken de voorzitter en de secretaris de agenda van de eerstvolgende bestuursvergadering. De afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening van Interpolis



Pensioenbeheer B.V. zijn vastgelegd in dienstverleningsovereenkomsten (DVO's). Interpolis Pensioenbeheer B.V. rapporteert over de DVO-afspraken tijdens het voorzittersoverleg. Het voorzittersoverleg vindt elk kwartaal plaats, drie weken voorafgaand aan de bestuursvergadering.

Verantwoordingsorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze van uitvoering van dat beleid. Ook legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de "Principes van goed pensioenfondsbestuur".

Het verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, het door het bestuur uitgevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie leden. Te weten een werkgever, een werknemer en een gepensioneerde. De leden van het verantwoordingsorgaan zijn in het najaar van 2008 benoemd. In 2009 zullen zij voor het eerst in vergadering bij elkaar komen.

Visitatiecommissie

Het bestuur heeft besloten om met ingang van 1 januari 2008 een visitatiecommissie op te richten. De visitatiecommissie bestaat uit drie onafhankelijke personen. De visitatiecommissie heeft als opdracht om minimaal eens per drie jaar het functioneren van het bestuur kritisch te bekijken en hierover te rapporteren.

Deelnemersraad

Het bestuur heeft daarnaast besloten tot de instelling van een deelnemersraad per 1 januari 2008. De deelnemersraad bestaat uit vertegenwoordigers van actieve deelnemers en gepensioneer-

den. Bij belangrijke wijzigingen vraagt het bestuur advies aan de deelnemersraad. De leden van de deelnemersraad zijn in het najaar van 2008 benoemd. De eerste vergadering van dit orgaan vindt in 2009 plaats.

Beleggingsadviescommissie

Het bestuur heeft in 2008 een beleggingsadviescommissie ingesteld. Deze commissie gaat de vermogensbeheerder monitoren bij de uitvoering van het beleggingsbeleid. De commissie zal daarnaast nauw betrokken zijn bij de bespreking van de voorstellen van het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan. De commissie adviseert het bestuur over het beleggingsbeleid. De beleggingsadviescommissie is in 2008 op 13 maart, 3 juni, 9 september en 18 november bij elkaar geweest. De commissie bestaat uit de heren G. ter Avest en W.H. Wemmers.

Compliance officer

M. Kaptein, KPMG Investigation & Integrity Services, Amsterdam

Waarmerkend actuaris

H.A.J. Lohmann AAG, Watson Wyatt B.V., Amstelveen

Accountant

Drs. H.C. van der Rijst RA, PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Amsterdam

Uitvoeringsorganisatie

Het bestuur heeft de uitvoering van het pensioenbeheer en het vermogens- en vastgoedbeheer uitbesteed aan Interpolis Pensioenen. Het bestuur heeft Interpolis Pensioenen gemandateerd voor de hieraan verbonden werkzaamheden.

Interpolis Pensioenen bestaat uit drie rechtspersonen:

- Interpolis Pensioenbeheer B.V.
(handelsnaam: Syntrus Achmea Pensioenbeheer)
- Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer B.V.
(handelsnaam: Syntrus Achmea Vermogensbeheer)
- Achmea Vastgoed B.V.
(handelsnaam: Syntrus Achmea Vastgoed)

Het pensioenfonds en Interpolis Pensioenen hebben de afspraken over uitbesteding vastgelegd in een beheerovereenkomst. Bij deze vierpartijenovereenkomst zijn het fonds, Interpolis Pensioenbeheer B.V., Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer B.V. en Achmea Vastgoed B.V. betrokken.

Afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in dienstverleningsovereenkomsten (DVO's) voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en vastgoedbeheer. Alle overeenkomsten bieden de mogelijkheid om de bestaande dienstverlening tussentijds aan te passen of nieuwe diensten toe te voegen. Het bestuur en de uitvoerder leggen eventuele nieuwe afspraken altijd contractueel vast.

Interpolis Pensioenbeheer B.V. heeft in 2008 elk kwartaal aan het bestuur gerapporteerd over de DVO-afspraken. De behandeling van klachten was daarbij een belangrijk onderwerp.

Van zowel Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer B.V. als Achmea Vastgoed B.V. ontving het bestuur een jaarrapportage.



3 Verslag van het bestuur

- 3.1 Voorwoord
- 3.2 Pensioenontwikkelingen
- 3.3 Financieel beleid
- 3.4 Uitvoering van de pensioenregeling
- 3.5 Ontwikkeling in het deelnemersbestand
- 3.6 Actuariële paragraaf
- 3.7 Verslag van de deelnemersraad
- 3.8 Verslag van het verantwoordingsorgaan
- 3.9 Slotopmerkingen



3.1

Voorwoord

Het bestuur van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf presenteert in dit jaarverslag de werkzaamheden, het beleid en de pensioenontwikkelingen in het jaar 2008. Het doel van de verslaggeving is om helderheid te verschaffen over de financiële positie, de resultaten en de wijzigingen in de financiële positie van het fonds. Dit jaarverslag is opgesteld in overeenstemming met de richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Eind 2007 hebben de cao-partijen besloten de pensioenregeling voor de kappersbranche op enkele punten te wijzigen. Het bestuur van het fonds heeft met de wijzigingen ingestemd en het nieuwe pensioenreglement van het fonds is per 1 januari 2008 in werking getreden. In juni 2008 heeft het bestuur verder besloten eerder pensioneren voor de deelnemers mogelijk te maken.

In de tweede helft van 2008 zijn de dekingsgraden van pensioenfondsen flink onder druk komen te staan door de effecten van de wereldwijde kredietcrisis. Maar in 2008 speelde er meer dan de kredietcrisis. Nieuwe wetgeving werd van kracht of kreeg nadere invulling. Zo zorgde de Veegwet ervoor dat de puntjes op de i werden gezet in de Pensioenwet. Vanaf 1 januari gelden voor pensioenfondsen daarnaast nieuwe regels voor communicatie. Tot slot werd in 2008 opnieuw flink gediscussieerd over de houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel: vergrijzing, slecht presterende beurzen, financiële risico's en internationale boekhoudregels vormden de ingrediënten.



3.2 Pensioenontwikkelingen

3.2.1 Nieuwe pensioenregeling

Nieuwe afspraken over pensioenen

In december 2007 hebben de cao-partijen in de kappersbranche nieuwe afspraken gemaakt voor de bedrijfstak-cao voor het Kappersbedrijf. Ook het onderwerp pensioenen is daarbij behandeld. Cao-partijen hebben een aantal afspraken gemaakt over pensioen in de kappersbranche. Deze afspraken hebben gevolgen voor het pensioenreglement van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf.

De pensioenregeling is op drie punten gewijzigd:

- het opbouwpercentage van de pensioenregeling is per 1 januari 2008 verhoogd van 0,68% naar 0,85%;
- de premie die de werkgever en de werknemer betalen voor de opbouw van het pensioen is verhoogd van 5,6% naar 6,2%;
- er is een overgangsmaatregel ingevoerd voor een bepaalde groep werknemers. Voor hen wordt met terugwerkende kracht extra ouderdomspensioen ingekocht over de verstreken diensttijd.

Het bestuur heeft in een ingelaste bestuursvergadering op 19 februari 2008 de door de cao-partijen afgesproken wijzigingen van de pensioenregeling besproken. Het bestuur heeft de uitvoerbaarheid daarvan getoetst. De reglementswijzigingen zijn op die vergadering vastgesteld conform de cao-afspraken en met terugwerkende kracht per 1 januari 2008 ingegaan.

Overgangsregeling

De overgangsmaatregel geldt voor werknemers die:

- geboren zijn in de periode 1948 tot en met 1984, en;
- actief deelnemer waren op 31 december 2007 en 1 januari 2008, en;
- onafgebroken blijven deelnemen tot en met 31 december 2022 of hun pensioeneringsdatum als deze eerder is.

De overgangsmaatregel geldt hiermee voor deelnemers die wegens het leeftijds criterium geen aanspraak hebben kunnen maken op een VUT-uitkering vanuit de Stichting Vervroegd Uittreden Kappersbedrijf. De overgangsmaatregel houdt in dat de totale opgebouwde rechten op 31 december 2007 worden verhoogd met een van het geboortjaar afhankelijk percentage.

Eerder met pensioen

Nadat CAO partijen hadden besloten de pensioenopbouw van de deelnemers te verhogen, heeft het bestuur gediscussieerd over het onderwerp om deelnemers de mogelijkheid te bieden het ouderdomspensioen te vervroegen. De mogelijkheid om van VUT gebruik te maken, behoort namelijk tot het verleden. In de bestuursvergadering van 24 juni 2008 heeft het bestuur besloten eerder met pensioen gaan mogelijk te maken voor de deelnemers van het fonds. Dat kan in principe vanaf de leeftijd van 60 jaar. Deelnemers kunnen de hogere opbouw en de inkoop over verleden diensttijd gebruiken om eerder dan de leeftijd van 65 jaar met pensioen te gaan. De jaarlijkse pensioenuitkering daalt naarmate de deelnemer eerder stopt met werken. De deelnemer bouwt immers minder pensioen op en hij of zij ontvangt gedurende een langere periode een pensioenuitkering. Het pensioen wordt dus over meer jaren verdeeld. Om het ontbreken van de AOW-uitkering te compenseren kan de deelnemer kiezen voor een uitkering die vóór 65 jaar hoger is dan vanaf 65 jaar. Op deze wijze is een deeltijdpensioen ook mogelijk.

3.2.2 Goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance)

Het bestuur van het Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf vindt het van groot belang om het fonds goed te besturen. In de afgelopen jaren zijn steeds meer richtlijnen en regels opgesteld om te zorgen dat het fonds zijn taken daadwerkelijk goed uitvoert. Zo publiceerde de Stichting van de Arbeid (STAR) in 2005 de "Principes voor goed pensioenfondsbestuur". Deze principes bieden kaders voor zorgvuldig bestuur, intern toezicht, verantwoording, deskundigheid, openheid en communicatie. Maar ook andere regels spelen een rol, Zo is de Code Tabaksblat van belang voor het beleggingsbeleid. Sinds 2007 zijn de principes goed pensioenfondsbestuur van de STAR verankerd in de Pensioenwet. De bedoeling van de principes is dat een pensioenfondsbestuur weet waarvoor het verantwoordelijk is en ook hoe het verantwoording aflegt.



Praktische invoering principes is doorgezet in 2008

De STAR pleitte ervoor dat alle pensioenfondsen de principes uiterlijk 1 januari 2008 zouden invoeren. De Pensioenwet noemde hiervoor echter geen duidelijke termijn. De Nederlandsche Bank ging ervan uit dat de fondsen de principes in 2007 en 2008 zouden invoeren. In 2007 heeft het pensioenfonds dan ook hard gewerkt om alle veranderingen door te voeren. De meeste beslissingen over hoe de principes ingevuld worden zijn dan ook in 2007 genomen. Het jaar 2008 stond ook in het teken van de evaluatie van de principes en de medezeggenschap bij pensioenregelingen. Zowel besturen als deelnemersraden moesten een vragenlijst over de stand van zaken invullen. Het kabinet beslist in 2009 of de evaluatie aanleiding is om nog wijzigingen door te voeren.

Deelnemersraad en verantwoordingsorgaan

Het fonds heeft met ingang van 1 januari 2008 een deelnemersraad en een verantwoordingsorgaan ingesteld. De deelnemersraad bestaat uit drie personen en adviseert het bestuur over diverse onderwerpen. Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie leden. Te weten een werkgever, een deelnemer en een lid dat de gepensioneerden vertegenwoordigt. De laatste twee zijn ook lid van de deelnemersraad.

In 2008 hebben de sociale partners zich ingespannen om leden voor de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan te werven. Aan het eind van het jaar zijn twee leden van de deelnemersraad en het volledige verantwoordingsorgaan benoemd. De eerste vergaderingen van beide organen zullen in de eerste maanden van 2009 plaatsvinden.

Gezamenlijke pool van bezoekers opgezet

Een aantal pensioenfondsen heeft in 2008 op eigen initiatief besloten om een gezamenlijke pool van bezoekers voor intern toezicht op te richten. Op basis van de wensen van elk fonds wordt een visitatiecommissie op maat samengesteld. Het fonds heeft besloten mee te doen aan de gezamenlijke pool.

3.2.3 Bestuurlijk functioneren

Deskundigheidsbevordering

De Pensioenwet en de regels van Pension Fund Governance stellen eisen aan de deskundigheid van bestuursleden. Deze eisen heeft het bestuur sinds 2001 vastgelegd in een deskundigheidsplan. Bij elke bestuurswijziging gaat het bestuur na of de gewenste collectieve deskundigheid nog steeds aanwezig is. Daarnaast controleert het bestuur minimaal één maal per jaar of het als collectief voldoende op de hoogte is van de actuele ontwikkelingen op pensioengebied. Het bestuur stelt jaarlijks een gezamenlijk opleidingsplan vast. Hierin staat beschreven op welke onderdelen de bestuursleden hun deskundigheid op peil willen houden of verder willen ontwikkelen.

In december 2007 hebben de drie koepels van pensioenfondsen een tweede versie van het Plan van Aanpak

Deskundigheidsbevordering bij Pensioenfondsen opgesteld.

Deze verving de eerste versie van 16 april 2007. In de nieuwe versie zijn relevante opmerkingen op de eerste versie, onder andere van DNB, voor zover mogelijk verwerkt.

Op basis van de aanbevelingen van de pensioenkoepels heeft het bestuur het deskundigheidsplan in zijn vergadering van 8 april 2008 aangepast. Het bestuur heeft besloten ook de kennis van de individuele bestuursleden te toetsen en op basis van de resultaten een nieuw opleidingsplan op te stellen. In het deskundigheidsplan is nu ook vastgelegd hoe de individuele en collectieve des-

kundigheid van het bestuur wordt getoetst. Daarnaast is een hoofdstuk toegevoegd over deskundigheidseisen voor het intern toezicht.

Gedragscode

Sinds 2001 heeft het bestuur een gedragscode. Het doel van deze gedragscode is het stellen van regels en richtlijnen voor bestuursleden om conflicten tussen de belangen van het fonds en de privébelangen van betrokkenen te voorkomen. Daarnaast moet de code waarborgen dat vertrouwelijke informatie van het fonds niet wordt gebruikt voor privédoeleinden.

Door het vastleggen van kaders wordt de transparantie bevorderd en is voor alle betrokkenen duidelijk welke gedragingen wel en niet geoorloofd zijn. Dit biedt ook bescherming aan de betrokkenen zelf. Elk bestuurslid verklaart schriftelijk de gedragscode te zullen naleven. Het bestuur wijst zogeheten insiders aan. Dit zijn personen die door hun functie of positie bij het fonds kunnen beschikken over (koers)gevoelige informatie of invloed hebben op beleggingstransacties. Op dit moment zijn er geen insiders aangewezen bij het fonds.

Het bestuur heeft een compliance officer aangesteld die verantwoordelijk is voor de correcte naleving van de gedragscode door alle betrokkenen. Als compliance officer treedt KPMG Investigation & Integrity Services op.

In samenwerking met de compliance officer heeft het bestuur in 2008 gewerkt aan de gedragscode en naleving daarvan.

Daarnaast heeft de compliance officer een rapport uitgebracht naar aanleiding van de door de bestuursleden ingevulde vragenlijst over naleving van de gedragscode. De compliance officer concludeerde in dit rapport dat niet is gebleken van handelen in strijd met de gedragscode.

Onafhankelijkheid bestuur

Het bestuur stelt zich bij het uitoefenen van zijn bestuurstaak onafhankelijk op. Het zorgt ervoor dat het fonds uitsluitend handelt ten behoeve van alle belanghebbenden van het fonds. Het bestuur weegt deze belangen op een zorgvuldige en evenwichtige wijze tegen elkaar af en maakt dit inzichtelijk. De belanghebbenden zijn de deelnemers, de gewezen deelnemers, de pensioengerechtigden en de aangesloten werkgevers.

Naleving wet- en regelgeving

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- of regelgeving.

Toezichthouder De Nederlandsche Bank

Op 3 juli 2008 heeft een vertegenwoordiging van De Nederlandsche Bank (DNB) een bezoek gebracht aan het fonds. DNB sprak met de voorzitters van het fonds over de financiële positie, de besluitvorming, Pension Fund Governance en het beleggingsbeleid.

Het bestuur heeft DNB op 10 oktober 2008 per brief geïnformeerd over de dekkingsgraad van het fonds. Op 30 september 2008 bedroeg deze 127%. Het fonds had daarmee een reserve-tekort van ongeveer 5%. Op 4 december 2008 moest het fonds de toezichthouder informeren dat de dekkingsgraad door de financiële crisis op 30 november 2008 verder was gedaald tot 93%.

3.2.4 Communicatie

Niet alle nieuwe regels in de Pensioenwet gelden per 1 januari 2007. Voor een aantal onderdelen, waaronder de regels voor communicatie door pensioenfondsen, is een overgangperiode afgesproken. De nieuwe regels voor communicatie gelden sinds 1 januari 2008.

Communicatiebeleid

Het bestuur en de afdeling Pensioencommunicatie hebben in 2008 een communicatieplan opgesteld. Het beschrijft het communicatiebeleid en de communicatieactiviteiten voor 2008.

Gebeurteniscommunicatie

Pensioenfondsen moeten belangrijke wijzigingen in hun regeling binnen drie maanden aan de deelnemers bekend te maken. Ook ontvangen nieuwe deelnemers binnen drie maanden een startbrief. Deelnemers die gewezen deelnemers worden, ontvangen een stopbrief en elke vijf jaar recente informatie over hun pensioen. Alle communicatie van het pensioenfonds die wettelijk vereist is moet bovendien aan inhoudelijke eisen van duidelijkheid en begrijpelijkheid voldoen.

In april 2008 is gestart met het verzenden van het welkomstbericht aan nieuwe deelnemers. In september van datzelfde jaar hebben alle deelnemers hun pensioenoverzicht (UPO) 2008 ontvangen.

Reglementswijzigingen

Per 1 januari 2008 en per 1 juli 2008 is de pensioenregeling gewijzigd. Met twee brieven informeerden we de werkgevers en de werknemers over de wijzigingen. Om de informatie zo toegankelijk mogelijk te maken is de taal in de brieven afgestemd op het taalniveau van de doelgroep. Daarnaast is de informatie beeldend gemaakt door het gebruik van rekenvoorbeelden.

Toeslagenlabel

Voor een begrijpelijke communicatie over het toeslagenbeleid van pensioenfondsen voerde de Pensioenwet een toeslagenlabel in. Hiermee maken pensioenfondsen en verzekeraars duidelijk of de pensioenen de komende jaren naar verwachting kunnen stijgen. Zodra de prijzen stijgen, dienen immers ook de pensioenen omhoog te gaan om de koopkracht op peil te houden. Zo'n stijging heet toeslag of indexatie. Het bestuur van het fonds beslist jaarlijks of het de pensioenen indexeert. Dit kan alleen als het daarvoor voldoende geld in kas heeft. Het toeslagenlabel helpt om het beleid van het fonds begrijpelijker te maken. Het label maakt daarbij gebruik van een plaatje en een uitleg. Het label vermeldt de toeslag die het pensioenfonds verwacht bij een gemiddelde prijsstijging van 2%. Voor deze verwachting heeft het label een normaal scenario en een slechtweersscenario. Hiermee wordt vooral duidelijk gemaakt dat het verhogen van pensioenen niet vanzelfsprekend is. Naast het toeslagenlabel introduceerde de Pensioenwet ook de "voorwaardelijkheidsverklaring". Daarin legt het pensioenfonds het toeslagenbeleid verder uit: de ambities die er zijn, hoe die worden betaald en welke ambities zijn waargemaakt in de voorafgaande drie jaren.

Het was de bedoeling dat pensioenfondsen het toeslagenlabel vanaf 1 januari 2008 gingen gebruiken. Halverwege 2007 bleek echter al dat dit niet haalbaar zou zijn. Minister Donner van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft het label uiteindelijk eind augustus 2008 definitief vastgesteld. Pensioenfondsen starten nu in 2009 met gebruik van het label. Daarbij wordt rekening gehouden met de gevolgen van de financiële crisis voor het fonds.

AFM vraagt fonds zelf aan te geven of communicatie goed is

De AFM is een relatief nieuwe toezichthouder voor pensioenfondsen en concentreert zich in het toezicht op de communicatie bij pensioenfondsen. De AFM heeft eind 2007 een zogenaamde "self assessment" aan alle pensioenfondsen verstuurd. Hierin verzocht de AFM de fondsen informatie te geven over de wijze waarop communicatie aan deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden plaatsvindt. In mei 2008 koppelde de AFM de resultaten terug aan het fonds. De AFM was van mening dat de naleving van de voorschriften over informatieverstrekking uit de Pensioenwet in 2007 op bepaalde onderdelen toereikend was. Op andere punten waren er nog tekortkomingen. De AFM vond dat verbeteringen mogelijk zijn. Op 8 december 2008 heeft de AFM een nieuwe self assessment aan de pensioenfondsen verstuurd.

3.3

Financieel beleid

3.3.1 Inleiding

Om aan de doelstelling van het fonds te voldoen moeten er voldoende activa worden gevormd om toekomstige pensioenuitgaven te kunnen dekken. Het bestuur hanteert daarbij de volgende beleidsinstrumenten:

- het premiebeleid;
- het toeslagenbeleid;
- het beleggingsbeleid, en;
- de pensioenregeling.

In dit hoofdstuk belicht het bestuur de gebeurtenissen in het verslagjaar aan de hand van de vier beleidsinstrumenten. Daarnaast wordt apart aandacht geschonken aan volumeveranderingen. Vervolgens komen factoren die van invloed zijn op deze instrumenten aan de orde.

3.3.2 Kredietcrisis van grote invloed

Dekkingsgraad van het pensioenfonds gedaald

Door de kredietcrisis zijn niet alleen de aandelenbeurzen, maar ook de langetermijnrentes fors gedaald. Het pensioenfonds is hiervoor niet immuun gebleken. Dit vertaalde zich in een forse daling van de dekkingsgraad aan het einde van 2008. De dekkingsgraad is, kort gezegd, de verhouding tussen het vermogen van het pensioenfonds en de verplichtingen van het fonds op kortere en langere termijn. De dekkingsgraad geeft aan hoeveel euro's het pensioenfonds in kas heeft tegenover de contante waarde van elke euro die het (straks) moet uitkeren. Er zijn twee effecten die de dekkingsgraad beïnvloeden. Ten eerste is het vermogen van het pensioenfonds afgenomen door de dalende beurskoersen. Beleggen op de beurs is voor het pensioenfonds – in ieder geval voor een deel van het vermogen – van belang. Het fonds behaalt anders op langere termijn onvoldoende rendement. Een tweede factor betreft de verplichtingen van het pensioen-

fonds, deze zijn gestegen door de dalende markttrente. Hoe werkt dit precies? Een pensioenfonds gaat de verplichting aan om later bij pensionering een uitkering te doen. Voor een uitkering over 40 jaar hoeft een pensioenfonds nu niet het hele bedrag in kas te hebben. Het kan immers nog over een lange periode rendement halen. Hoe hoog het rendement de komende 40 jaar zal zijn is nog onduidelijk. En toch moet het fonds een schatting maken. Daarvoor gebruikt het de langetermijnrente. Mede als gevolg van de kredietcrisis is die rente in het verslagjaar flink gedaald. Daardoor rekent het fonds op een lager rendement en moet het nu meer geld in kas hebben om straks dezelfde uitkering te kunnen doen.

Wettelijke regels voor onderdekking en reservetekort

De Pensioenwet stelt regels voor het geval de dekkingsgraad van een pensioenfonds onvoldoende is. Pensioenfondsen zijn verplicht een "onderdekking" of "reservetekort" direct te melden bij de toezichthouder, De Nederlandsche Bank (DNB). Het pensioenfonds heeft een onderdekking als de dekkingsgraad lager is dan 105%, en een reservetekort als de dekkingsgraad lager is dan 125%. Op 31 december 2008 was de dekkingsgraad van het fonds 91%. Aan het einde van 2007 was de dekkingsgraad nog 156%. Overigens ondervinden alle pensioenfondsen in deze periode dat de dekkingsgraad ten opzichte van het einde van 2007 is gedaald.

Bijzondere situatie en dus veelal uitstel voor indienen herstelplan

Het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid erkent dat pensioenfondsen door de kredietcrisis in een bijzondere situatie zijn terechtgekomen. Op 8 oktober 2008 riep DNB de pensioenfondsen op geen overhaaste beslissingen te nemen. Een maand later voerden DNB en de minister van Sociale Zaken en

Werkgelegenheid overleg met vertegenwoordigers van de pensioensector over de gevolgen van de kredietcrisis. Op basis van dit overleg besloot DNB gebruik te maken van haar bevoegdheid tot het verlenen van uitstel, veel pensioenfondsen kregen uitstel voor het indienen van een herstelplan tot 1 april 2009. Wel moeten zij DNB op de hoogte houden van relevante ontwikkelingen in hun dekkingsgraad.

De wet kent twee herstelplannen. Een kortetermijnherstelplan als sprake is van onderdekking, het pensioenfonds krijgt dan drie jaar uitstel om de dekkingsgraad weer op een niveau van minimaal 105% te brengen. En een langetermijnherstelplan als het fonds een reservetekort heeft, het fonds krijgt dan vijftien jaar de tijd om weer voldoende reserves op te bouwen. Het uitstel tot 1 april 2009 geldt voor zowel korte- als langetermijnherstelplannen.

Herstelplan

Per 31 december 2008 bedraagt de dekkingsgraad van het pensioenfonds 91%. Hierdoor is er zowel sprake van een reservetekort als een dekkingstekort. Door het bestuur van het fonds is op 10 oktober 2008 en 4 december 2008 melding gedaan aan de toezichthouder DNB. Dientengevolge is een kortetermijnherstelplan en een langetermijnherstelplan opgesteld. In de vergadering van 2 maart 2009 heeft het bestuur de inhoud vastgelegd. De twee herstelplannen zijn op 30 maart 2009 ingediend bij DNB. Op 15 april 2009 heeft DNB een aantal vragen gesteld aan het bestuur van het fonds. In een brief van 8 mei 2009 heeft het bestuur antwoorden gegeven op deze vragen. Uiterlijk 24 juli 2009 zullen de herstelplannen door DNB zijn getoetst.

Maatregelen

Het fonds maakt gebruik van de eenmalige mogelijkheid die de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft geboden om binnen 5 jaar (in plaats van 3 jaar) het minimaal vereist ver-

mogen te bereiken. Het bestuur heeft zich bij de formulering van het herstelplan laten adviseren door de deelnemersraad en de beleggingscommissie. De deelnemersraad heeft kennis genomen van de herstelplannen en de achterliggende analyses en de raad heeft besloten geen inhoudelijk oordeel te vormen. Dit gezien het feit dat deze vergadering de installatievergadering van de deelnemersraad betrof. Het herstelplan is opgesteld met inachtneming van de uitgangspunten zoals die door DNB zijn voorgeschreven. Net zoals bij de modelmatige aanpak is ook het herstelplan 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.

Het fonds gaat ervan uit dat in deze herstelperiode niet wordt geïndexeerd. Mocht het herstel achterblijven bij de in het herstelplan veronderstelde, kijkend naar de totale beschikbare middelen, ligt het voor de hand dat eerst gekeken wordt naar de premie. Daarna worden maatregelen als het verlagen van de opbouw, het invoeren van een franchise overwogen. Als laatste maatregel wordt het korten van de opgebouwde pensioenrechten ingezet. In dit proces zal het bestuur zich laten leiden door een evenredige belangenbehartiging.

Opschorten waardeoverdracht bij dekkingsgraad onder 100%

Als een werknemer van baan verandert mag hij zijn pensioen overdragen naar zijn nieuwe pensioenfonds. Dit heet waardeoverdracht. Als de dekkingsgraad van het fonds lager is dan 100% mag het pensioenfonds waardeoverdrachten echter niet uitvoeren. Het moet deze volgens de Pensioenwet "opschorten". Deze verplichting geldt voor inkomende en uitgaande waardeoverdrachten, en ongeacht de fase waarin de waardeoverdracht zich bevindt. Dus ook als de offerte is uitgebracht en geaccepteerd.

Omdat het fonds in onderdekking is, voert het waardeoverdrachten momenteel niet uit. Zodra het fonds definitief uit onderdekking is en het kortetermijnherstelplan is uitgevoerd, zal het waardeoverdrachten opnieuw in behandeling nemen.

3.3.3 Premiebeleid

Het premiebeleid is er op gericht om de beleidsreserve in de toekomst op een voldoende hoog niveau te houden. Uit de beleidsreserve kunnen toekomstige toeslagen en eventuele verbeteringen van de pensioenregeling worden gefinancierd. Bij het premiebeleid houdt het fonds onder meer rekening met de toekomstige beleggingsresultaten.

De premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen bedroeg in 2008 6,2% van de pensioengrondslag. Hiervan kan de werkgever maximaal 3,1% op het loon van de werknemer inhouden. Bij de pensioengrondslag gaat het fonds uit van het loon in de zin van de Wet financiering sociale verzekeringen (Wfsv). De maximumgrens waarover premie wordt geheven bedroeg in 2008 €46.205.

3.3.4 Toeslagenbeleid

In 2008 heeft het bestuur besloten geen toeslagen te verlenen over dit jaar. Door de financiële crisis is de dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad gedaald. Dit betekent dat het fonds onvoldoende eigen vermogen had om de ingegane pensioenen en de opgebouwde pensioenaanspraken te verhogen.

Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre het de ingegane pensioenen en de opgebouwde pensioenaanspraken verhoogt door het verlenen van een toeslag. Dit is alleen mogelijk zover de beschikbare financiële middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Daarnaast moet het bestuur

rekening houden met de strikte eisen die het Financieel Toetsingskader (FTK), onderdeel van de Pensioenwet, aan de dekkingsgraad van het fonds stelt. Het besluit van het bestuur vindt mede plaats op basis van een schriftelijk advies van de actuaaris.

Toeslagen zijn altijd voorwaardelijk. Het bestuur hanteert de volgende staffel als leidraad voor toeslagverlening:

- bij een dekkingsgraad onder de door het FTK vereiste dekkingsgraad: geen toeslag;
- bij een dekkingsgraad boven de door het FTK vereiste dekkingsgraad: volledige toeslag.

Het toeslagenbeleid van het fonds voorziet niet in inhaalindexatie.

Het bestuur streeft naar jaarlijkse verlening van een toeslag die maximaal gelijk is aan de stijging van het indexcijfer zoals het CBS dit hanteert. De jaarlijkse toeslag wordt in beginsel verleend per 1 oktober. Het CBS gaat uit van het indexcijfer van de regelingslonen van volwassen werknemers in particuliere bedrijven, inclusief bijzondere uitkeringen, over de periode van december tot december voorafgaand aan 1 oktober.

In de voorgaande drie jaren heeft het fonds de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen wel kunnen verhogen met respectievelijk 1,7% per 1 oktober 2007, 0,8% per 1 oktober 2006 en 1,5% per 1 oktober 2005.

Het fonds financiert de toeslagen uit overrendementen. Het fonds houdt geen bestemmingsreserve aan voor toeslagen en berekent geen premie voor de vorming van zo'n reserve.

3.3.5 Beleggingsbeleid

Terugblik wereldeconomie

De financiële sector in grote problemen

Het hele jaar 2008 stond in het teken van de wereldwijde financiële crisis. De situatie bij veel financiële instellingen verslechterde in een kort tijdsbestek en het systeem schudde op haar grondvesten. Er kwam een einde aan het zelfstandig voortbestaan van een fors aantal financiële instellingen, met als dieptepunt het faillissement van Lehman Brothers. Daarnaast deden veel instellingen een beroep op de centrale banken of overheden voor financiële ondersteuning. De totale verwachte verliezen voor financiële instellingen zijn gedurende 2008 continu naar boven bijgesteld en wereldwijd opgelopen tot meer dan USD 1 biljoen. De terughoudendheid van banken om geld uit te lenen belemmert de economische groei wereldwijd.

Diverse landen in recessie

Het uitbreken van een kredietcrisis werd vorig jaar als een van de risico's gezien. Daarnaast werd wereldwijd een afkoeling van de economische groei verwacht. Dit bleek in de eerste helft van 2008 ook het geval te zijn. Optimisten wezen op stabiliserende factoren die een recessie zouden kunnen voorkomen, zoals de gezonde financiële positie van het bedrijfsleven en de fiscale stimulansen die waren aangekondigd. Maar de kredietcrisis kwam er toch. Vooral het faillissement van Lehman Brothers bleek grote gevolgen te hebben. De kredietmarkten bevroren als gevolg van de vertrouwenscrisis en de wereldeconomie kwam tot stilstand. De Verenigde Staten zijn nu officieel in recessie, net als diverse Europese landen en Japan. Opmerkelijk was de grote snelheid waarmee de gebeurtenissen elkaar in 2008 opvolgden en de heftigheid waarmee financiële markten reageerden.

Overheden en centrale banken probeerden de crisis te bezweren

Nu faillissementen bij banken dreigden, vervulden de centrale banken hun functie van "lender of last resort". Overheden traden actief op en nationaliseerden financiële instellingen, zoals American International Group en Fortis. Wereldwijd namen overheden en centrale banken daarnaast diverse andere maatregelen, waaronder het Troubled Assets Relief Program ("TARP"). Er werd een plan gelanceerd om de balansen van financiële instellingen via kapitaalinjecties te versterken en zo de kredietverlening weer op gang te helpen. Veel centrale banken, waaronder de Europese Centrale Bank, verlaagden de rente. Zo werd de korte beleidsrente in de VS tot bijna 0% verlaagd. De Federal Reserve kondigde aan beleggingen te gaan opkopen (onder meer hypotheekgerelateerde producten en staatsobligaties). Deze en andere maatregelen hadden tot doel een implosie van het financiële systeem te voorkomen.

Paniek beheerste de financiële markten

Ondanks alle steunmaatregelen bleef er sprake van een complete aversie tegen het nemen van risico's op de financiële markten. Vrijwel alle risicovolle beleggingscategorieën hadden in 2008 last van negatieve rendementen. Na het faillissement van Lehman Brothers werd gevreesd voor een ineenstorting van het financiële systeem en ontstond wereldwijd paniek. De beweeglijkheid van de markten ("volatiliteit") steeg gedurende het jaar tot extreme hoogte, maar herstelde aan het eind van het jaar weer enigszins van de recordniveaus.

Gevoerd beleid

Portefeuillewaarde

De waarde van de portefeuille en de verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën aan het einde van het jaar 2008 ten opzichte van 2007 wordt weergegeven in onderstaande tabel:

Bedragen in miljoenen euro's	2008		2007	
	bedrag	percentage	bedrag	percentage
Aandelen	49,4	17,7%	67,7	23,1%
Vastrentende waarden	184,0	66,0%	173,0	59,2%
Alternatieve beleggingen	7,0	2,5%	3,0	1,0%
Direct vastgoed	26,3	9,4%	25,0	8,6%
Indirect vastgoed	10,9	3,9%	18,1	6,2%
Liquide middelen	1,4	0,5%	5,5	1,9%
Totaal	279,0	100,0%	292,3	100,0%

Aansluiting met de jaarrekening

De vermogensverdeling in de tabel onder portefeuillewaarde zoals bovenstaand weergegeven wijkt af van de cijfers die u verderop in de jaarrekening zult aantreffen. De indeling van vermogenscategorieën volgens jaarverslagleggingsrecht (R) 610) is namelijk anders dan de indeling die vermogensbeheer gebruikt binnen de beleggingsmandaten. Op totaalniveau is het gerapporteerde vermogen gelijk. De aansluiting is als volgt:

- de post 'Alternatieve beleggingen' bestaat uit beleggingen in infrastructuur en overige alternatieve beleggingen. In de jaarrekening wordt infrastructuur gerubriceerd onder 'Overige beleggingen'.
- de post 'Liquide middelen' bestaat uit banksaldi en beleggingen in een geldmarktfonds; de laatsten vallen in de jaarrekening onder 'Overige beleggingen';

Performance

Onderstaande tabel geeft de performance weer uitgesplitst naar de verschillende categorieën waarin door het pensioenfonds wordt belegd.

	portefeuille 2008	benchmark 2008
Aandelen	-40,3%	-39,9%
Vastrentende waarden	5,4%	6,6%
Alternatieve beleggingen	13,7%	5,1%
Direct vastgoed	4,5%	3,3%
Indirect vastgoed	-50,9%	-54,7%
Liquide middelen	6,4%	3,9%
Totaal	-10,1%	-6,5%

Tactische asset allocatie

Het pensioenfonds voert een actief beleggingsbeleid (Tactische Asset Allocatie, ofwel "TAA"). De beleggingsportefeuille van het fonds omvatte aan het begin van het jaar een beperkte overweging op aandelen ten koste van obligaties. Na de daling van de aandelenmarkten in 2007 leken aandelen ondanks de minder gunstige economische vooruitzichten beter gewaardeerd dan obligaties. De financiële crisis zette echter onverwacht hard door en had een zware impact op de financiële markten. Eind augustus werd besloten een groot deel van het surplus aan aandelen af te bouwen. De reden hiervoor was het toegenomen risico van gedwongen verkopen ("deleveraging"), dit ondanks de relatief aantrekkelijke waardering en de aangekondigde maatregelen om de crisis en stagnerende economie te lijf te gaan. De overweging op aandelen werd tot het eind van het jaar gehandhaafd.

Bij het landenbeleid ging de voorkeur uit naar posities in het Verenigd Koninkrijk en Canada ten koste van Australië en Zwitserland. In de laatste maanden van het jaar hebben nog enkele mutaties plaatsgevonden. Per saldo werd met het TAA-beleid een behoorlijk negatief resultaat behaald.

Vastrentende waarden

De financiële markten kenmerkten zich in 2008 door een grote mate van angst en onzekerheid. Dit leidde tot een sterke stijging van volatiliteit. Per saldo stegen de koersen van staatsleningen in zowel de Eurozone als de Verenigde Staten. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door lagere inflatieverwachtingen. Daarnaast zagen beleggers staatsleningen als veilige belegging.

De markt voor bedrijfsobligaties had het in 2008 heel moeilijk. Onder invloed van de kredietcrisis liepen de risicopremies van bedrijfsobligaties op tot niet eerder vertoonde niveaus. Deze risicopremies zijn de opslagen die bedrijven moeten betalen bovenop de rente voor staatsleningen. De financiële sector werd het zwaarst geraakt.

De positie in bedrijfsobligaties en vooral die in de financiële sector hadden een sterk negatief effect op de waarde van de portefeuille. De resultaten op staatsobligaties konden dit onvoldoende compenseren.

Aandelen

Voor de aandelenmarkten was 2008 een zeer slecht jaar. De Europese, Amerikaanse en Japanse aandelenmarkten sloten het jaar respectievelijk 45%, 36% en 26% lager af ten opzichte van 2007 (gemeten in euro's). De aandelenmarkt in de regio Pacific ex Japan en de opkomende landen lieten een nog meer negatief rendement zien van respectievelijk 50% en 51%. Als gevolg hiervan daalde het percentage van aandelen in het totale vermogen van het fonds sterk. Alle bedrijfssectoren sloten het jaar af met een negatief resultaat, vooral de financiële en cyclische sectoren.

De aandelenportefeuille kende uiteindelijk een sterk negatief rendement, wat slechter was dan het benchmarkrendement.

Direct vastgoed

Ook in de Nederlandse vastgoedsector veroorzaakte de kredietcrisis oplopende risico-opslagen en het beperkt verstrekken van financiering voor vastgoed. Het aantrekken van vreemd vermogen werd daardoor steeds moeilijker en duurder. Kopers met vreemd vermogen trokken zich hierdoor uit de markt terug. Ook partijen met eigen vermogen werden terughoudender: soms vrijwillig, soms onvrijwillig. Door dalende aandelenkoersen werden pensioenfondsen namelijk geconfronteerd met te hoge wegingen vastgoed in hun portefeuilles. Anderen hielden bewust hun kruit droog en lieten zich niet verleiden door de gunstigere aankoopcondities. Het was dan ook onvermijdelijk dat de vraag naar beleggingsvastgoed gedurende het jaar zou teruglopen. Het inzakken van de vraag en het aankoopvolume leidde tot een daling van de prijs van vastgoed en dus van de waarde. Hierdoor liep het bruto-aanvangsrendement ("BAR") in 2008 op. BAR is de verhouding tussen brutohuurinkomsten vóór afschrijvingen en eigenaarslasten, als percentage van de totale aankoopprijs vrij op naam.

In de hoogconjunctuur van 2007 waren de huren voor winkels, kantoren en bedrijfsruimten flink gestegen. Dat werkte door in de waarderingen van het vastgoed in het eerste en tweede kwartaal van 2008. Uit een analyse van taxatieresultaten blijkt dat de door beleggers vereiste rendementen in de Nederlandse vastgoedmarkt al in het eerste kwartaal opliepen. Deze bescheiden aanpassing werd echter meer dan gecompenseerd door een stijging van de huurverwachtingen. Dit leidde tot opwaarderingen. In het derde kwartaal van 2008 veranderde het beeld abrupt door de enorme stijging van de aanvangsrendementen in alle vastgoedsectoren. Die omstandigheid had meer effect dan de gestegen huurgroeverwachtingen. Alle sectoren lieten in het derde en vierde kwartaal dan ook afwaarderingen zien.

Gedurende 2008 zijn de waarderingen van vooral kantoren en in mindere mate woningen al naar beneden bijgesteld. Opvallend is dat de onderlinge verschillen bij het oplopen van de aanvangsrendementen groter worden, afhankelijk van de kwaliteit van locatie, object en huurcontract. Gezien de teruglopende economische verwachtingen en de verwachte effecten daarvan op de Nederlandse onroerend goed wordt rekening gehouden met verdere afwaarderingen in de Nederlandse onroerend goed sector.

De sectorweringen van de direct vastgoed portefeuille bedroegen 58,8% woningen, 31,8% winkels en 'overig' 9,4%. Dit is gebaseerd op het gemiddelde van de wegingen van 1 januari 2008 en 31 december 2008. Ter vergelijking: de weging van de benchmark was 45,6% woningen, 29,7% winkels, 20,2% kantoren, 2,4% bedrijfsruimten en 'overig' 2,1%. Daarmee was de portefeuille overwogen naar de woningsector. Doordat de objecten in de woningsector van het fonds een beter resultaat hebben laten zien dan de ROZ/IPD index 'alle objecten', had dit een positief effect op het rendement. De goede resultaten binnen de winkelsector droegen daar nog eens extra aan bij. Per saldo rendeert de portefeuille met 4,49% beter dan de benchmark (3,3%).

Indirect vastgoed

Voor beursgenoteerd indirect vastgoed was 2008 een moeilijk jaar. Na jaren van waardeinstijging stagneerde de waardeontwikkeling van onroerend goed in 2008. In een aantal landen, waaronder het Verenigd Koninkrijk en Spanje, daalde de waarde van onroerend goed zelfs. De benchmark liet een sterk negatief rendement zien, maar de portefeuille zelf presteerde beter dan de benchmark.

Verantwoord beleggen

Uitgangspunten

In 2008 heeft het pensioenfonds verder invulling gegeven aan het beleid voor verantwoord beleggen. Als uitgangspunt hanteert het pensioenfonds de principes van de Global Compact van de Verenigde Naties. Deze tien principes zijn gerelateerd aan de mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie. Zij vinden hun oorsprong in internationaal breed geaccepteerde verdragen zoals de Universele Verklaring voor de Rechten van de Mens en de conventies van de International Labour Organisation. Het beleid voor verantwoord beleggen wordt uitgevoerd door Syntrus Achmea Vermogensbeheer en bestaat uit de volgende onderdelen:

- uitsluiten van controversiële wapens,
- engagement en aangaan van dialoog met ondernemingen, en
- corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Uitsluiting

Het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om niet langer te beleggen in bedrijven die kernwapens, chemische wapens, biologische wapens, antipersoonsmijnen of clusterbommen produceren. In 2008 zijn de aandelenportefeuilles die Syntrus Achmea Vermogensbeheer beheert hier op afgestemd.

Engagement

Het doel van engagement is om ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt aan te sporen tot beter gedrag en om aandeelhouderswaarde te creëren. Aan de hand van thema's gaat het pensioenfonds de dialoog aan met ondernemingen. In 2008 stonden twee thema's centraal. Het eerste thema betrof gedwongen arbeid in (de keten van) ondernemingen. Het tweede thema betrof de vraag hoe ondernemingen in de sectoren energie en basismaterialen (olie) omgaan met mensenrechten, milieu en anticorruptie in controversiële regimes? Het fonds spoort ondernemingen die slecht scoren op deze thema's aan om hun gedrag te verbeteren. In het halfjaarverslag Verantwoord Beleggen staan de namen van ondernemingen vermeld waarmee trajecten zijn opgezet. Dit verslag is gepubliceerd op de website van het pensioenfonds.

Corporate governance

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Het pensioenfonds is een wereldwijde aandelenbelegger en heeft ervoor gekozen het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen over te dragen aan Syntrus Achmea Vermogensbeheer. Zo is het fonds in staat wereldwijd te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin wordt belegd. Syntrus Achmea maakt bij het uitoefenen van het stemrecht gebruik van de stemanalyses en stemadviezen van het bureau Riskmetrics Institutional Shareholders Services (ISS). ISS houdt rekening met internationaal geaccepteerde corporate governance-codes zoals die van de OECD en het ICGN (International Corporate Governance Network). Daarnaast houdt ISS in iedere afzonderlijke markt rekening met de lokale wet- en regelgeving, waaronder regels voor corporate governance.

Verantwoording stemactiviteiten

Het pensioenfonds stemde in 2008 op 509 aandeelhoudersvergaderingen, waarin 5638 agendapunten werden behandeld. Op de website van uw fonds staat vermeld hoe het pensioenfonds per aandeelhoudersvergadering heeft gestemd. Elk kwartaal

publiceert het pensioenfonds daarnaast een verslag op de website. Hierin bespreekt het de stemactiviteiten en actuele ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Ook in het afgelopen jaar waren beloningen van bestuurders een belangrijk agendapunt bij aandeelhoudersvergaderingen. Bij Philips stemden de aandeelhouders voor het eerst in de Nederlandse geschiedenis tegen een beloningspakket. Aandeelhouders lieten ook van zich horen op de jaarvergadering van Fortis. Hierin kwam de toekenning van een hogere bonus aan bestuursvoorzitter Votron aan de orde. Corporate Express haalde onder druk van aandeelhouders haar beloningsvoorstel van de agenda. Bij Vastned Retail verwierpen de aandeelhouders het voorstel voor toekenning van een retentiebonus. Ook de toekenning van een retentiebonus aan enkele bestuurders van Royal Dutch Shell stuitte op weerstand van aandeelhouders. Niet alleen aandeelhouders, ook de politiek hield zich bezig met beloningen van bestuurders. Zo werd eerder dit jaar het wetsvoorstel "Belastingheffing Excessieve Beloningsbestanddelen" goedgekeurd.

Class actions

Tegen Koninklijke Olie/Shell lopen verschillende juridische procedures, waaronder een class action in de VS. Het pensioenfonds heeft er echter voor gekozen om uit deze procedure te stappen en onder aanvoering van het ABP een eigen procedure te starten. De schikkingsovereenkomst die hieruit voortkwam is in november 2008 in een hoorzitting voorgelegd aan het Gerechtshof van Amsterdam. Het Hof moet beslissen of de uitspraak algemeen verbindend wordt verklaard. Zodra de overeenkomst definitief is zal Shell een compensatie beschikbaar stellen aan het fonds. In juli 2008 werd bekend dat gedupeerde aandeelhouders van Koninklijke Olie/Shell een extra bedrag van USD 120 miljoen mogen verdelen. Dit betreft een boete die in 2004 is opgelegd door de Securities Exchange Commission (SEC) vanwege de reserveschandalen. Het pensioenfonds heeft ook aanspraak gemaakt op deze vergoeding.

Rapportage

Het pensioenfonds rapporteert elk half jaar op zijn website over het gevoerde beleid voor verantwoord beleggen. De website bevat daarnaast informatie over het uitsluitingsbeleid en het stembeleid.

Vooruitzichten 2009

Macro – economische vooruitzichten

Gezien de huidige situatie in de financiële sector is de verwachting dat de economische neergang meerdere kwartalen zal aanhouden. In de tweede helft van 2008 werd duidelijk dat ook de reële economie fors geraakt is door de financiële crisis. In bijna de hele westerse wereld kromp het bruto binnenlands product. Opvallend is de snelheid en heftigheid waarmee de economische activiteit terugliep. De grote vraag is in hoeverre de bodem is bereikt en hoe lang de recessie gaat duren. Vooral nog zijn er



weinig signalen die duiden op een snelle omslag. Maar er is een aantal lichtpuntjes. Zo lijken diverse macro-economische indicatoren, zoals de inkoopmanagerindex, te stabiliseren. Cruciaal is in hoeverre en wanneer de genomen maatregelen van overheden en centrale banken een positief effect hebben op de wereldwijde economie. Daartegenover staat een langdurig proces van schulderstructurering welke plaats moet vinden. Per saldo is de verwachting dat de wereldwijde economie pas op zijn vroegst in de tweede helft van 2009 aantrekt maar dat het herstel zeer beperkt zal zijn.

Financiële markten

Per saldo lijkt al veel slecht nieuws in de aandelenkoersen verwerkt te zijn. Maar de huidige situatie, een wereldwijde financiële crisis en een forse economische teruggang, is in deze mate nagenoeg niet eerder voorgekomen. Op basis van diverse waarderingsmaatstaven lijken aandelen aantrekkelijk gewaardeerd, zeker ten opzichte van staatsobligaties. Maar een aantrekkelijke waardering is echter geen garantie voor stijgende koersen op korte termijn. Zeker gezien alle onzekerheden welke nu nog boven de markt hangen. De teruggang in de economie heeft ervoor gezorgd dat de angst voor inflatie sterk is afgenomen. Naar verwachting zal inflatie ook geen rol spelen in 2009. Op korte termijn is deflatie een meer waarschijnlijke optie aangezien de financiële crisis en economische neergang een deflatoir effect hebben, hetgeen positief is voor staatsobligaties. De grote vraag is in hoeverre het grotere aanbod van staatsobligaties in 2009 opwaartse druk op de rente geeft. Bedrijfsobligaties zijn zeer aantrekkelijk gewaardeerd. De risico-opslag is momenteel vergelijkbaar met de risico-opslag die werd gehanteerd tijdens de depressie gedurende de jaren dertig.

Risico's voor 2009

Er hangen nog veel onzekerheden boven de financiële markten. Momenteel wordt een relatief zware recessie verwacht, maar de situatie kan nog steeds verder verslechteren. Met name de fragiele staat van het financiële systeem, waardoor de kredietverlening ernstig gehinderd wordt, is een groot probleem. Ondanks de vele maatregelen welke door overheden en centrale banken zijn genomen, zijn nog maar zeer beperkt verbeteringen zichtbaar. Ook zijn de huizenprijzen in de VS nog steeds niet gestabiliseerd. Daarnaast is een langdurig deflatiescenario, vergelijkbaar met Japan in de jaren 90, een risico.

Z-score

Op 24 april 1998 is de 'Vrijstellingsregeling Wet Bedrijfspensioenfondsen' officieel in werking getreden. Deze regeling is uitgevaardigd door het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en heeft als belangrijkste doel ondernemingen vrijstelling te verlenen van de verplichtstelling van deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds indien de beleggingsperformance van het fonds ontoereikend is. Op basis van artikel 5 lid 1a Vrijstellingsregeling moet vrijstelling worden verleend als uit de performancetoets blijkt dat het feitelijk behaalde beleggingsrendement van het bedrijfstakpensioenfonds in negatieve zin afwijkt van het rendement van de door het fonds vastgestelde normportefeuille. Volgens de vrijstellingsregeling zal de performancetoets worden toegepast over de periode 2004 tot en met 2008. Indien de uitkomst van de performancetoets lager valt dan 0, kan een werkgever vanaf 1 januari 2009 een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname. Over 2008 is een Z-score behaald van -2,69. De performancetoets over de periode 2004 tot en met december 2008 bedraagt -0,66.

3.3.6 Financiële paragraaf

Samenvatting van de financiële positie van het fonds en ontwikkelingen gedurende het jaar.

Bedragen x 1.000 euro	pensioen- vermogen	technische voorzieningen	dekkingsgraad
Stand per 1 januari 2008	302.714	193.720	156%
Beleggingsresultaten	-31.552	8.944	
Premiebijdragen	16.781	8.918	
Uitkeringen	-2.459	-2.425	
Wijziging marktrente	-	100.415	
Overige	-3.259	805	
Stand per 31 december 2008	282.225	310.377	91%

Het saldo van baten en lasten over de afgelopen jaren kan als volgt worden geanalyseerd:

Bedragen x 1.000 euro	2008	2007	2006	2005	2004
Premieresultaat	5.692	3.239	2.759	3.796	3.403
Interesresultaat	-140.911	22.074	17.300	4.588	8.862
Overig resultaat	-1.927	-4.499	-246	-847	-4.310
	-137.146	20.814	19.813	7.537	7.955

De vergelijkende cijfers t/m 2006 zijn niet gecorrigeerd voor het effect van de per 1 januari 2007 doorgevoerde stelselwijziging FTK. De dekkingsgraad wordt bepaald door de som van de technische voorzieningen, het stichtingskapitaal en de reserves te delen door de technische voorzieningen.

De dekkingsgraad ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	2008	2007	2006	2005	2004
Dekkingsgraad ultimo	91%	156%	140%	131%	131%
Gemiddelde interest van verplichtingen	3,5%	5,0%	4,0%	3,7%	4,0%

De vermelde dekkingsgraden zijn voor 2004 t/m 2006 vastgesteld op basis van de Actuariële Principes Pensioenfondsen. Vanaf 2007 zijn de dekkingsgraden vastgesteld op basis van het Financiële Toetsingskader.

Het fonds bevindt zich ultimo 2008 in een situatie van dekkingstekort aangezien de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 105%.



3.4

Uitvoering van de pensioenregeling

3.4.1 Kenmerken van de regeling

Pensioensysteem

Het pensioensysteem is een middelloonregeling. De pensioen-uitkering is gebaseerd op het door de betreffende deelnemer gemiddeld verdiende salaris in de Kappersbranche.

Toetredingsleeftijd

Een werknemer, die in dienst is bij een werkgever die is aangesloten bij het pensioenfonds, neemt verplicht deel aan de pensioenregeling. De deelname gaat in op de eerste dag van de maand waarin de werknemer 21 jaar wordt.

Pensioenleeftijd

De normale pensioenleeftijd is 65 jaar.

Pensioengrondslag

Het loon volgens de Wet financiering sociale verzekeringen (Wfsv) met een uitloop tot het maximumloon volgens de Wsfv.

Opbouwpercentage

Per jaar wordt 0,85% van de pensioengrondslag opgebouwd aan pensioen.

Partnerpensioen

Het partnerpensioen bedraagt 70% van het te behalen ouderdomspensioen.

Wezenpensioen

Het halfwezenpensioen bedraagt 14% van het te behalen ouderdomspensioen en wordt uitgekeerd tot 18 jaar, of tot 27 jaar voor studerende kinderen. Indien beide ouders overleden zijn bedraagt het wezenpensioen 28%.

Uitruilmogelijkheden

De deelnemer kan op de pensioendatum het recht van zijn totale nabestaandenpensioen omruilen in (een hoger) ouderdomspensioen. De deelnemer kan ook een deel van zijn ouderdomspensioen, opgebouwd vanaf 1 januari 2007, uitruilen in een hoger partnerpensioen.

Premie

De premie bedraagt 6,2 % van de pensioengrondslag. Hiervan kan de werkgever maximaal 3,1% inhouden op het salaris van de werknemer.

Premievrijstelling

Als de deelnemer een uitkering op grond van de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) of de Wet op de Arbeidsongeschiktheidsverzekering (WAO) ontvangt voorziet het reglement in een premievoortzetting. Voor de voortzetting van de pensioenopbouw is geen bijdrage verschuldigd.

Overgangsregeling

De overgangsmaatregel geldt voor werknemers die:

- geboren zijn in de periode 1948 tot en met 1984;
- actief deelnemer waren op 31 december 2007 en 1 januari 2008, en;
- onafgebroken blijven deelnemen tot en met 31 december 2022 of tot de pensioneringsdatum als deze eerder is.

De totaal opgebouwde rechten op 31 december 2007 van deze deelnemers worden verhoogd met 25% en vermenigvuldigd met een van het geboortjaar afhankelijk percentage.

3.4.2 Wijzigingen statuten en reglementen

Per 1 januari 2008 zijn de statuten en reglementen aangepast vanwege nieuwe wet- en regelgeving en de pensioenafspraken die door de cao-partijen zijn gemaakt.

Statuten

In de statuten zijn wijzigingen aangebracht in verband met eisen van de Pensioenwet en de "Principes van goed pensioenfondsbestuur". Zij hebben onder meer betrekking op:

- wijziging van diverse begrippen en invoering van nieuwe begrippen;
- de actuariële bedrijfstechnische nota;
- wijzigingen met betrekking tot de deelnemersraad;
- wijzigingen met betrekking tot het verantwoordingsorgaan;
- wijzigingen met betrekking tot de visitatiecommissie;
- bepalingen omtrent schorsing, ontslag en evaluatie van het bestuur.

Reglement van de deelnemersraad

Het reglement van de deelnemersraad is aangepast aan de eisen van de Pensioenwet.

Reglement van het verantwoordingsorgaan

Het reglement van het verantwoordingsorgaan is opgesteld in verband met de nieuwe regels van goed pensioenfondsbestuur. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het dit beleid heeft uitgevoerd. Daarnaast legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de principes van goed pensioenfondsbestuur. Het verantwoordingsorgaan bestaat uit drie leden. Te weten een vertegenwoordiger van deelnemers, een van pensioengerechtigden en een van werkgevers.

Reglement van de visitatiecommissie

Ook het reglement van de visitatiecommissie is opgesteld in verband met de principes van goed pensioenfondsbestuur. De onafhankelijke commissie heeft van het bestuur opdracht gekregen om driejaarlijks het functioneren van het fonds en het bestuur kritisch te bezien. De visitatiecommissie beoordeelt in ieder geval de volgende zaken:

- beleids- en bestuursprocedures, bestuursprocessen en checks and balances binnen het fonds;
- de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd;
- de wijze waarop het bestuur omgaat met risico's op de langere termijn.

Uitvoeringsreglement

De Pensioenwet verplicht het fonds een uitvoeringsreglement vast te stellen. Hierin staan de afspraken over uitvoering van de 'pensioenovereenkomst' die voor de werkgevers van belang zijn. Het uitvoeringsreglement beschrijft onder meer:

- de wijze waarop het fonds de verschuldigde premie vaststelt;
- de wijze waarop de verschuldigde premie moet worden voldaan;
- welke informatie de werkgever aan de pensioenuitvoerder moet verstrekken;
- de procedures die gelden bij niet-nakoming van premiebetalingsverplichtingen door de werkgever;
- de procedures bij het opstellen en wijzigen van het pensioenreglement in verband met de (lopende) pensioenovereenkomst;
- de voorwaarden waaronder toeslagverlening plaatsvindt;
- de uitgangspunten en procedures die gelden bij de besluitvorming over vermogenstekorten, vermogenoverschotten en winstdeling;
- in verband met nieuwe pensioenafspraken tussen de cao-partijen is de premie vastgesteld op 6,2% van het loon Wfsv.

Pensioenreglement

Ook het pensioenreglement is aangepast aan de regels van de Pensioenwet. De wijzigingen hebben met name betrekking op:

- keuzerecht van deelnemers om ouderdomspensioen om te zetten in partnerpensioen ("uitruil");
- afkoop van klein partnerpensioen en klein bijzonder partnerpensioen;
- behoud van de aanspraak op partnerpensioen en wezenpensioen tijdens het opnemen van onbetaald verlof;
- behoud van eigen afspraken van de deelnemer bij onbetaald verlof;
- uitleg van de verplichte, aanvullende en vrijwillige pensioenregeling;

- informatieverstrekking over de toeslagverlening;
- informatieverplichtingen aan deelnemers en belanghebbenden;
- uitgaande en inkomende individuele waardeoverdracht;
- wijziging van begrippen (bijvoorbeeld "nabestaande" in "partner");
- invoer van nieuwe begrippen (zoals "pensioenaanspraak", "pensioenrecht" en "aanspraakgerechtigde").

Daarnaast hebben de nieuwe cao-afspraken geleid tot de volgende wijzigingen in het pensioenreglement:

- vanaf 1 januari 2008 wordt per jaar 0,85% van de pensioengrondslag opgebouwd aan pensioen;
- de premie is vastgesteld op 6,2% van het loon Wfsv;
- er is een overgangsmaatregel opgenomen. De totale opgebouwde rechten op 31 december 2007 worden verhoogd met een van het geboortjaar afhankelijk percentage.

Voor het pensioenreglement geldt nog dat ook per 1 juli 2008 een aantal wijzigingen is aangebracht:

- de deelnemer heeft de mogelijkheid gekregen zijn ouderdomspensioen te vervroegen;
- de deelnemer kan in het tweede ziektejaar het verschil tussen de pensioengrondslag vóór verlaging van het loon en de pensioengrondslag na verlaging van het loon vrijwillig voortzetten;
- bij overlijden van de deelnemer tijdens ziekte worden het partnerpensioen en het wezenpensioen gebaseerd op de pensioengrondslag voor ziekte;
- bij uitruil van ouderdomspensioen in partnerpensioen is geen toestemming van de partner nodig;
- uitruil van partnerpensioen in ouderdomspensioen heeft geen invloed op de hoogte van het wezenpensioen;
- het recht op een ANW-gat-pensioen eindigt niet meer als de nabestaande in het huwelijk treedt, een geregistreerd partnerschap aangaat of ongehuwd gaat samenwonen.

3.5

Ontwikkeling in het deelnemersbestand

Mutatieoverzicht deelnemers

	deelnemers	gewezen deelnemers	arbeidsongeschikte deelnemers	gepensioneerden	totaal
Stand per 1 januari 2008	17.784	38.245	457	985	57.471
Hertoetreding	913	-913	-	-	-
Uittreding	-2.467	2.467	-	-	-
Arbeidsongeschiktheid	-8	-1	9	-	-
Revalidering	9	5	-14	-	-
Pensionering	-26	-81	-14	95	-26
Toetreding	3.215	637	-	89	3.941
Overlijden	-8	-60	-3	-33	-104
Waardeoverdracht	-29	-91	-	-	-120
Afkoop emigratie / klein pensioen	-11	-188	-	-9	-208
Beëindiging tijdelijke uitkering	-	-	-	-6	-6
Overige oorzaken	-82	3	-	-42	-121
Stand per 31 december 2008	19.290	40.023	435	1.079	60.827

Toelichting bij het overzicht

Deelnemers: de ultimostand betreft de werknemers die op 31 december vanwege een dienstverband in de bedrijfstak of vanwege vrijwillige voortzetting deelnemer zijn.

Arbeidsongeschikte deelnemers: het aantal betreft deelnemers die alleen pensioen opbouwen vanwege de regeling van premievrije opbouw wegens arbeidsongeschiktheid. Het kan dan gaan om volledige arbeidsongeschiktheid of om gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid en geen dienstverband in de branche.

Gepensioneerden: het aantal betreft de periodieke pensioenuitkeringen. Deelnemers die 65 worden, worden afgeboekt met de mutatie pensionering bij "Deelnemers", "Gewezen deelnemers" of "Arbeidsongeschikte deelnemers". Vervolgens worden deze deelnemers met dezelfde mutatie opgeboekt bij "Gepensioneerden". De mutatie toetredingen bij "Gepensioneerden" betreft dus niet deelnemers die pensioneren, maar alleen de ingang van het nabestaanden- en wezenpensioen.

Afkoop: wanneer een deelnemer of gewezen deelnemer 65 wordt en zijn pensioen direct wordt afgekocht, wordt deze afkoop vermeld in de kolom "Deelnemers" of "Gewezen deelnemers". Een afkoop van het nabestaanden- en wezenpensioen staat vermeld in de kolom "Gepensioneerden".

Waardeoverdrachten: bij de waardeoverdrachten staan in dit mutatieoverzicht alleen de uitgaande waardeoverdrachten vermeld.

Deelnemers met een inkomende waardeoverdracht hebben geen invloed op het aantal.

Pensioenuitkeringen

De hoogte van het jaarlijks ouderdomspensioen was gemiddeld € 2.305 (2007: € 2.308), van het nabestaandenpensioen € 1.677 (2007: € 1.637), van het wezenpensioen € 556 (2007: € 576). Hierbij dient bedacht te worden dat een en ander afhankelijk is van de in de bedrijfstak doorgebrachte diensttijd en het genoten salaris.

Afkoop van het pensioen

Bij kleine pensioenen bestaat bij ingang van het pensioen de mogelijkheid tot afkoop van het pensioen. De afkoopgrens is in 2008 verhoogd van € 400,- naar € 406,44 per jaar.

In 2008 werd in 180 gevallen het ouderdomspensioen afgekocht (2007: 141).



Individuele waardeoverdracht

Het bedrijfstakpensioenfonds werkt mee aan individuele waardeoverdracht bij wisseling van dienstverband. Het doel hiervan is de bestrijding van pensioenbreuk alsook het voorkomen van versnippering van pensioenaanspraken.

In 2008 was er sprake van 12 (2007: 4) inkomende en 121 (2007: 86) uitgaande waardeoverdrachten.

Pensioenopbouw tijdens werkloosheid

De Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) helpt werklozen van 40 jaar en ouder pensioen op te bouwen. FVP heeft in december 2008 bekendgemaakt dat de FVP-regeling een jaar langer zal blijven bestaan. De regeling loopt nu door tot 1 januari 2011. Werknemers die vóór 2011 in de Werkloosheidswet (WW) terechtkomen kunnen nog een FVP-bijdrage aanvragen. Werknemers die daarna WW-gerechtigd worden kunnen dat niet meer aanvragen. Het bestuur volgt de ontwikkelingen.

In 2008 zijn voor 61 (2007: 59) werkloze deelnemers betalingen van de Stichting FVP ontvangen ten behoeve van voortzetting van de opbouw van hun pensioenaanspraken.

Pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid

Voor deelnemers die arbeidsongeschikt zijn geworden, wordt de pensioenopbouw vanaf de eerste WAO-dag zonder verdere premiebetaling voortgezet. Deze pensioenopbouw wordt bij een percentage van 65 – 100% arbeidsongeschiktheid volledig voortgezet, bij een percentage van 45 – 65% arbeidsongeschiktheid voor de helft en bij 25 – 45% arbeidsongeschiktheid voor een kwart. Hierbij wordt uitgegaan van de laatst bekende pensioengrondslag. Deze regeling had in 2008 op 491 deelnemers betrekking (2007: 512).

3.6

Actuariële paragraaf

3.6.1 Actuariële analyse

De actuariële analyse van het saldo van baten en lasten kan als volgt worden weergegeven:

	2008 EUR	2007 EUR
Premieresultaat		
Premiebijdragen gecorrigeerd voor premievrijstelling	16.781	12.940
Pensioenopbouw	-8.918	-7.876
Onttrekking uit technische voorziening voor pensioen- uitvoeringskosten	-115	-108
Pensioenuitvoeringskosten	-2.056	-1.717
	5.692	3.239
Interestresultaat		
Beleggingsresultaten	-31.552	-118
Rentetoevoeging technische voorziening	-8.944	-8.364
Wijziging marktrente	-100.415	30.556
	-140.911	22.074
Overig resultaat		
Resultaat op waardeoverdrachten (saldo overdacht van rechten)	21	-27
Resultaat op kanssystemen (overige wijzigingen)	-970	-1.424
Resultaat op uitkeringen	-34	-29
Indexering en overige toeslagen	13	-3.440
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	-	-10
Overige baten	182	160
Overige lasten	-1.139	271
	-1.927	-4.499
Totaal saldo van baten en lasten	-137.146	20.814



Uitkomsten van de solvabiliteitstoets

De solvabiliteit van het pensioenfonds is niet toereikend. Er is zowel sprake van zowel een reservetekort als een dekkingstekort. Voor de berekening van het vereiste eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model DNB.

Oordeel van de externe actuaris over de vermogenspositie

De vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf is naar mening van de waarmede actuaris onvoldoende, vanwege een dekkingstekort. Dit houdt in dat het eigen vermogen van het pensioenfonds op de balansdatum lager is dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Daarbij is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het

pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangaan tot balansdatum, in aanmerking nemend het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld en de in wet- en regelgeving opgenomen criteria. De omvang van dit dekkingstekort is zodanig dat de technische voorzieningen niet volledig door waarden zijn gedekt.

3.6.2 Risicobeleid

Het Financieel Toetsingskader ("FTK") voor pensioenfondsen is een onderdeel van de Pensioenwet. De regelgeving van het FTK werkt de economische risico's voor pensioenfondsen verbonden aan onder meer aandelen, valuta's en rente uit. Het vertaalt deze naar vereiste reserveposities en dekkingsgraden. Hiermee worden pensioenfondsen gedwongen te overwegen welk totaal risiconiveau ze kunnen of willen accepteren. Het pensioenfonds zet, binnen de kaders van het geformuleerde risicobeleid, in op maximalisatie van het rendement op het vermogen. Bij de analyses en afwegingen wordt het pensioenfonds geadviseerd door Syntrus Achmea Vermogensbeheer.

Het fonds onderscheidt de volgende risico's:

Actuariële risico's

Door toepassing van de prognosetafels AG 2005-2050 met adequate correcties voor ervaringssterfte, wordt gereserveerd voor een in de toekomst verwachte verbetering van de overlevingskansen (langleven risico). Overige relevante actuariële risico's waar rekening mee wordt gehouden zijn het overlijdensrisico (kortleven risico) en het arbeidsongeschiktheidsrisico.

Renterisico

Renterisico is het risico dat een rentebeweging de financiële situatie van het pensioenfonds negatief beïnvloedt. Dit risico bestaat doordat beleggingen en verplichtingen niet in dezelfde mate gevoelig zijn voor rentebewegingen. Het renterisico neemt af

naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Het verkleinen van het renterisico leidt tot een lagere vereiste dekkingsgraad voor het fonds, dan het geval zou zijn geweest zonder beperking van het renterisico. In het jaar 2008 is de rente aanzienlijk gedaald. Nu de verplichtingen van het fonds tegen een lagere rente contant zijn gemaakt, is de waarde van de verplichtingen sterk toegenomen. Dit heeft geleid tot een sterk negatief effect op de dekkingsgraad.

Aandelen- en onroerend goed risico

Dit is voornamelijk het koersrisico van beleggingen in de verschillende onroerend goed- en aandelenmarkten. Door dit risico te lopen wordt op de lange termijn naar verwachting een extra rendement gehaald dat het fonds gebruikt om aan haar doelstellingen te voldoen. Dit risico wordt beheerst doordat in de uitvoering wordt gezorgd voor een goede selectie van aandelen en spreiding over regio's en sectoren. Met het risico dat uiteindelijk overblijft wordt rekening gehouden in de ALM-studie.

Inflatierisico

Inflatierisico is het risico dat inflatie de waarde van de beleggingen aantast in termen van koopkracht. Het inflatierisico is onderzocht in de uitgevoerde asset liability management-studie ("ALM"). Het pensioenfonds heeft het inflatierisico niet afgedekt, buiten de dekking voor het inflatierisico dat de vastgoedportefeuille reeds biedt.

Tegenpartij-/kredietrisico

Het risico dat de tegenpartij niet (meer) aan zijn verplichtingen kan voldoen, bijvoorbeeld door liquiditeits- of solvabiliteitsproblemen. Om dit risico te beheersen worden de tegenpartijen nauwgezet geselecteerd. Daarnaast worden transacties over meerdere aanbieders gespreid en wordt in sommige gevallen onderpand geëist.

Liquiditeitsrisico

Het risico dat een belegging niet tijdig tegen een redelijke prijs kan worden geliquideerd. Ook dit risico wordt beheerst doordat de vermogensbeheerder de beleggingsportefeuille op zo een manier opzet dat het naar verwachting aan de liquiditeitsbehoefte van het fonds kan voldoen. Daarom is bijvoorbeeld een groot deel van de portefeuille belegd in effecten die worden verhandeld op openbare, gereguleerde, markten. Ook zijn eisen gesteld aan de minimale marktkapitalisatie van effecten.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat wisselkoersschommelingen de waarde van een belegging beïnvloeden. Dit risico is niet afgedekt.

Operationele risico's

Het fonds beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan haar dienstverleners. Daarbij kan worden gedacht aan regels voor procuratie, functiescheiding, 'chinese walls', enzovoort.

3.7

Verslag van de deelnemersraad

Inleiding

De deelnemersraad is in het verslagjaar niet bijeengekomen. De benoemende organisaties hebben per 1 januari 2009 de leden van dit orgaan voorgedragen. De eerste vergadering van de deelnemersraad vond op 20 maart 2009 plaats.

Adviezen

Door een verslechtering van de financiële markten daalde de dekingsgraad tot 91% ultimo 2008 zodat de noodzaak ontstond tot het opstellen van een korte- en een lange termijn herstelplan. Het bestuur heeft in maart 2009 de deelnemersraad om advies gevraagd over het korte- en het lange termijn herstelplan. De deelnemersraad heeft geen aanleiding gezien om anders te adviseren.

Bevindingen ten aanzien van het jaarverslag en de jaarrekening 2007

De deelnemersraad heeft kennis genomen van de inhoud van het jaarverslag en de jaarrekening 2007. De raad is van mening dat het verslag een duidelijke weergave is van de verrichte werkzaamheden en het gevoerde beleid van het fonds in 2007.

Bevindingen ten aanzien van het jaarverslag en de jaarrekening 2008

De deelnemersraad heeft kennis genomen van de inhoud van het jaarverslag en de jaarrekening 2008. De raad is van mening dat het verslag een duidelijke weergave is van de verrichte werkzaamheden en het gevoerde beleid van het fonds in 2008.

De Meern, 22 juni 2009

Deelnemersraad Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

Namens de raad:

P. Kalle

R. van Uden

W.H. Wemmers

3.8

Verslag van het verantwoordingsorgaan

Inleiding

Het verantwoordingsorgaan is in het verslagjaar niet bijeengekomen. De benoemende organisaties hebben per 1 januari 2009 de leden van dit orgaan voorgedragen. De eerste vergadering van het verantwoordingsorgaan vond op 20 maart 2009 plaats.

Bevindingen ten aanzien van het in 2007 gevoerde beleid

Het verantwoordingsorgaan van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf is met betrekking tot het jaarverslag 2007 van oordeel dat het verantwoordingsorgaan een oordeel heeft kunnen vormen op basis van de informatie die ze over 2007 heeft ontvangen, te weten het jaarverslag, het actuariel rapport en de accountantsverklaring. Het verantwoordingsorgaan heeft op basis van deze stukken geen onregelmatigheden geconstateerd.

Bevindingen ten aanzien van het in 2008 gevoerde beleid

Het verantwoordingsorgaan van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf is met betrekking tot het jaarverslag 2008 van oordeel dat het verantwoordingsorgaan een oordeel heeft kunnen vormen op basis van de informatie die ze over 2008 heeft ontvangen, te weten het jaarverslag, het actuariel rapport en de accountantsverklaring. Het verantwoordingsorgaan heeft op basis van deze stukken geen onregelmatigheden geconstateerd.

Oordeel 2007 en 2008

Het verantwoordingsorgaan oordeelt positief over het beleid van het bestuur. Het verantwoordingsorgaan heeft drie aandachtspunten voor het bestuur: informatievoorziening aan de drie geledingen, transparantie van kosten en verbetering van samenwerking. Daarnaast gaat het verantwoordingsorgaan ervan uit dat de aanbevelingen die in het accountantsverslag zijn gedaan worden overgenomen en bewaakt door het bestuur. Het verantwoordingsorgaan ontvangt hier graag een terugkoppeling op.

De Meern, 22 juni 2009

Verantwoordingsorgaan Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

Namens dit orgaan:

C.B. de Groot

P. Kalle

R. van Uden

Reactie van het bestuur op de rapportage van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur heeft goede nota genomen van de bevindingen van het verantwoordingsorgaan en bedankt het verantwoordingsorgaan voor zijn aandacht en adviezen.

3.9

Slotopmerkingen

In hoofdstuk 4 publiceren wij de jaarrekening met de financiële gegevens over het boekjaar 2008.

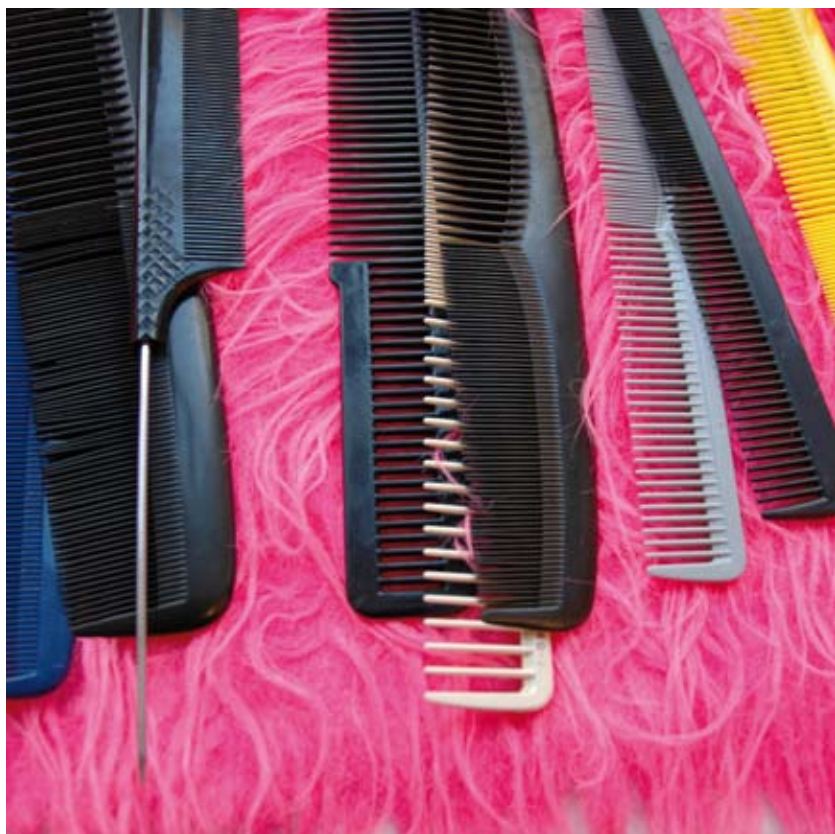
Wij bedanken iedereen die in het verslagjaar heeft bijgedragen aan het goed functioneren van de stichting.

De Meern, 24 juni 2009

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

G. ter Avest
Voorzitter

G.J. van Valkenburg
Secretaris







4 Jaarrekening



Balans per 31 december 2008

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

Bedragen x €1.000	toelichting	2008 EUR	2007 EUR
Activa			
Beleggingen voor risico fonds	7	279.012	292.324
Vorderingen en overlopende activa	8	2.368	3.824
Overige activa	9	1.304	7.783
		282.684	303.931
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	10	-28.152	108.994
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	11	309.635	193.720
Overige technische voorzieningen	11	742	-
Overige schulden en overlopende passiva	12	459	1.217
		282.684	303.931
Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)		91%	156%

Staat van baten en lasten

Bedragen x € 1.000	toelichting	2008 EUR	2007 EUR
Baten			
Premiebijdragen risico fonds	15	16.781	14.065
Beleggingsresultaten risico fonds	16	-31.552	-118
Overige baten	17	182	160
		-14.589	14.107
Lasten			
Pensioenopbouw		8.918	7.876
Indexering en overige toeslagen	18	-13	3.440
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	19	8.944	8.364
Onttrekking uit voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen		-2.425	-2.201
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten		115	108
Pensioenuitkeringen	20	2.459	2.230
Pensioenuitvoeringskosten	21	2.056	1.717
Wijziging marktrente		100.415	-30.556
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-267	-251
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	24	-	10
Overige wijzigingen in de voorziening pensioenverplichtingen	25	970	2.549
Saldo overdrachten van rechten	26	246	278
Overige lasten	27	1.139	-271
		122.557	-6.707
Saldo van baten en lasten		-137.146	20.814

Samenvatting van de actuariële analyse

Bedragen x € 1.000	2008 EUR	2007 EUR
Premieresultaat	5.692	3.239
Interestresultaat	-140.911	22.074
Overig resultaat	-1.927	-4.499
Saldo van baten en lasten	-137.146	20.814

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Bedragen x € 1.000	2008 EUR	2007 EUR
Beleidsreserve	-151.620	1.944
Bestemmingsreserve beleggingen	14.481	18.590
Bestemmingsreserve AOP-regeling	-7	280
Saldo van baten en lasten	-137.146	20.814

Kasstroomoverzicht

Bedragen x € 1.000	2008 EUR	2007 EUR
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	17.001	12.552
Ontvangen waardeoverdrachten	124	10
Betaalde pensioenuitkeringen	-2.505	-2.181
Betaalde waardeoverdrachten	-369	-270
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.493	-992
	<hr/>	<hr/>
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	11.758	9.120
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	223.504	249.146
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	14.379	5.657
Aankopen beleggingen	-255.484	-257.413
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-636	-467
	<hr/>	<hr/>
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-18.237	-3.077
Stand liquide middelen per 1 januari	7.783	1.740
Mutatie liquide middelen	-6.479	6.043
Stand liquide middelen per 31 december	1.304	7.783

Algemene toelichting

4.1 Inleiding

Het doel van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf, statutair gevestigd te Utrecht (hierna "het fonds") is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan gepensioneerden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Het fonds geeft invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de in branche verplicht gestelde aangesloten werkgevers.

4.2 Overeenstemmingverklaring

De Jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in de Pensioenwet en Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het bestuur heeft op 24 juni 2009 de jaarrekening opgemaakt.

4.3 Presentatie

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is aangegeven.

4.4 Grondslagen voor de waardering

4.4.1 Algemeen

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op actuele waarde.

Voor de overige activa en passiva geldt, tenzij in de specifieke grondslagen hieronder anders is aangegeven, dat deze zijn

gewaardeerd tegen nominale waarde. Deze boekwaarde benadert de actuele waarde als gevolg van het korte termijnkarakter van deze vorderingen en schulden.

De gehanteerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

4.4.2 Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Pensioenwet vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden



beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

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

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk geacht wordt, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen nader toegelicht in de toelichting bij de jaarrekening.

4.4.3 Opname van een actief of een verplichting

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

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 met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen transacties". Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

4.4.4 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.

4.4.5 Vreemde valuta

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

	31 december 2008 EUR	gemiddelde 2008 EUR	31 december 2007 EUR	gemiddelde 2007 EUR	31 december 2006 EUR
USD	1,390	1,426	1,462	1,390	1,319
GBP	0,967	0,851	0,734	0,704	0,674
JPY	126,008	144,670	163,333	160,228	157,124
CHF	1,4796	1,567	1,655	1,632	1,610
SEK	10,993	10,221	9,450	9,237	9,024
NOK	9,733	8,836	7,939	8,075	8,210
CAD	1,716	1,580	1,443	1,489	1,535
AUD	1,994	1,829	1,665	1,669	1,673

4.4.6 Beleggingen voor risico fonds

Algemeen

In overeenstemming met de Pensioenwet worden beleggingen gewaardeerd op actuele waarde. Participaties in beleggingspools en -instellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering).

Vorderingen en schulden uit beleggingen welke samenhangen met een specifieke beleggingscategorie worden onder beleggingsdebiteuren dan wel –crediteuren opgenomen in de betreffende beleggingscategorie.

Vastgoedbeleggingen

Direct vastgoed

Beleggingen in direct vastgoed worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. De actuele waarde wordt gebaseerd op de taxatiewaarde. De taxaties worden verricht door onafhankelijke deskundigen. Indien daartoe aanleiding is, wordt bij de waardering rekening gehouden met de feitelijke verhuursituatie en/of renovatieactiviteiten.

Indirect vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum. Niet-beursgenoteerde beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van de onderliggende beleggingen. Indien de waarderingsgrondslagen van vastgoedfondsen afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op actuele waarde. De actuele waarde is de beursnotering per balansdatum.

De actuele waarde van niet beursgenoteerde participaties is bepaald op basis van de laatst bekende intrinsieke waarde. Dit is het aandeel in het zichtbare eigen vermogen.

Private equity wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde is het aandeel in de actuele waarde van de onderliggende beleggingen. Indien de waarderingsgrondslagen van private equity fondsen afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds.

Vastrentende waarden

Obligaties en obligatiebeleggingsfondsen

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de per balansdatum geldende beurskoers.

Leningen op schuldbekentenis en hypotheke

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen (rente, aflossin-

gen en verwachte boeterente bij vervroegde aflossingen) contant te maken op basis van geldende marktrente, waarin opgenomen een opslag voor debiteurenrisico en liquiditeitsrisico.

Deposito's en kortlopende vorderingen op banken

Deposito's worden gewaardeerd op nominale waarde vermeerderd met de sinds moment van ontstaan opgelopen rente. Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige kasstromen (rente en aflossing). Posities in rekening courantsaldi worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare markt-informatie als input voor gehanteerde waarderingsmodellen.

Creditposities in derivaten worden separaat verantwoord onder de overige schulden.

4.4.7 Vorderingen en overlopende activa

Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

4.4.8 Overige activa

Onder meer worden hieronder de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

4.4.9 Stichtingskapitaal en reserves

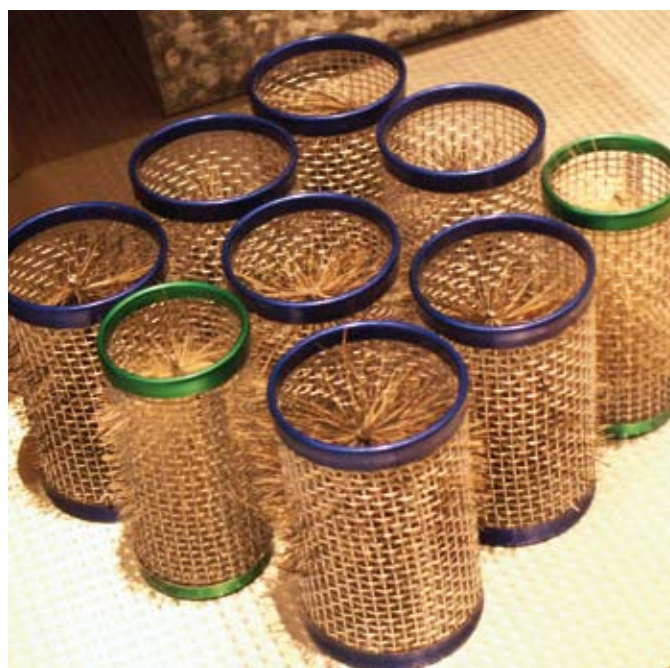
Algemeen

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

De statutaire reserves en de overige wettelijke reserves die het pensioenfonds conform artikel 2:389 en artikel 2:390 BW vormt, blijken op grond van artikel 2:373 lid 1 BW afzonderlijk uit de toelichting bij balans.

Beleidsreserve

De Beleidsreserve is gelijk aan de totale reserve onder aftrek van de Gebonden reserve en de bestemmingsreserve AOP-regeling.



Bestemmingsreserve beleggingen

De gebonden reserve wordt aangehouden als buffer voor neerwaartse koersfluctuaties van beleggingen. De omvang van deze reserve wordt bepaald aan de hand van de standaardtoets van DNB. Zie hiervoor de paragraaf solvabiliteitsrisico in het hoofdstuk Risicobeheer en derivaten (4.13.1)

Ten aanzien van beleggingen waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is, moet volgens de wet voor positieve verschillen tussen de actuele waarde en de aanschafwaarde een herwaarderingsreserve worden gevormd. De herwaarderingsreserve wordt niet separaat opgenomen. Indien het wettelijk minimum van de herwaarderingsreserve lager uitkomt dan het saldo van de gebonden reserve op basis van bovengenoemde grondslag van de gebonden reserve, dan wordt de herwaarderingsreserve geacht onderdeel uit te maken van deze reserve. Wanneer het wettelijk minimum van de herwaarderingsreserve de waarde volgens de grondslag op basis van de gebonden reserve overtreft, dan wordt deze bijgesteld naar die hogere waarde.

Bestemmingsreserve AOP-regeling

Als onderdeel van de algehele voorziening pensioenverplichtingen wordt een voorziening van AOP gevormd op gelijke sterfte- en interestgrondslagen als de voorziening van de basisregeling. Voor revalidatie hanteren wij (net als bij premievrijstelling) 90%. Het resultaat op de AOP regeling wordt jaarlijks gedoteerd of onttrokken aan de AOP reserve.

4.4.10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting

van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (indexatie)toezeggingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de rentetermijnstructuur.

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

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

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen per 31 december 2008:

Rekenrente: gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur zoals maandelijks gepubliceerd door DNB. De bij de duration van de verplichtingen van het fonds behorende rente uit de nominale rentetermijnstructuur bedraagt 3,5% (2007: 4,9%).

Overlevingstafels: AG prognosetafels 2005-2050 met een correctie op de sterftekansen afhankelijk van leeftijd, geslacht- en de

status hoofd- of medeverzekerde. De sterftekansen worden gecorrigeerd aangezien de beroepsbevolking afwijkt van de sterfte van de gehele bevolking. Door gebruik te maken van de prognosetafel wordt rekening gehouden met de ontwikkeling van de verwachte sterfte in de toekomst. Als start voor de prognose wordt de kolom 2006-2011 (2007: 2005-2010) genomen.

Voor de berekening van de technische voorzieningen voor nog niet ingegane nabestaandenpensioenen wordt een partnerfrequentie gehanteerd volgens de sterfjetafel GBM/V 1985-1990, met uitzondering van de leeftijden 60 tot en met 65. Voor deze leeftijden wordt 100% gehanteerd. Vanaf leeftijd 65 wordt de werkelijke burgerlijke staat gehanteerd.

Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.

Kostenopslag ter grootte van 2% van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband toekomstige administratie- en excassokosten.

Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 10%.

De voorziening IBNR voor het risico van premievrijstelling van zieke deelnemers met een kans in de WIA terecht te komen, wordt berekend door tweemaal de invaliditeitsopslag in de premie te nemen.

Overige technische voorzieningen

De post overige technische voorzieningen betreft de overgangsmaatregel voor deelnemers die zijn geboren in de periode 1948 tot en met 1955 en onafgebroken deelnemer zijn vanaf 31 december 2006. Er wordt extra ouderdomspensioen over het verleden ingekocht. De inkoop vindt plaats op de pensioneringsdatum.

4.5 Grondslagen voor de resultaatbepaling

4.5.1 Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben.

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

4.5.2 Premiebijdragen risico fonds

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

4.5.3 Beleggingsresultaten risico fonds

(In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. Aan- en verkoopkosten zijn verwerkt in de actuele waarde van de beleggingen.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten.

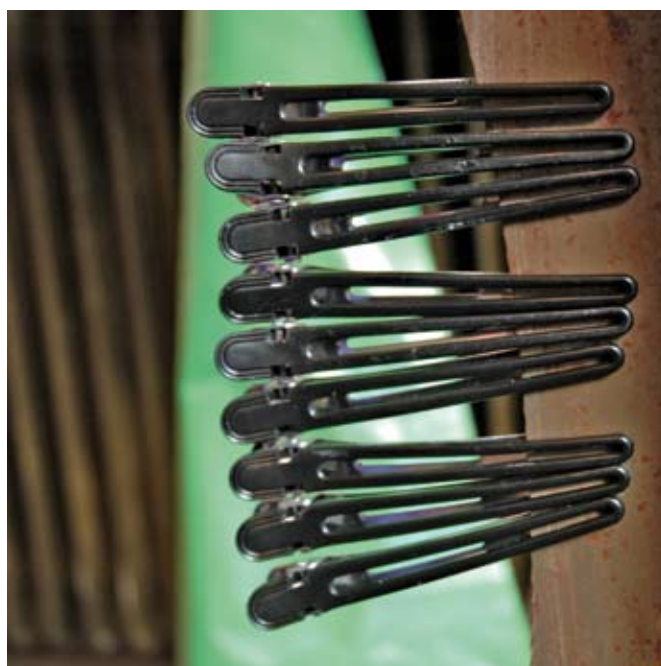
Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Kosten van vermogensbeheer

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Exploitatiekosten van onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

Verrekening van kosten

De kosten uit hoofde van beheervergoeding alsmede transactiekosten gerelateerd aan beleggingen zijn in mindering gebracht op de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.



4.5.4 Pensioenopbouw

De pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioen-aanspraken die toegekend zijn in het boekjaar.

4.5.5 Rentetoevoeging voorziening pensioen-verplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

4.5.6 Onttrekking uit voorziening pensioen-verplichtingen voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioen-verplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

4.5.7 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitvoeringskosten

Jaarlijks valt een percentage van de uitkeringen vrij uit de voor-ziening pensioenverplichtingen ten behoeve van pensioen-uitvoeringskosten (excassokosten). Daarnaast wordt een percentage van de pensioenopbouw en de inkomende waarde-overdrachten toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten.

4.5.8 Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslag-jaar waarop zij betrekking hebben. De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

4.5.9 Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de techni-sche voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de ren-tetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

4.6 Grondslagen kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opge-steld. De kasstromen worden derhalve bepaald op basis van de staat van baten en lasten, gecorrigeerd voor de mutatie van de daarmee samenhangende balansposities. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

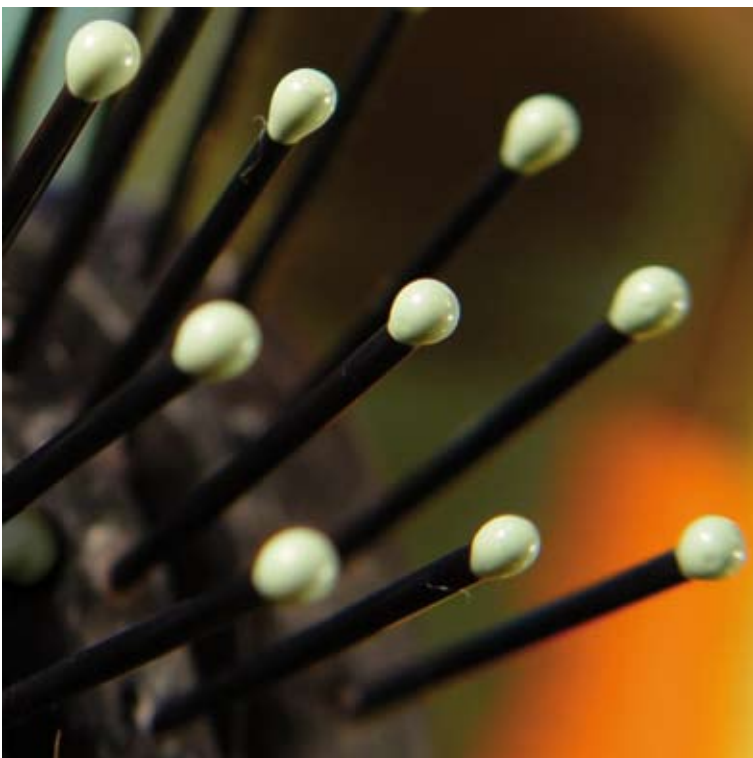
Toelichting op de Balans

4.7 Beleggingen voor risico fonds

4.7.1 Overzicht totale waarde per beleggingscategorie

Ultimo 2008	vastgoed- beleg- gingen EUR	aandelen EUR	vast- rentende waarden EUR	derivaten EUR	overige beleg- gingen EUR	totaal EUR
Belegde gelden in betreffende beleggingscategorie	37.110	49.296	179.373	-	6.985	272.764
Beleggingsdebiteuren	98	148	4.644	-	-	4.890
Liquide middelen	880	-	-	332	152	1.364
Beleggingscrediteuren	-6	-	-	-	-	-6
Stand per 31 december 2008	38.082	49.444	184.017	332	7.137	279.012

Ultimo 2007	vastgoed- beleg- gingen EUR	aandelen EUR	vast- rentende waarden EUR	derivaten EUR	overige beleg- gingen EUR	totaal EUR
Belegde waarden in betreffende beleggingscategorie	43.114	67.718	171.572	-	-	282.404
Beleggingsdebiteuren	176	111	4.342	-	197	4.826
Liquide middelen	-	-	4.424	-	833	5.257
Beleggingscrediteuren	-163	-	-	-	-	-163
Stand per 31 december 2007	43.127	67.829	180.338	-	1.030	292.324



4.7.2 Verloopoverzicht van belegde waarden per beleggingscategorie

Ultimo 2008	vastgoed- beleg- gingen	aandelen	vast- rentende waarden	derivaten¹	overige beleg- gingen	totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Aangepaste stand per 1 januari 2008	43.269	67.563	171.572	-	-	282.404
Aankopen/ verstrekkingen	19.056	28.642	129.528	42.834	35.424	255.484
Verkopen/ aflossingen	-13.562	-15.428	-123.318	-42.270	-28.619	-223.197
Gerealiseerde herwaardering	-1.509	-2.885	-415	-499	142	-5.166
Ongerealiseerde herwaardering	-10.144	-28.596	2.006	-73	38	-36.769
	37.110	49.296	179.373	-8	6.985	272.756
Mutatie negatieve derivaten				8		8
Stand per 31 december 2008	37.110	49.296	179.373	-	6.985	272.764

1 De hieronder opgenomen waarden betreffen belegde gelden in derivaten welke onder de activa zijn opgenomen onder de 'beleggingen voor risico pensioenfondsen', met daarop in mindering gebracht de derivaten welke onder de passiva als onderdeel van de 'overige schulden' zijn opgenomen.

Ultimo 2007	vastgoed- beleg- gingen	aandelen	vast- rentende waarden	derivaten	overige beleg- gingen	totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 1 januari 2007	37.513	76.837	170.271	-	-	284.621
Aankopen/ verstrekkingen	14.672	28.086	214.655	-	-	257.413
Verkopen/ aflossingen	-5.394	-35.578	-208.183	-	-	-249.155
Herwaardering	-3.677	-1.627	-5.171	-	-	-10.475
Stand volgen jaarrekening 2007	43.114	67.718	171.572	-	-	282.404
Reclassificatie 2008	155	-155	-			-
Aangepaste stand per 1 januari 2008	43.269	67.563	171.572	-	-	282.404

Vanaf verslagjaar 2007 zijn de nieuwe Richtlijnen voor de jaarverslaggeving 610 pensioenfondsen toegepast. Op grond daarvan wordt bij beleggingen op basis van de onderliggende waarde bepaald aan welke beleggingscategorie een belegging wordt toegerekend, dit wordt aangeduid als de 'look-through' benadering. In 2008 is de toepassing daarvan geoptimaliseerd. Als gevolg daarvan zijn beleggingen welke reeds eind 2007 in de beleggingsportefeuille waren opgenomen, in enkele gevallen in 2008 tot een andere beleggingscategorie gerekend dan eind 2007. Deze verschuivingen tussen beleggingscategorieën zijn in bovenstaand overzicht weergegeven op de regel 'Reclassificaties beginbalans 2008'.

4.7.3 Actuele waarde

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	marktnoteringen (direct en afgeleid) EUR	waarderingsmodellen en -technieken EUR	totaal EUR
Actief per 31 december 2008			
Vastgoedbeleggingen	10.934	26.176	37.110
Aandelen	49.296	-	49.296
Vastrentende waarden	176.208	3.165	179.373
Overige beleggingen	6.985	-	6.985
	243.423	29.341	272.764
Passief per 31 december 2008			
Derivaten		-8	-8
Per 31 december 2007			
Vastgoedbeleggingen	18.071	25.043	43.114
Aandelen	67.610	108	67.718
Vastrentende waarden	167.585	3.987	171.572
	253.266	29.138	282.404

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen derhalve niet met precisie worden vastgesteld. Ultimo 2008 is van de waarde zoals opgenomen onder Waarderingsmodellen en -technieken €92 gebaseerd op niet door een accountant gecertificeerde cijfers.

Schatting van reële waarde

Vastgoed

Het deel van de waarde aan vastgoedbeleggingen dat is opgenomen op basis van waarderingsmodellen en -technieken betreft voornamelijk direct vastgoed.

Zoals bij de grondslagen staat vermeld is de waarde gebaseerd op de taxatiewaarde. Deze taxaties worden verricht door verscheidene externe erkende taxateurs. Iedere externe taxateur hanteert binnen, de algemene richtlijnen zoals binnen de branche gelden, eigen uitgangspunten. De richtlijnen binnen de branche geven aan dat voor de waardebeoordeling in dit geval moet worden uitgegaan van de verkoopwaarde van een object met als doelstelling om met het object huurinkomsten te genereren. Als basis wordt hiervoor een contante waardeberekening gebruikt van de toekomstige kasstromen.

Aandelen

Van de belegde waarde in aandelen staat de waarde van private equity beleggingen opgenomen als vastgesteld op basis van 'waarderingsmodellen en -technieken'.

Het fonds neemt alleen via tussenkomst van externe fondsbeheerders deel in private equitybeleggingen. Voor de waardering van deze beleggingen wordt uitgegaan van de waardebeoordeling welke is opgesteld ten behoeve van deze externe fondsbeheerders. De waardering vindt plaats op basis van fair value. De wijze waarop de fair value wordt bepaald is afhankelijk van de externe fondsbeheerder en van de aard van de belegging. De volgende variabelen kunnen hierbij een rol spelen: de aanschafwaarde voor wat betreft recente investeringen; toekomstige kasstromen; waarde van de activa; waardering van vergelijkbare objecten. Bij de waardering wordt in zijn algemeenheid rekening gehouden met een marketability discount.

Vastrentende waarden

Het deel van de vastrentende waarden waarvan de reële waarde op basis van schatting wordt vastgesteld betreft hoofdzakelijk de leningen op schuldbekentenis en hypotheek. De berekeningsgrondslag staat reeds vermeld in de algemene toelichting op de grondslagen.

Gehanteerde rentevoeten voor de bepaling van de reële waarde

Op balansdatum zijn de volgende rentevoeten gehanteerd:

	2008 %	2007 %
Vastrentende waarden; leningen op schuldbekentenis en hypotheken	3,47	4,59

4.7.4 Belegde waarden in vastgoed

	2008 EUR	2007 EUR
Direct vastgoed	26.176	23.161
Indirect vastgoed	10.934	19.953
	37.110	43.114

77,63 % van het direct vastgoed is getaxeerd door onafhankelijke, beëdigde taxateurs, 22,3 % is intern getaxeerd.

4.7.5 Belegde waarden in aandelen

	2008 EUR	2007 EUR
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	22.084	33.037
Aandelenbeleggingsfondsen	27.212	34.573
Venture capital (private equity)	-	108
	49.296	67.718

4.7.6 Belegde waarden in vastrentende waarden

	2008 EUR	2007 EUR
Obligaties	124.400	163.079
Credit funds	48.417	-
Leningen op schuldbekentenis	3.165	3.988
Hypotheke	458	-
Inflation linked bonds	2.933	4.505
	<hr/>	<hr/>
	179.373	171.572

4.7.7 Belegde waarden in overige beleggingen

	2008 EUR	2007 EUR
Beleggingsfondsen	6.985	-
	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	6.985	-

4.7.8 Beleggingsdebiteuren

	2008 EUR	2007 EUR
Nog af te wikkelen transacties	17	-
Te vorderen bedragen uit hoofde van:		
• <i>dividend</i>	70	21
• <i>dividendbelasting</i>	126	91
• <i>interest</i>	4.645	4.347
• <i>huur</i>	26	176
Overige	6	191
	<hr/>	<hr/>
Stand per 31 december	4.890	4.826

4.7.9 Beleggingscrediteuren

	2008	2007
	EUR	EUR
Overige	-6	-163
Stand per 31 december	-6	-163

4.8 Vorderingen en overlopende activa

4.8.1 Specificatie vorderingen en overlopende activa

	2008	2007
	EUR	EUR
Vordering op werkgevers	1.242	2.689
Nog te factureren premie	1.084	990
Overlopende activa	42	145
Stand per 31 december	2.368	3.824

Bij de waardering van vorderingen wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid door hiervoor een voorziening in aftrek te brengen op het saldo van de uitstaande vorderingen. Voor gelijksoortige posten met gelijksoortige risico's wordt gezamenlijk een schatting gemaakt van verliezen en risico's op balansdatum. Deze systematiek om de voorziening vast te stellen wordt gerekend tot de statische methode.

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

De overlopende activa bestaan overwegend uit nog te ontvangen rente.

4.8.2 Nadere specificatie 'Vorderingen op werkgevers'

	2008	2007
	EUR	EUR
Werkgevers	3.063	3.604
Voorziening dubieuze debiteuren	-1.821	-915
Stand per 31 december	1.242	2.689

In 2008 is een bedrag van €1.142 toegevoegd aan de voorziening (2007: onttrekking €271). Er werd een bedrag van €236 aan premies over voorgaande jaren als oninbaar afgeschreven (2007: €121).

4.9 Overige activa

	2008	2007
	EUR	EUR
Liquide middelen	1.304	7.783
Stand per 31 december	1.304	7.783

Er zijn geen kredietfaciliteiten van toepassing.

4.10 Stichtingskapitaal en reserves

4.10.1 Mutatieoverzicht eigen vermogen

Ultimo 2008	stichtings- kapitaal	beleidsreserve	bestemmings- reserve beleggingen	bestemmings- reserve AOP- regeling	totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 31 december 2007	-	41.751	64.665	2.578	108.994
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-151.620	14.481	-7	-137.146
Stand per 31 december 2008	-	-109.869	79.146	2.571	-28.152

De bestemmingsreserve beleggingen wordt in overeenstemming met de grondslagen zoals vastgelegd in de ABTN vastgesteld. In de ABTN zijn op dit punt wijzigingen doorgevoerd, wat gevolgen heeft voor de wijze van bepaling en de hoogte van deze bestemmingsreserve. De grondslagen ten aanzien van deze bestemmingsreserve worden nader toegelicht onder paragraaf 4.4.9.

Ultimo 2007	stichtings- kapitaal	beleidsreserve	bestemmings- reserve beleggingen	bestemmings- reserve AOP- regeling	totaal
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Stand per 31 december 2006	-	34.978	46.075	2.298	83.351
Cumulatief effect stelselwijziging 1 januari 2007	-	4.829	-	-	4.829
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	1.944	18.590	280	20.814
Stand per 31 december 2007	-	41.751	64.665	2.578	108.994

Overeenkomstig artikel 390 Titel 9 BW 2 bedraagt per 31 december 2008 het saldo van de herwaarderingsreserve € 4.179 (31 december 2007: € 10.815). Dit is een wettelijke reserve herwaarderingsreserve op beleggingen die zijn gewaardeerd tegen marktwaarde en waarvoor geen frequente marktnotering beschikbaar is. De bestemmingsreserve beleggingen per 31 december 2008 is, evenals per jaareinde 2007, hoger dan het wettelijk minimum van de herwaarderingsreserve. Op grond daarvan is besloten geen afzonderlijke herwaarderingsreserve te vormen.

4.10.2 Solvabiliteit

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
Aanwezig vermogen	282.225	91	302.714	156
Af: technische voorziening op FTK-waardering	310.377	100	193.720	100
	<hr/>		<hr/>	
Eigen vermogen	-28.152	-9	108.994	56
Af: vereist eigen vermogen	79.146	25	63.540	33
	<hr/>		<hr/>	
Vrij vermogen	-107.298	-35	45.454	23
Minimaal vereist eigen vermogen	16.336	5	10.452	5
Dekkingsgraad		91		156

De gebonden reserve wordt aangehouden als buffer voor neerwaartse koersfluctuaties van beleggingen. De omvang van deze reserve wordt bepaald aan de hand van de standaardtoets van DNB. Zie hiervoor de paragraaf solvabiliteitsrisico in het hoofdstuk Risicobeheer en derivaten (4.13.1)

De beleidsreserve is bedoeld om alle niet-beleggingsrisico's op te vangen. Dit betreft onder ander operationele risico's, inflatierisico en actuariële risico's. Tevens dient deze reserve eventueel voor het verbeteren van de pensioenregeling in de vorm van het verlenen van toeslagen. De Beleidsreserve wordt gevoerd door het resultaat nadat de Bestemmingsreserve beleggingen en de bestemmingsreserve AOP-regeling op het juiste niveau is gebracht.

De bestemmingsreserve AOP-regeling is bedoeld om toekomstige tegenvallers in de AOP-regeling te kunnen uitvoeren. Deze reserve wordt gevoerd door het resultaat op de AOP-regeling

Als het eigen vermogen lager is dan het minimale vereiste eigen vermogen in evenwichtssituatie bevindt het fonds zich in een situatie van dekkingstekort. Indien het eigen vermogen lager is dan het vereiste eigen vermogen in evenwichtssituatie, maar tenminste gelijk is aan het minimale vereiste eigen vermogen, bevindt het fonds zich in een situatie van reservetekort.

De solvabiliteit van het pensioenfonds is niet toereikend. Er is zowel sprake van een reservetekort als van een dekkingstekort. Voor de berekening van het vereiste eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model DNB.

4.10.3 Herstelplan

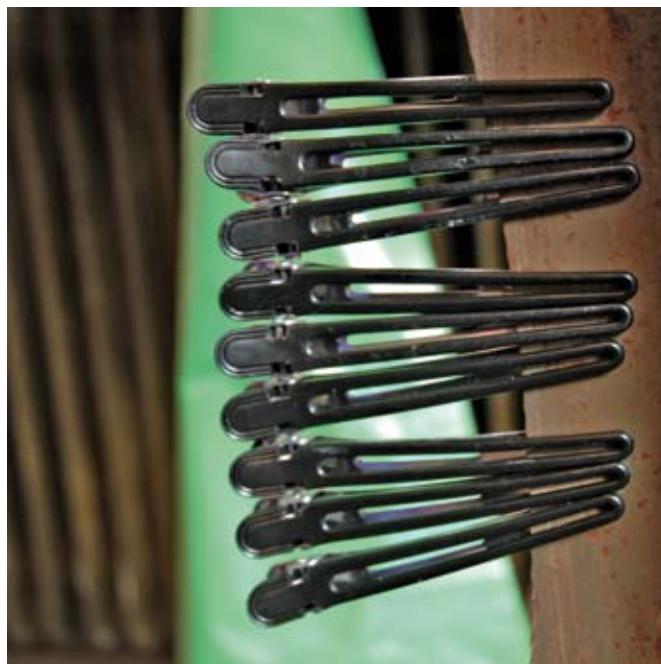
Het fonds verkeerde op 31 december 2008 zowel in een situatie van reservetekort als in een situatie van een dekkingstekort. De dekkinggraad van het fonds bedroeg op die datum 91%. Dit is een daling van 65 percentagepunten ten opzichte van een jaar ervoor. Voor een belangrijk deel kan dit verschil worden verklaard door de daling van de rente (-53 percentagepunten). Het effect van het rente-afdeckingsbeleid is hierin al verwerkt. Een andere oorzaak was de daling van de aandelenbeurzen (-23 percentagepunten).

Het fonds heeft zowel een langetermijnherstelplan als een kortetermijnherstelplan opgesteld om de dekkinggraad en reserves zo snel mogelijk weer op peil te brengen. Op basis van een aantal analyses verwacht het bestuur dat de dekkinggraad zich binnen een periode van vijf jaar zal herstellen tot boven het niveau van het minimaal vereist eigen vermogen (31 december 2008: 105%) en binnen 15 jaar tot het vereist eigen vermogen (31 december 2008: 125%). Beide herstelplannen zijn in één plan geïntegreerd en na kennisgeving van de deelnemersraad op 30 maart 2009 ingediend bij DNB.

Het herstelplan is opgesteld met inachtneming van de door DNB voorgeschreven uitgangspunten. Net als bij een modelmatige aanpak is ook het herstelplan een benadering van de werkelijkheid. De werkelijke ontwikkeling van de dekkinggraad kan in positieve of negatieve zin afwijken van het verwachte herstelpad.

Primair heeft het bestuur besloten om in overeenstemming met het huidige toeslagenbeleid zoals vastgelegd in de ABTN, geen toeslagen te verlenen zolang de dekkinggraad zich meer dan 5%-punt onder de FTK vereiste dekkinggraad bevindt.

Mocht het herstel achterblijven bij de in het herstelplan veronderstelde, kijkend naar de totale beschikbare middelen, ligt het voor de hand dat eerst gekeken wordt naar de premie. Daarna worden maatregelen als het verlagen van de opbouw, het invoeren van een franchise overwogen. Als laatste maatregel wordt het korten van de opgebouwde pensioenrechten ingezet. In dit proces zal het bestuur zich laten leiden door een evenredige belangenbehartiging.



4.11 Voorziening voor risico fonds

4.11.1 Specificatie voorziening voor risico fonds

	2008	2007
	EUR	EUR
Voorziening pensioenverplichtingen	309.635	193.720
Overige technische voorzieningen	742	
Stand per 31 december	310.377	193.720

4.11.2 Mutatieoverzicht technische voorzieningen

	2008	2007
	EUR	EUR
Stand per 1 januari	193.720	209.209
Effect stelselwijziging	-	-4.829
Pensioenopbouw	8.918	7.876
Indexering en overige toeslagen	-13	3.440
Rentetoevoegingen	8.944	8.364
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-2.425	-2.201
Mutatie voor pensioenuitvoeringskosten	115	108
Wijziging marktrente	100.415	-30.556
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	11
Saldo uit hoofde van overdracht van rechten	-267	-251
Overige wijzigingen	970	2.549
Stand per 31 december	310.377	193.720

Voor een toelichting op de verschillende posten wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten uit de staat van baten lasten.

4.11.3 Specificatie technische voorzieningen naar categorieën deelnemers

	2008	2007
	EUR	EUR
Actieve deelnemers	130.561	78.504
Pensioengerechtigden	27.402	22.345
Gewezen deelnemers	137.544	83.322
Overigen	8.784	5.751
Netto pensioenverplichtingen	304.291	189.922
Toekomstige kosten uitvoering pensioenregeling	6.086	3.798
Stand per 31 december	310.377	193.720

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

4.11.4 Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 65 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 0,85% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan het loon Wfsv tot maximaal het maximum loon Wfsv. Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen. Deelname aan de regeling is verplicht vanaf de leeftijd van 21 jaar, dan wel vanaf de datum van indiensttreding bij een werkgever in de bedrijfstak.

4.11.5 Toeslagverlening

Het bestuur beslist jaarlijks of en in hoeverre de ingegane pensioenen en de opgebouwde pensioenaanspraken verhoogd worden door middel van het verlenen van een toeslag. Een toeslag wordt alleen verleend voor zover de beschikbare financiële middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Deze beoordeling vindt mede plaats op basis van een schriftelijk advies van de actuaaris.

Het bestuur streeft ernaar jaarlijks een toeslag te verlenen die maximaal gelijk is aan de stijging van het CBS-indexcijfer. De jaarlijkse toeslag wordt in beginsel verleend per 1 oktober. Onder het CBS-indexcijfer wordt verstaan: het indexcijfer van de regelingslonen van volwassen werknemers in particuliere bedrijven, inclusief bijzondere uitkeringen, over de periode van december tot december voorafgaand aan 1 oktober.

De voorwaardelijke toeslagen worden gefinancierd uit overrendementen. De premie bevat dus geen opslag voor toeslagen. Voor de voorwaardelijke toeslagen is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald.

Per 1 oktober 2008 zijn de pensioenen niet verhoogd. In de voorgaande drie jaren zijn de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen verhoogd met respectievelijk 1,7% per 1 oktober 2007, met 0,8% per 1 oktober 2006 en met 1,5% per 1 oktober 2005.

4.12 Overige schulden en overlopende passiva

4.12.1 Specificatie overige schulden en overlopende passiva

	2008 EUR	2007 EUR
Schulden aan werkgevers	137	654
Uitkeringen	-	2
Derivaten	8	-
Belastingen en premies sociale verzekeringen	40	84
Waardeoverdrachten	9	41
Overige schulden	265	436
	<u>459</u>	<u>1.217</u>

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

De overige schulden bestaan overwegend uit nog te betalen vergoedingen voor administratiekosten en vermogensbeheer.

4.12.2 Nadere specificatie 'Derivaten'

	2008 EUR	2007 EUR
Overige derivaten	8	-
Stand per 31 december	<u>8</u>	<u>-</u>

4.13 Risicobeheer en derivaten

4.13.1 Solvabiliteitsrisico

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 pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

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 gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

Het surplus/tekort op FTK-grondslagen is als volgt:

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	EUR	EUR	EUR
Voorziening pensioenverplichtingen (FTK- waardering)		310.377		193.720
Buffers:				
S1 Renterisico	61.905		46.684	
S2 Risico zakelijke waarden	19.987		24.922	
S3 Valutarisico	9.229		11.821	
S5 Kredietrisico	3.679		951	
S6 Verzekeringstechnisch risico	15.368		8.772	
Diversificatie-effect	-33.984		-28.485	
Totaal S (vereiste buffers)		76.184		64.665
Vereist eigen vermogen (artikel 132 Pensioenwet)		386.561		258.386
Aanwezig vermogen (totaal activa – schulden)		282.225		302.715
Surplus / tekort		-104.336		44.329

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds het standaardmodel van DNB toe, waarbij, in tegenstelling tot het overzicht met betrekking tot de solvabiliteit (waar uitgegaan wordt van het vereist vermogen in evenwichtssituatie), de toetswaarde solvabiliteit als uitgangspunt genomen wordt. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de feitelijke asset mix.

4.13.2 Marktrisico

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en door een verandering van marktfactoren. Marktfactoren kunnen bijvoorbeeld marktprijzen zijn van aandelen, grondstoffen, vastgoed en private equity (prijsrisico), maar ook valutakoersen (valutarisico) of rentes (renterisico).

De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overallmarktpositities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

De mate waarin de beleggingsportefeuille van het fonds gevoelig is voor het prijs- en renterisico is in de volgende alinea weergegeven, vervolgens worden de risico's die het fonds loopt worden nader toegelicht.

Gevoeligheidsanalyse

In onderstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dekkinggraad getoond voor waardeveranderingen van de aandelenbeleggingen en voor verschuivingen van de rente. In het midden van de tabel staat de huidige dekkinggraad van 96%.

	Δ aandelenkoersen				
	-30%	-15%	0%	15%	30%
-1.00%	67%	69%	71%	73%	75%
-0.50%	76%	78%	80%	82%	85%
0.00%	86%	89%	91%	93%	96%
0.50%	97%	100%	103%	106%	108%
1.00%	110%	113%	116%	119%	123%

Doordat renterisico deels is afgedekt, zullen plotselinge schokken in de rente invloed kunnen hebben op de dekkinggraad. Dit geldt ook voor schokken op de aandelenbeurs, aangezien dit risico niet is afgedekt. Indien gelijktijdig de lange rente met 2-punten daalt én de aandelenkoersen met 30% dalen, zal de dekkinggraad op 67% uitkomen.

Specifiek bij deze gevoeligheidsanalyse geldt de opmerking dat ten aanzien hiervan geen accountantscontrole heeft plaatsgevonden.

Prijrisico

Prijrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijrisico wordt gemitigeerd door diversificatie.

De segmentatie van vastgoed naar sectoren is als volgt:

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
Winkels	8.140	22	7.040	16
Woningen	15.105	41	14.992	35
Overige	-	-	1.130	3
Participaties in vastgoedmaatschappijen	13.865	37	19.952	46
	37.110	100	43.114	100

De segmentatie van vastgoed naar regio is als volgt:

	2008		2007	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	26.889	73	38.454	89
Buitenland binnen EU	9.664	26	4.660	11
Buitenland buiten EU	557	1		
	37.110	100	43.114	100

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar sectoren is als volgt:

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
Beleggingsinstelling	27.212	55	34.637	51
Transport en opslag	-	-	255	0
Financiële instellingen (waaronder banken en verzekeraars)	3.915	8	7.516	11
Nijverheid en industrie	5.847	12	19.580	29
Handel	4.257	9	1.233	2
Overige dienstverlening	6.103	12	4.258	7
Diversen	1.962	-	239	0
	49.296	100	67.718	100

De segmentatie van de aandelenportefeuille naar regio is als volgt:

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
Nederland	1.079	2	7.120	11
Buitenland binnen EU	26.956	55	21.232	31
Buitenland buiten EU	21.261	43	39.366	58
	49.296	100	67.718	100

Het fonds heeft er niet voor gekozen om het prijsrisico middels derivaten af te dekken.

Valutarisico

Het totaalbedrag van de gehele beleggingsportefeuille dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo 2008 circa €46.143 (2007: €51.514). Het strategische beleid van het fonds is om geen valutaposities af te dekken. Het valutarisico wordt in onderstaande tabel weergegeven.

		31 december 2008	31 december 2007
		EUR	EUR
		nettopositie	nettopositie
	EUR	232.966	240.810
	GBP	14.076	9.763
	JPY	3.991	920
	USD	14.746	37.032
	CHF	3.524	2.444
	SEK	1.315	906
	NOK	321	104
	DKK	7.160	345
	AUD	285	-
	HKD	193	-
	Overige	427	-
		279.004	292.324

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van ongunstige veranderingen in de markttrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de marktwaarde van een belegging of verplichting verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

	waarde balanspost	duration	
	31 december 2008	31 december 2008	31 december 2007
	EUR		
Duration van de vastrentende waarden	179.372	5	5
Duration van de pensioenverplichtingen	310.377	29	26

Op balansdatum is de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder snel daalt dan de waarde verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt, de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Het fonds heeft er niet voor gekozen om het renterisico middels derivaten af te dekken.

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

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
Resterende looptijd < 1 jaar	5.040	3	3.011	2
Resterende looptijd <= 5 jaar	80.584	45	76.900	45
Resterende looptijd > 5 jaar	93.749	52	91.661	53
	179.373	100	171.572	100

4.13.3 Kredietrisico

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

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

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

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

	2008 EUR	2007 EUR
Nederlandse overheidsinstellingen	13.633	6.196
Buitenlandse overheidsinstellingen	113.315	105.786
Financiële instellingen	30.699	46.478
Nutsbedrijven	-	513
Andere instellingen	21.726	12.599
	179.373	171.572

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

	2008 EUR	2007 EUR
Mature markets	179.373	171.572
	179.373	171.572

Beleggingen uit de beleggingsportefeuille waarvan van uitgevende partijen in overige landen zijn gevestigd, worden gerekend tot beleggingen in 'Mature markets'.

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille wordt het volgende overzicht gegeven:

	31 december 2008		31 december 2007	
	EUR	%	EUR	%
AAA	105.914	59	90.682	53
AA	37.815	21	45.164	26
A	21.433	12	30.550	18
BBB	2.037	1	-	-
Overig	12.174	7	5.176	3
	179.373	100	171.572	100

4.13.4 Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal of welke meer dan 5% van de beleggingscategorie waartoe de belegging behoort, uitmaakt.

Dit betreft per 31 december 2008 de volgende posten (percentage ten opzichte van het totaal van de betreffende assetcategorie in 2008 respectievelijk 2007):

Assetcategorie / issuer Vastrentende waarden	2008		2007	
	EUR	%	EUR	%
<i>Staatsobligaties</i>				
Duitsland	36.671	33	30.031	27
Frankrijk	24.082	21	23.880	22
Griekenland	10.337	9	12.772	12
Italië	23.584	23	32.908	30
Nederland	10.983	10	5.654	5
Spanje	4.078	4	3.994	4
	109.735	100	109.239	100

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt.

Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico.

4.13.5 Overige niet-financiële risico's

Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt, dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risico-profiel, berekent inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2008:

Type contract	contractomvang EUR	actuele waarde activa EUR	actuele waarde passiva EUR
Overige	500.000	-	8
		<hr/>	<hr/>
		-	8

Dit betreft een credit default swap ter afdekking van een kredietrisico.

4.14 Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

4.14.1 Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft een uitbestedingovereenkomst afgesloten met Interpolis Pensioenbeheer B.V., Interpolis Pensioenen Vermogensbeheer B.V. en Achmea Vastgoed B.V, welke lopen tot en met 31 december 2009. Met het bestuur zijn afspraken gemaakt over de vergoedingensystematiek. Deze systematiek bestaat zowel uit vaste als variabele componenten.

4.14.2 Voorwaardelijke verplichtingen

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

4.14.3 Verstrekte zekerheden en garanties

Het fonds heeft de bestaande Security Lendingovereenkomst met de Kas Bank N.V. in de loop van 2008 opgezegd. Tot de einddatum van de overeenkomst ontving het fonds een vergoeding voor het tijdelijk uitlenen van effecten. Ultimo 2007 bedroeg de waarde van de uitgeleende effecten €101.697, waarvoor zekerheden zijn ontvangen ter waarde van circa €107.044.



Toelichting op de staat van baten en lasten

4.15 Premiebijdragen risico fonds

	2008	2007
	EUR	EUR
Werkgevers- werknemersgedeelte	16.739	13.999
FVP bijdragen.	42	66
	<hr/>	<hr/>
	16.781	14.065

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 6,2% van de loonsom. De kostendekkende, gedempte en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2008	2007
	EUR	EUR
Kostendekkende premie	13.899	11.972
Feitelijke premie	16.781	14.065
Gedempte premie	15.926	12.658

De kostendekkende premie is gebaseerd op de marktrente (nominale rentetermijnstructuur van 31 december 2007 gepubliceerd door DNB). Het bestuur heeft de gedempte premie vastgesteld op 4% rekenrente. Uit het overzicht blijkt dat de feitelijke premie hoger is dan de gedempte premie. De premie is derhalve kostendekkend. Bij de gedempte premie is rekening gehouden met de vrijval van solvabiliteitsopslag.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord. De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2008	2007
	EUR	EUR
Kosten pensioenopbouw	8.918	7.876
Pensioenuitvoeringskosten	2.056	1.717
Solvabiliteitsopslag	2.925	2.379
	<hr/>	<hr/>
Kostendekkende premie	13.899	11.972

De kosten pensioenopbouw betreffen de kosten van de jaarinkoop van de pensioenaanspraken inclusief de kosten voor premievrijstelling voor nieuwe arbeidsongeschiktheidsgevallen. De toeslagverlening is voorwaardelijk en daarom geen onderdeel van de kosten pensioenopbouw. De pensioenuitvoeringskosten volgen uit de staat van baten en lasten. De solvabiliteitsopslag wordt berekend door het percentage vereist vermogen per 31 december 2007 (33%) te vermenigvuldigen met de kosten pensioenopbouw.

4.16 Beleggingsresultaten risico fonds

	2008	directe	indirecte	kosten van	totaal
		beleggings- opbrengsten	beleggings- opbrengsten	vermogens- beheer	
		EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoedbeleggingen		1.834	-11.416	-134	-9.716
Aandelen		1.209	-31.481	-176	-30.448
Vastrentende waarden		7.641	1.591	-204	9.028
Derivaten		-1	-572	-5	-578
Overige beleggingen		21	258	-117	162
		10.704	-41.620	-636	-31.552

	2007	directe	indirecte	kosten van	totaal
		beleggings- opbrengsten	beleggings- opbrengsten	vermogens- beheer	
		EUR	EUR	EUR	EUR
Vastgoedbeleggingen		1.830	-3.677	-176	-2.023
Aandelen		997	-1.627	-132	-762
Vastrentende waarden		7.967	-5.171	-247	2.549
Overige beleggingen		30	-	88	118
		10.824	-10.475	-467	-118

4.17 Overige baten

	2008	2007
	EUR	EUR
Intrest (niet beleggingen)	182	160
	<hr/>	<hr/>
	182	160

4.18 Indexering en overige toeslagen

Het pensioenfonds streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. De indexering heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op indexering bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst indexering kan plaatsvinden.

Het pensioenfonds streeft er tevens naar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze indexering heeft een voorwaardelijk karakter.

In de staat van baten en lasten is de last uit hoofde van indexering en overige toeslagen welke aan het verslagjaar moet worden toegerekend verantwoord.

Per 1 oktober 2008 zijn de pensioenen niet verhoogd. In de voorgaande drie jaren zijn de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen verhoogd met respectievelijk 1,7% per 1 oktober 2007, met 0,8% per 1 oktober 2006 en met 1,5% per 1 oktober 2005.

4.19 Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 4,696% (2007: 4,066%), zijnde EUR 8,9 mln. Het rentepercentage is afgeleid van de éénjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur per 31 december 2007 zoals gepubliceerd op de website van DNB.

4.20 Pensioenuitkeringen

	2008	2007
	EUR	EUR
Ouderdompensioen	1.480	1.302
Partnerpensioen	658	585
Wezenpensioen	12	11
Invaliditeitspensioen (incl. arbeidsongeschiktheidspensioen)	3	21
Afkopen	308	311
Overig	-2	-
	2.459	2.230

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

De post Afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 406,44 (2007: € 400,-) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

4.21 Pensioenuitvoeringskosten

	2008	2007
	EUR	EUR
Bestuurskosten	22	20
Administratiekostenvergoeding	1.849	1.549
Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten)	73	65
Accountantskosten	33	32
Contributies en bijdragen	38	33
Overig	41	18
	<u>2.056</u>	<u>1.717</u>

Jaarlijks valt een percentage van de uitkeringen vrij uit de voorziening pensioenverplichtingen ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten (excassokosten).

In het afgelopen jaar zijn het pensioenfonds geen dwangsommen en boetes opgelegd.

De accountantskosten, zoals hierboven opgenomen als onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2008	2007
	EUR	EUR
Controle van de jaarrekening	27	32
Andere controle opdrachten	6	-
	<u>33</u>	<u>32</u>

4.22 Aantal personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De pensioen-uitvoering is volledig uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioen-beheer.

4.23 Bezoldiging bestuurders

De transacties met bestuurders hebben betrekking op de vergoe-dingen voor de werkzaamheden verband houdende met de bestuurs- en commissievergaderingen. De vergoedingen bestaan uit vacatiegeld, vergoeding van reis- en verblijfkosten, overige kosten bestuur en overige bestuurskosten 2008: € 22 (2007: € 20).

Afgezien hiervan zijn geen bezoldigingen toegekend.



4.24 Wijziging overige actuariële uitgangspunten

De actuariële grondslagen en/of methoden worden periodiek beoordeeld en mogelijk herzien ten behoeve van de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskun-digheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronder-stellingen ten aanzien sterfte, langlevens, arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen voor zowel de gehele bevolking als specifiek voor de populatie van het fonds.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze schattingswijzigingen is verantwoord in het resultaat van het verslagjaar.

Met betrekking tot 2008 zijn geen relevante wijzigingen in de actuariële uitgangspunten doorgevoerd.

4.25 Overige wijzigingen in de voorziening voor pensioenverplichtingen

	2008	2007
	EUR	EUR
Resultaat op kanssystemen		
Sterfte	-361	-369
Arbeidsongeschiktheid	834	-130
Mutaties	6	-186
Totaal resultaat op kanssystemen	479	-685
Overige resultaten		
Overige	491	3.233
Totaal overige resultaten	491	3.233
Totaal overige wijzigingen in de voorziening pensioenverplichtingen	970	2.549

De post "Overig" betreft grotendeels de mutatie van de IBNR-voorziening van het premievrijstellingsrisico ter grootte van € 500.

4.26 Saldo overdracht van rechten

	2008 EUR	2007 EUR
Saldo overdracht van rechten		
Inkomende waardeoverdrachten	-123	-33
Uitgaande waardeoverdrachten	369	311
Subtotaal	246	278
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen	113	14
Onttrekking aan de voorziening pensioenverplichtingen	-380	-265
Subtotaal	-267	-251
Saldo overdracht van rechten	-21	27

Een inkomende waardeoverdracht betreft de ontvangst van het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de vorige werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. Een uitgaande waardeoverdracht betreft de overdracht aan het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

4.27 Overige lasten

	2008	2007
	EUR	EUR
Dotatie voorziening dubieuze debiteuren	1.142	-271
Andere lasten	-3	-
	<hr/>	<hr/>
	1.139	-271

4.28 Belastingen

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

4.29 Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf heeft de jaarrekening 2008 vastgesteld in de vergadering van 24 juni 2009.

De Meern, 24 juni 2009

G. ter Avest
Voorzitter

G.J. van Valkenburg
Secretaris

Overige gegevens



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

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

Het voorstel resultaatbestemming 2008 is opgenomen in de paragraaf van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfondsen voor het Kappersbedrijf te Utrecht is aan Watson Wyatt B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2008.

Gegevens

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

Werkzaamheden

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

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist 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 aangegeven verplichtingen zal kunnen nakomen. 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

Met inachtneming van het voorafgaande en het navolgende verklaar ik dat naar mijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131, 132 en 133. De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort. De omvang van dit dekkingstekort is zodanig dat de technische voorzieningen van het pensioenfonds op de balansdatum niet volledig door waarden zijn gedekt.

De vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf is naar mijn mening onvoldoende, vanwege een dekkingstekort. Daarbij is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, in aanmerking nemend het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld en de in wet- en regelgeving opgenomen criteria.

Daarnaast zijn de maatregelen, genomen tot herstel van de financiële positie en vastgelegd in het herstelplan van 30 maart 2009, betrokken in mijn oordeel.

Nieuwegein, 24 juni 2009

Origineel getekend door H.A.J. Lohmann AAG, verbonden aan Watson Wyatt B.V.

Accountantsverklaring



PricewaterhouseCoopers
Accountants N.V.
Thomas R. Malthusstraat 5
1066 JR Amsterdam
Postbus 90357
1006 BJ Amsterdam
Telefoon (020) 568 66 66
Fax (020) 568 68 88

Aan het Bestuur van
Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf te Utrecht bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de staat van baten en lasten over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het Bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

Referentie: HvdR/e0121203

PricewaterhouseCoopers is de handelsnaam van onder meer de volgende vennootschappen: PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287) en PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180289). Op diensten verleend door deze vennootschappen zijn Algemene Voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Deze Algemene Voorwaarden zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam en ook in te zien op www.pwc.com/nl



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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Kappersbedrijf per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

Amsterdam, 24 juni 2009
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

Administrateur

Interpolis Pensioenbeheer B.V.
Rijnzathe 10, 3454 PV De Meern
Postbus 3183, 3502 GD Utrecht
Telefoon (030) 245 39 22
Fax (030) 245 35 72
internet www.pensioenkappers.nl