

[S.P.O.A.]

J A A R V E R S L A G 2 0 0 8

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers heeft het genoegen u het jaarverslag over het boekjaar 2008 aan te bieden. Dit verslag is overeenkomstig het bepaalde in artikel 10 lid 4 en 5 van de statuten van het pensioenfonds, vastgesteld op 20 mei 2009.

De Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers is opgericht op 30 december 1971 om te voorzien in de pensioenvoorziening van de in de openbare farmacie werkzame apothekers. De regeling is volledig herzien met ingang van 1 januari 2000. De regeling is op 1 januari 2006 aangepast aan de wettelijke eisen ten aanzien van Vut, Prepensioen en Levensloop en daarbij gesplitst in twee regelingen: regeling voor deelnemers, geboren voor 1 januari 1950 (ongewijzigd) en een regeling (aangepast) voor deelnemers geboren voor op/na 1 januari 1950.

De regeling en de statuten van het fonds zijn in 2007 opnieuw aangepast aan de eisen van de nieuwe Wet verplichtstelling beroepspensioenfonds (Wvb).

Pensioenaanspraken worden opgebouwd volgens het systeem van het beschikbare premiestelsel. De premiestelling is gebaseerd op de opbouw van een pensioen onder aftrek van een franchise ongehuwden-AOW. Bij de pensioeninkoop wordt gerekend met een vaste jaarlijkse indexatie van 2% voor hen vallend onder het oude reglement (geboren voor 1 januari 1950). Voor hen, geboren op/na 1 januari 1950 is de vaste jaarlijkse indexatie 3%. De extra indexatie van het pensioenrecht/pensioenaanspraak is voorwaardelijk en uitsluitend afhankelijk van de overwinst. Het pensioenfonds probeert het pensioenrecht/pensioenaanspraak daarmee jaarlijks aan te passen. De extra indexatie in een jaar wordt vastgesteld door het bestuur van het fonds. De extra indexatie is over 2008 vastgesteld op 1%. Het is op voorhand niet zeker of en in hoeverre in de toekomst wordt geïndexeerd. Er is geen geld gereserveerd voor toekomstige indexaties. Deze worden gefinancierd uit beleggingsopbrengsten na het op peil brengen van de vereiste reserveringen.

De dekkingsgraad van het pensioenfonds bedroeg op 31 december 2008 86,1%, waardoor het pensioenfonds een herstelplan heeft ingediend per 1 april 2009.

Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers (S.P.O.A.)

Akerstraat 92

6411 HD HEERLEN

Postbus 4471, 6401 CZ Heerlen

Telefoon: 06 - 53 69 18 43

Telefax: 013 - 533 12 72

Ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel en Fabrieken onder nummer 41150815

INHOUDSOPGAVE

Bestuur en organisatie	6
Meerjarenoverzicht	7
Algemene ontwikkelingen	8
Bestuursverslag	
Fondsspecifieke zaken	10
Beleggingen	16
Jaarrekening	
Balans per 31 december	22
Staat van baten en lasten	24
Kasstroomoverzicht	26

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	27	Bijlagen	
Toelichting op de balans per 31 december	31	Beleggingsoverzicht	44
Toelichting op de staat van baten en lasten	36		
Overige gegevens			
Gebeurtenissen na balansdatum	40		
Actuariële verklaring	41		
Accountantsverklaring	42		
Verklaring Verantwoordingsorgaan	43		

[BESTUUR EN ORGANISATIE]

Bestuur per 31 december 2008

Voorzitter

M.A. Hagenzieker, *apotheker*

Secretaris

B. Ruizeveld De Winter, *apotheker*

Penningmeester

Mw. A.M.J.L. de Koning-van Steenkiste, *apotheker*

A.J.M. Bakker, *apotheker*

Mw. M.M.J.J. Menheere, *apotheker*

Het bestuur van het pensioenfonds (SPOA) wordt benoemd met instemming van de beroepspensioenvereniging BPOA

Organisatie

Directeur

A. van Zijl, *apotheker*

Beleggingsadviseur

Drs. M.W. Thomassen,
Hewitt Consulting, Amsterdam

Administrateur

AZL N.V., *Heerlen*

Accountant

Ernst & Young Accountants, *Maastricht*

Actuarissen

R.H. Sprenkels, AAG

Drs. L. Thissen, AAG

Sprenkels & Verschuren, Amsterdam

Drs. R.K. Sagoenie, AAG

AON Actuarial Services, Amsterdam

[MEERJAREN OVERZICHT]

	2008	2007	2006	2005
AANTALLEN				
DEELNEMERS	2.705	2.699	2.705	2.716
GEWEZEN DEELNEMERS	880	891	880	787
PENSIOENGERECHTIGDEN	969	903	846	796
	4.554	4.493	4.431	4.299
FINANCIËLE GEGEVENS (in duizenden euro)				
BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS				
BELEGD VERMOGEN	831.265	949.566	945.339 ^{1]}	977.299
BELEGGINGSOPBRENGSTEN	-71.288	4.046	18.019	113.840
RENDEMENT O.B.V. TOTAL RETURN	-7,9%	0,4%	1,9%	13,2%
RESERVES				
ALGEMENE RESERVE	-190.981	38.505	41.812	41.828
BELEGGINGSRESERVE	43.427	136.077	96.281	90.458
	-147.554	174.582	138.093	132.286
TECHNISCHE VOORZIENINGEN				
VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS	998.810	770.107	836.235	836.566
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.331	1.387	1.542	1.670 ^{2]}
OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN				
STERFTETREND	57.414	35.707	0	0
ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSRISICO	5.917	5.827	6.104	6.359
WEZENPENSIOEN	691	935	962	1.030
AANPASSING PENSIOEN	0	7.636	0	12.034
TOEKOMSTIGE AANPASSING STERFTETAFELS	0	0	17.996	1.673
TOTAAL TECHNISCHE VOORZIENINGEN	1.064.163	821.599	862.839	859.332
PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS	23.549	19.894	19.564	20.808
PENSIOENUITKERINGEN	30.320	27.706	25.123	23.214
DEKKINGSGRAAD				
FTK	86,1%	121,3%	117,7%	-
VEREISTE FTK	116,7%	117,4%	-	-
APP	-	-	116,0%	115,4%

^{1]} Aangepast. In het jaarverslag 2006 waren de valutatermijntransacties opgenomen onder de 'overige vorderingen' en de deposito's onder 'liquide middelen'.

^{2]} Tot en met boekjaar 2004 maakte het herverzekerd deel van de voorziening pensioenverplichtingen onderdeel uit van de totale voorziening pensioenverplichtingen.

[ALGEMENE ONTWIKKELINGEN]

Een jaar met twee gezichten

Het verslagjaar is een jaar met twee gezichten, een jaar van grote tegenstellingen.

De eerste helft stond grotendeels in het teken van de nieuwe Pensioenwet (PW) en de vertaling van deze wet en uitvoeringsbesluiten in de diverse basisdocumenten van het pensioenfonds. Bij vele pensioenfondsen kon het eigen implementatieproces, met instemming van De Nederlandsche Bank (DNB), pas in het eerste kwartaal van het onderhavige verslagjaar worden afgerond, met als sluitstuk de aanpassing van de actuariële en bedrijfstechnische nota.

Het grootschalige wetgevingsproces kreeg daarna te maken met een nasleep van enkele resterende onderwerpen die nog om nadere regelgeving vroegen. Zo bleek het nodig dat een groot aantal technische onvolkomenheden in de Pensioenwet moest worden gerepareerd. Dit werd gerealiseerd bij de zogenaamde Veegwet Pensioenwet.

Daarnaast kwam de regelgeving met betrekking tot het toeslagenlabel en de consistentie-eis ten aanzien van de voorwaardelijkheid van de toeslagverlening tot een voltooiing.

In het verslagjaar werden verder aanpassingen van de Uniform Pensioen Overzicht-modellen tot stand gebracht. Ten slotte werd de Stichting Pensioenregister opgericht en de pensioen- en verzekeringssector geïnformeerd over de doelstellingen van het register, met inbegrip van een eerste heffing ter financiering van dit nieuwe instituut.

Financiële crisis zet pensioensector op zijn kop

In schril contrast met de hiervoor genoemde pensioentech- nische vervolmaking van het wettelijke kader werd in de tweede helft van 2007, maar met name in het laatste kwartaal van 2008, de gehele financiële wereld geconfronteerd met een ongekende daling van de financiële markten, die, begonnen in de Verenigde Staten, zich als een inktvlek wereldwijd uitbreidde. Diverse Amerikaanse hypotheekbanken, zakenbanken en verzekeraars stortten als een kaartenhuis in en sleurden in hun val hun aandeelhouders mee. Eens te meer bleek de grote continentenoverschrijdende verwevenheid van deze wereld.

De turbulentie op de financiële markten heeft ook de positie van de pensioenfondsen geraakt. De financiële crisis en zijn gevolgen voor de aandelenmarkten heeft de dekkingsgraden onder grote druk gezet.

Tegelijk met deze financiële crisis speelde de neerwaartse ontwikkeling van de marktrente. Door een sterke daling van deze rente moest de voorziening pensioenverplichtingen hoger worden gewaardeerd, hetgeen vervolgens leidde tot een verdere daling van de dekkingsgraden. Vele pensioenfondsen,

met al een reservetekort, raakten daardoor verder achterop en kwamen in een situatie van onderdekking terecht. In het hoofdstuk 'Beleggingen, algemene ontwikkelingen' wordt op het voorgaande nader ingegaan.

Het nieuwe Financieel Toetsingskader uit de Pensioenwet is in het verslagjaar direct zwaar op de proef gesteld. In eerste instantie klonk er nog een gematigde reactie van DNB dat de wetgeving voldoende ruimte bood om adequaat te reageren op de onzekere tijden. De toezichthouder gaf in een circulaire van 13 oktober 2008 aan dat het verstandig was in geval van een daadwerkelijk reserve- of dekkingstekort en dus vanwege de noodzaak van het opstellen van een lange- of korte- termijnherstelplan geen overhaaste beslissingen te nemen. Uitdrukkelijk wees De Nederlandsche Bank (DNB, de toezicht- houder) erop dat pensioenfondsen wettelijk niet verplicht waren hun beleggingsbeleid aan te passen. De toezichthouder achtte het voorts te vroeg om algemeen geldende uitspraken te doen over de invloed van de kredietcrisis op de indexatie en premiestelling door pensioenfondsen. Daarvoor was de marktsituatie te onzeker.

Ruim een maand later moest DNB, als gevolg van een snel verdergaande verslechtering van de dekkingsgraden van pen- sioenfondsen, in een brief van 18 november 2008 besluiten om meer tijd te geven voor het opstellen van herstelplannen. De indieningstermijn werd uitgesteld tot 1 april 2009. De toe- zichthouder was van oordeel dat de volatiliteit op de financiële markten en de gebrekkige liquiditeit in meerdere relevante deelmarkten een goede inschatting van te nemen maatregelen moeilijk maakten. Wel moesten de pensioenfondsen doorgaan met de voorbereiding van noodzakelijke maatregelen, waarbij men moest uitgaan van realistische aannames.

De Autoriteit Financiële Markten volgde op zijn toezichtterrein DNB door aan te kondigen dat de gedragstoezichthouder niet voor 1 april 2009 zal controleren of het toeslagenlabel in alle communicatie-uitingen van het pensioenfonds is opgenomen. Inmiddels heeft de AFM besloten dat het label in 2009 niet hoeft te worden ingevoerd, maar dat de deelnemers van het fonds meer gebaat zijn met tekst en uitleg over de financiële situatie van het fonds.

Ten slotte kwam DNB in een brief van 18 december 2008 met nadere instructies over de wijze waarop de herstelplan- nen moeten worden aangeleverd. De besturen moeten de financiële positie van hun fondsen actief monitoren en deze binnen enkele werkdagen na afloop van iedere maand melden aan DNB. Illustratief voor de onrust aan het einde van het verslagjaar was een snel opkomende discussie over de werk- baarheid van de renteterminstructuur voor de bepaling van

de voorziening pensioenverplichtingen, die door DNB weer de kop ingedrukt werd. De mogelijk hersteltermijn op korte termijn voor het pensioenfonds is door de DNB opgerekend van 3 naar 5 jaar.

Principes voor goed pensioenfondsbestuur en medezeggenschap gepensioneerden worden geëvalueerd

Voor het einde van het verslagjaar heeft een onafhankelijk onderzoeksbureau grotendeels de gegevensinzameling kunnen afronden, op basis waarvan een evaluatie zal plaatsvinden van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur en het medezeggenschapsconvenant.

Ondertussen is gebleken dat de medezeggenschap van gepensioneerden binnen de organisatie van pensioenfonds, een onderwerp dat reeds enkele decennia aandacht opeist, nog lang niet in rustiger vaarwater gekomen. Vanuit de Tweede Kamer is in het verslagjaar door de leden Blok (VVD) en Koser Kaya (D66) het initiatief genomen om de positie van de gepensioneerden verder te verbeteren. Door sociale partners is echter verzocht om dit wetsvoorstel bij de hiervoor genoemde evaluatie te betrekken.

Naar het zich thans laat aanzien zullen de evaluaties en wellicht daaruit voortvloeiende beleidsvoorstellen in het voorjaar van het volgende verslagjaar aan de orde worden gesteld.

Geen voortgang met de Europese pensioendossiers

In het verslagjaar kon geen noemenswaardige voortgang in de Europese pensioendossiers worden gemeld. De conceptringlijn 'Portability' stuitte op verzet van meerdere lidstaten en kon vanwege de vereiste unanimiteit voor aanvaarding in zijn huidige vorm en inhoud niet verder worden gebracht. Solvency II blijft als een zwaard van Damocles boven de pensioensector hangen. De discussie of het toezichtkader voor verzekeraars ook zou moeten gelden voor pensioenfonds blijft bij tijd en wijle opspelen. In dit kader is wel een technische aanpassing van de Pensioenfondsrichtlijn in de maak.

[FONDSSPECIFIEKE ZAKEN]

Bestuur

Het bestuur kwam in het verslagjaar elf maal bijeen. De vergaderingen zijn daarbij te splitsen in vier vergaderingen, waarbij de aandacht uitging naar de lopende bestuurszaken en zeven bijeenkomsten van de beleggingscommissie (bij SPOA is dat het gehele bestuur).

Tijdens de vergaderingen kwamen de volgende onderwerpen aan de orde:

- Statutenwijziging
- Reglementen
- VPL-dossier
- Voorlichting
- Intern Toezicht
- Pension Fund Governance
- Corporate Governance
- Risicobeheer
- Actuaris
- Beleggingen en Beleggingsbeleid
- Herstel van de financiële positie

Mutaties in het bestuur in 2008

In het jaar 2008 hebben zich geen wijzigingen in het bestuur voorgedaan.

Statutenwijziging

Door het in werking treden van de Wvb (Wet verplichtstelling beroepspensioenfondsen) en haar uitvoeringsbesluiten heeft het bestuur in 2008 nog een kleine wijziging aangebracht in nauw overleg met de beroepspensioenvereniging. Het betrof hier een onbedoelde beperking in de benoemingsprocedure. Aanpassingen hebben eveneens plaats gevonden met betrekking tot de klachten- en geschillenprocedure. Deze is vernieuwd; het bestuur heeft daarbij bewust gekozen voor het niet opnemen van de Ombudsman Pensioenen, daar deze geen bindende uitspraken doet. Het bestuur is daarbij van mening, dat als een conflict daarvoor in aanmerking zou komen de rechter meer de aangewezen instantie is hierover te oordelen.

Daarnaast is nogmaals in overleg met de vertegenwoordigers van de beroepspensioenregeling gekeken naar positie en functie van het verantwoordingsorgaan, de beroepspensioenvereniging en de visitatiecommissie in de statuten en is dit verankerd.

Reglementen

In de loop van 2008 zijn er geen wijzigingen aangebracht in de reglementen.

Vut, Prepensioen en Levensloop (VPL)-dossier

In de vorige jaarverslagen heeft SPOA u uitvoerig bericht omtrent de gevolgen van de VPL-regeling, die van regeringswege ingevoerd is. Het SPOA bestuur heeft hierop geanticipeerd door met zeven andere fondsen deel te nemen in de oprichting van Levensloopplus BV. Hierover hebben wij u destijds op de hoogte gebracht. We zijn inmiddels een aantal jaren verder en het ingestelde hoger beroep bij de College van Beroep voor het Bedrijfsleven heeft begin december 2008 gediend. Ook hierdoor is SPOA in het ongelijk gesteld. Beroepsmogelijkheden zijn nu uitgeput; De Nederlandsche Bank is echter doende de regelgeving op dit gebied (publieksuitingen door pensioenfondsen) te verduidelijken dan wel aan te passen. SPOA heeft zich uit Levensloopplus BV teruggetrokken per ultimo 2008.

Voorlichting

In 2008 is het accent bij de voorlichting komen liggen op de eerste vergadering van de beroepspensioenvereniging. De vergadering, waarin het bestuur rekening en verantwoording aflegt over het gevoerde beleid van het voorafgaande jaar naar aanleiding van het verschijnen van het jaarverslag. Communicatie rond dit gebeuren en de aanwezigheid met een 'stand' op het KNMP-congres heeft de betrokkenheid van de deelnemers met SPOA vergroot. Zo kwamen velen het bestuur een hart onder de riem steken, gezien het toenmalige beursklimaat.

Intern Toezicht

Op 22 januari 2009 heeft de Stichting Dienstverlening Beroepspensioenfondsen met het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers gesproken in het kader van het 'Intern Toezicht'. SPOA is verplicht in het kader van de huidige wet- en regelgeving rond Pension Fund Governance hieraan deel te nemen en heeft gekozen voor een jaarlijkse toetsing. Hiervan is een rapport opgemaakt.

Het intern toezicht is in zijn algemeenheid van mening dat het functioneren van het SPOA-bestuur voldoende is, met enkele kritische kanttekeningen. Zo is de commissie van mening dat er met name op het terrein van de beleids- en bestuursprocedures en -processen en de *checks and balances* nog een aantal open punten zijn. Het SPOA-bestuur deelt deze mening. Naar aanleiding hiervan heeft het bestuur een vijftal commissies ingericht. Het bestuur is zich eveneens bewust van de constatering, dat een systematische risico-analyse (zoals FIRM) ontbreekt. Het SPOA-bestuur zal dit jaar hierin voorzien. Het intern toezicht is tevreden over de wijze waarop het bestuur het fonds aanstuurt.

SPOA heeft het rapport ontvangen, gelezen en werkt met de volgende aandachtspunten:

- De eigen deskundigheid wordt verder versterkt, mede om processen en uitbesteding strakker aan te kunnen sturen.
- De FIRM-analyse wordt uitgevoerd.
- Het beleid en de procedures worden integraal vastgelegd.
- De aansturing van de uitbestede activiteiten wordt versterkt.

Pension Fund Governance

Het bestuur heeft naar aanleiding van de gesprekken met het 'Intern Toezicht' besloten om de aandacht te verdelen over een aantal onderwerpcommissies. Dit heeft als doel de bestuurlijke slagkracht te vergroten en de inzet van gerichte expertise op het betreffende onderwerp. Zo gaan er met ingang van 2009 vijf commissies van start, die bestaan uit bestuursleden, aangevuld met deskundigen op het vakgebied.

De vijf commissies zijn:

- Beleggingen
- SLA (Service Level Agreement) en contracten
- Pensioenen en reglementen
- Pension Fund Governance
- Communicatie

Iedere commissie vergadert over haar 'werkterrein' en brengt verslag uit aan het bestuur in de vergadering, alwaar besluiten worden genomen.

Actuaris

Het bestuur heeft besloten het bureau Sprenkels & Verschuren aan te stellen als adviserend actuaris. Als certificerend actuaris is gekozen voor het bureau AON Actuarial Services.

Beide bureaus zijn met hun werkzaamheden gestart op 1 januari 2009. Gedurende het boekjaar 2008 werden de actuariële werkzaamheden beiden uitgevoerd door het bureau Mercer Consulting.

Corporate Governance

Onder Corporate Governance wordt verstaan in hoeverre een onderneming voldoet aan goed en verantwoord ondernemingsbestuur. Indien een fonds een direct belang heeft in een onderneming kan het invloed uitoefenen op het ondernemingsbestuur door vragen te stellen in de algemene vergadering van aandeelhouders. De principes van Corporate Governance zijn in lijn met de code Tabaksblat.

SPOA wijst tijdens de rapportages en/of bezoeken van/aan de vermogensbeheerders hen op bovenstaande principes en er vindt ten aanzien van het onderwerp een gedachtenuitwisseling plaats. SPOA hecht aan een houding, waarbij positief invulling wordt gegeven aan de principes van Corporate Governance.

Risicobeheer

Inleiding

De Nederlandsche Bank heeft het risicobeleid voor pensioenfondsen weergegeven in het zogeheten FIRM-document. Hierbij worden alle typen risico's, die een pensioenfonds kan lopen opgesomd en het pensioenfonds dient hier een beschouwing over te geven. Zo zijn er risico's ten aanzien van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid en ook risico's die samenhangen met de uitvoering van het beleid. Voor het bestuur is het daarom van belang om vast te stellen welk risico het fonds kan en mag lopen, gegeven haar doelstelling. Integraal risicomangement stelt het bestuur in staat om op effectieve en efficiënte wijze met deze onzekerheid en de daaraan verbonden risico's en kansen om te gaan. In de volgende paragrafen wordt nader ingegaan op de risico's.

Solvabiliteitsrisico

SPOA 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 SPOA 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. De solvabiliteit wordt weergegeven door middel van de dekkingsgraad: de marktwaarde van het aanwezige vermogen uitgedrukt in de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Het solvabiliteitsrisico is in feite de combinatie van beleggings- en actuariële risico's. Hier zij nogmaals herhaald, dat de dekkingsgraad van SPOA op 31 december 2008 86,1% bedroeg tegen een vereiste dekkingsgraad van 116,7%.

Beleggingsrisico

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van beleggingsrisico's. De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige studies ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. De uitkomsten van deze studies vinden hun weerslag in de jaarlijks door het bestuur vastgestelde richtlijnen voor het beleggingsbeleid. Deze geven de gewenste samenstelling van alsmede de richting aan waarin de portfolio zich het komende jaar zal ontwikkelen. De ontwikkeling van de richtlijnen gaat gepaard met gebruikmaking van daartoe geëigende berekeningen met betrekking tot het risicogetal van de gehele portefeuille. Deze berekening is onder meer gericht op het beheersen van de

belangrijkste risico's van de beleggingen in samenhang met de verplichtingen. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kan gebruik gemaakt worden van derivaten.

Verplichtingenrisico (actuariel risico)

De pensioenverplichtingen kunnen in de tijd worden weergegeven door middel van een schatting van de toekomstige uitgaande kasstromen. Het verplichtingenrisico uit zich in:

- Indexatieresultaten, waarbij het gevoerde indexatiebeleid afwijkt van de aannames. SPOA kent een vaste indexatie tot aan pensioendatum, welke gedifferentieerd is naar leeftijd. Zij geboren voor 1 januari 1950 kennen een vaste indexatie van 2%; zij geboren op of na 1 januari 1950 een vaste indexatie van 3%.
- Actuariële resultaten, indien de actuariële aannames en veronderstellingen niet overeenstemmen met de werkelijkheid. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het periodiek aanpassen van de levensverwachting van de deelnemers (het langlevenrisico).
- Premieresultaten, indien de premie niet gelijk is aan de marktwaarde van de kasstromen die voortvloeien uit de nieuwe pensioentoezeggingen. Dit betreft bijvoorbeeld verschillen tussen de 'kostprijs' en de daadwerkelijk ontvangen bijdrage voor nieuwe pensioentoezeggingen.

SPOA heeft door haar premiestelsel per definitie een kosten-dekkende premie. Naast de vaste indexaties tracht SPOA door haar beleggingsbeleid een indexatie te verwezenlijken uit de 'overwinst'. Daarnaast heeft zij een voorziening opgenomen ten aanzien van de sterftetrend, waardoor het jaarlijkse geringe verlies op sterfte ruimschoots wordt opgevangen.

Risico's financiële instrumenten

Overeenkomstig het beleggingsbeleid houdt het fonds posities aan in een breed scala van financiële instrumenten. Dit betreft niet-marktgenoteerde beleggingen in fondsen.

Als gevolg van de beleggingsactiviteiten wordt het fonds geconfronteerd met risico's gerelateerd aan de financiële instrumenten en de markt waarin het fonds actief is. De belangrijkste financiële risico's zijn: marktrisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico. Marktrisico kan het rendement positief en negatief beïnvloeden en omvat het koersrisico, concentratierisico, valutarisico en het rentemismatchrisico.

De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen in samenhang met het premie- en indexatiebeleid. De overall marktposities worden periodiek gerapporteerd aan en besproken met de beleggingscommissie.

Koersrisico

Koersrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgaande instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde komen waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten naar voren en zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het koersrisico is voor de lange termijn goed te beheersen door diversificatie over de beleggingscategorieën aandelen, vastrentende waarden, (indirect) vastgoed en liquiditeiten. Vervolgens vindt binnen de beleggingscategorieën diversificatie plaats naar onder meer regio's en sectoren. Het koersrisico kan worden afgedekt door het gebruik van derivaten zoals opties en futures.

Concentratierisico

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

Valutarisico

Op drie manieren kan er sprake zijn van valutarisico's. Het duidelijkst te bepalen is het valutarisico dat ontstaat omdat aangehouden beleggingen in een andere valuta genoteerd worden dan de euro. Valutarisico is echter ook aanwezig indien de onderliggende beleggingen van een in euro's vastgesteld mandaat of institutioneel fonds gedeeltelijk luiden in een andere valuta dan de euro. Ten slotte is er sprake van indirect valutarisico omdat beleggingen kunnen worden beïnvloed door ontwikkelingen op de valutamarkten.

SPOA kende tot juni 2008 twee beheerders, te weten Bissett en Fortis, voor de passieve hedge van het valutarisico op aandelen; zij dekten het overgrote deel van de portefeuille (> 95%) af. Na 10 juni 2008 is dit volledig ondergebracht bij Fortis.

Mismatchrisico

De pensioenaanspraken kunnen worden beschouwd als zijnde een door de deelnemers verstrekte obligatie waar het fonds in de loop der tijd (pensioen)betalingen op doet. Tot en met 2006 was het gebruikelijk in Nederland om deze pensioenaanspraken te verdisconteren tegen een vaste rente van 4%. Met ingang van 1 januari 2007 worden pensioenaanspraken – net als de beleggingen van het fonds – gewaardeerd op basis van marktwaarde, waarbij voor de berekening gebruik gemaakt van de renteterminstructuur, zoals gepubliceerd

door DNB. De marktwaarde van de pensioenaanspraken reageert door de langere looptijd daarvan sterker op renteontwikkelingen dan de marktwaarde van de beleggingen. Het mismatchrisico (het risico als gevolg van verschillen tussen de looptijden van de verplichtingen en de beleggingen) zal door de waardering op marktwaarde via de dekkingsgraad meer dan voorheen zichtbaar worden.

Dit rentemismatchrisico is gedurende 2008 verkleind. Dit heeft door de dalende rente een positief effect gehad op de dekkingsgraad. Op 1 februari 2008 heeft het bestuur ervoor gekozen de renteafdekking op te hogen door de duration van de vastrentende benchmark te verhogen naar 100% van de duration van de laatst bekende verplichtingen. Hiervoor was dit 80%. De vastrentende portefeuille kent een strategisch gewicht van 58%, zodat rond de 60% van het rentemismatchrisico versus de verplichtingen was afgedekt (uitgaande van een dekkingsgraad van 100%).

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) posities worden aangegaan.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlement risico. 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. Het settlement risico wordt vermeden doordat SPOA het beheer en de handel in hiervan heeft uitbesteed, waarbij de beheerders dit risico lopen en SPOA dit risico middels een overeenkomst met de beheerder heeft uitgesloten.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de korte termijn. Dit risico wordt beheerst door in het beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Het liquiditeitsrisico is verder beperkt: de som van de premies, directe opbrengsten en aflossingen van beleggingen is groter dan de som van de uitkeringen en uitvoeringskosten. Bovendien zijn er voldoende beursgenoteerde obligatiefondsen die direct verkocht kunnen worden.

Risico's met betrekking tot derivaten

Het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) is toegestaan ter afdekking en beheersing van uit belegging voortvloeiende risico's. Het gebruik van financiële instrumenten (direct en/of afgeleid) mag er niet toe leiden dat de beheerde beleggingsportefeuille materieel gezien een samenstelling krijgt die ligt buiten de door het bestuur en/of de beleggingscommissie van het fonds vastgestelde richtlijnen.

Niet-financiële risico's

We kennen een aantal niet-financiële risico's:

Operationele risico's (waaronder interne beheersing, IT en integriteitsrisico)

Het operationeel risico is het risico op verlies als resultaat van inadequate of foutieve interne processen, mensen en systemen of als gevolg van externe gebeurtenissen. Operationele risico's hebben een negatieve impact op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Voor deze operationele risico's geldt wel dat een verregaande reductie onevenredig veel inspanning en kosten met zich mee kan brengen. De operationele uitvoering geschiedt door AZL NV. Deze partij heeft een SAS 70-verklaring (type II). Door het overleggen van deze verklaring toont AZL NV aan het pensioenfonds én aan de accountant van het pensioenfonds aan, dat de uitvoering 'in control' is. Het overleggen van de SAS 70-verklaring komt tevens tegemoet aan de Beleidsregel 'Uitbesteding Pensioenfondsen' waarin DNB heeft vastgesteld dat een pensioenfonds dat zijn administratie uitbesteedt aan een uitvoerder verantwoordelijk is en blijft voor een juiste administratie.

Uitbesteding en de risico's die hiermee samenhangen

Het bestuur heeft onder behoud van zijn verantwoordelijkheden een aantal werkzaamheden structureel uitbesteed. De uitbesteding van werkzaamheden aan een derde partij heeft tot gevolg dat het bestuur geen directe gezagsverhouding heeft met de personen die bij de derde partij feitelijk en dagelijks zijn belast met de uitvoering van die werkzaamheden. Het bestuur heeft voorts geen rechtstreeks zicht op en voert geen directe controle uit op administratieve processen, zoals uitbetaling van pensioenen, pensioenberekeningen e.d. Daardoor ontbreekt eveneens zicht op de werkelijke uitvoeringskosten. Het bestuur erkent voorts dat aan de uitbesteding het risico is verbonden van discontinuïteit van de dienstverlening door AZL N.V..

Bij alle uitbestedingsactiviteiten conformeert het fonds zich volledig aan de regelgeving van DNB op het gebied van uitbesteding. Het fonds beschikt voor iedere extern uit te voeren activiteit over een uitbestedingsovereenkomst die voldoet aan het bij of krachtens artikel 34 van de PW bepaalde. In voorkomende gevallen worden met de uitvoerende organisatie

nadere afspraken omtrent procedures, processen, informatieverschaffing en te leveren diensten vastgelegd in een Service Level Agreement (SLA). In een SLA worden tenminste ook afspraken vastgelegd over de administratieve organisatie, de autorisatie en procuratiessystemen en de interne controle van de uitvoerende organisatie.

Het vermogensbeheer is uitbesteed aan diverse vermogensbeheerders (zie later), waarmee eveneens contracten zijn afgesproken, waarin onder meer de rapportageverplichtingen richting de toezichthouder zijn vastgelegd, naast zaken als mandaat, benchmark en fees. Het vermogensbeheer wordt gemonitord door Kasbank NV, onze custodian, waarmee het bestuur een SLA heeft afgesloten met daarin de afspraken ten aanzien van de oplevering van de rapportages aan DNB, de performancerapportage en alle overzichten, die voor een goed en gecontroleerd vermogensbeheer noodzakelijk en wenselijk zijn. Kasbank heeft een SAS 70 type II verklaring.

Juridische risico's

Een pensioenfonds loopt het risico in rechte aangesproken te worden. Ten einde dit risico te beperken kan het fonds maatregelen treffen. Eén risico is dat het de fondsstukken niet voldoen aan de wettelijke bepalingen. Een ander risico is dat men als fondsbestuurder in persoon kan worden aangesproken. Een derde risico betreft het niet in voldoende mate vorm geven aan consistent beleid, dit maakt het fonds kwetsbaar indien het hierop wordt aangesproken. Een vierde risico betreft het niet of onduidelijk communiceren naar partijen. Een vijfde risico betreft aansprakelijkheid door het niet of niet goed uitvoeren door partijen die het fonds heeft ingehuurd.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

[VERZEKERDENBESTAND]

	DEELNEMERS	GEWEZEN DEELNEMERS	PENSIOEN- GERECHTIGDEN	TOTAAL
STAND PER 31 DECEMBER 2007	2.700	891	903	4.494
MUTATIES DOOR:				
NIEUWE TOETREDINGEN	159	-59	0	100
HERINTREDING	0	0	0	0
VERTREK MET PREMIEVRIJE AANSPRAAK	-115	115	0	0
WAARDE-OVERDRACHT	0	-10	0	-10
INGANG PENSIOEN	-32	-48	112	32
OVERLIJDEN	-6	-3	-38	-47
AFKOOP	0	0	-1	-1
ANDERE OORZAKEN	-1	-6	-7	-14
MUTATIES PER SALDO	5	-11	66	60
STAND PER 31 DECEMBER 2008	2.705 ^{1]}	880	969	4.554

^{1]} Waarvan 22 deelnemers met (gedeeltelijke) vrijstelling van premiebetaling.

[SPECIFICATIE PENSIOENGERECHTIGDEN]

	STAND 31 DECEMBER 2008	STAND 31 DECEMBER 2007
OUDERDOMSPENSIOEN	656	597
PARTNERPENSIOEN	265	265
WEZENPENSIOEN	48	41
TOTAAL	969	903

[BELEGGINGEN]

Algemene ontwikkelingen

Voor pensioenfondsen zet de terugblik op de ontwikkelingen in het jaar 2008 aan tot het hanteren van bewoordingen die teleurstelling en negativisme in de overtreffende trap tot uitdrukking moeten brengen. Zoals eerder opgemerkt, hebben deze ontwikkelingen voor de meeste pensioenfondsen geleid tot een ongekende daling van hun dekkingsgraad, waardoor Nederland aan het einde van 2008 nauwelijks nog pensioenfondsen kende die zich niet in een situatie van een reserve-tekort of, erger nog, onderdekking bevonden.

De kredietcrisis heeft pensioenfondsen aan alle kanten geraakt en slechts weinigen hebben zich zodanig weten te beschermen dat ze relatief ongeschonden deze zware storm wisten te doorstaan. Aan de ene kant was daar de dramatische, wereldwijde koersval op de aandelenbeurzen. Elk kwartaal van 2008 liet, aangevoerd door de instortende koersen van met name banken en verzekeraars, een negatieve aandelenperformance zien, waardoor aan het einde van het jaar bij het opmaken van de balans een koersdaling van circa 40% zichtbaar is geworden.

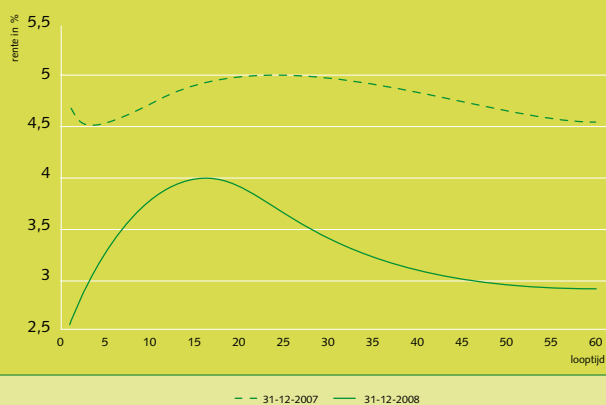
En alsof deze ontwikkeling niet al dramatisch genoeg was, werd de balans van de pensioenfondsen daarnaast ook nog geraakt door de koersdalingen in de sfeer van vastgoed en alternatieve beleggingen. Dit werd vooral zichtbaar in de tweede helft van het jaar toen de grondstoffenprijzen in een vrije val terecht kwamen en allerlei andere alternatieve beleggingsvormen, die in de voorgaande jaren steeds meer aan populariteit wonnen door hun lage correlatie met de traditionele beleggingscategorieën waarin pensioenfondsen belegden, opeens een aantal minder prettige eigenschappen ten toneel spreidden. Zo bleek de lage correlatie onder de, weliswaar extreme, marktomstandigheden toch minder te zijn en bleek de koersvorming in de praktijk vaak mijlenver af te liggen van hetgeen theoretisch onder normale omstandigheden zou kunnen worden berekend. Vooral een volledig opgedroogde verhandelbaarheid was debet aan dit laatste fenomeen.

De balans van pensioenfondsen, tot uitdrukking komend in de dekkingsgraad, is in 2008 in vele gevallen ook nog minstens zo hard geraakt door de daling van de rente, die mede werd veroorzaakt door beleggers die zich, door hun vlucht uit alles wat met risico werd geassocieerd, alleen nog veilig waanden met beleggingen in staatsobligaties. Deze rentedaling was op zichzelf beschouwd nog positief voor de waarde van de betreffende obligaties, ware het niet dat met de enkele jaren geleden geïntroduceerde marktwaarde van de pensioenverplichtingen de waarde van deze component van de pensioenfondsbalans nog veel harder steeg. Er zullen dan ook heel wat pensioenfondsen zijn waar de schade aan de dekkingsgraad

voor méér dan de helft is terug te voeren op de forse stijging van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Alleen een voldoende omvangrijke afdekking van het renterisico, die ervoor kon zorgen dat de stijging van de waarde van die pensioenverplichtingen kon worden 'bijgebeend' door de beleggingen, had er voor kunnen zorgen dat pensioenfondsen van die ontwikkeling slechts in beperkte mate de negatieve gevolgen zouden voelen. Met het oog op de in de eerste helft van 2008 nog bestaande vrees voor een verder oplopende inflatie, en de daarmee gepaard gaande verwachting dat dit in een oplopende rente zou resulteren, hebben vele fondsen afgezien van een dergelijke afdekking van het renterisico.

De rentedaling die zich in 2008 heeft gemanifesteerd, kan worden afgelezen uit onderstaande grafiek. Hierin wordt de door DNB maandelijks gepubliceerde rentecurve getoond die pensioenfondsen moeten hanteren bij de berekening van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. De grafiek laat het renteniveau zien dat in de markt wordt waargenomen voor verschillende looptijden (van 1 tot 60 jaar). De verplichtingen aan de deelnemers van het pensioenfonds kennen verschillende looptijden en de dienovereenkomstige renteniveaus moeten bij de calculatie van de tot de totale marktwaarde van die verplichtingen worden gebruikt. Lagere renteniveaus leiden ertoe dat de verplichtingen een hogere marktwaarde krijgen. Omgekeerd geldt dat hogere renteniveaus tot een daling van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen leiden.

ONTWIKKELING DNB RENTECURVE



Samenvattend kan dan ook gesteld worden dat 2008 een van de slechtste en meest turbulente jaren voor beleggers ooit was, waarin de aandelenkoersen wereldwijd bijna 40% (in euro) daalden, spreads op (hoogrentende) bedrijfsobligaties naar recordhoogte stegen en enkel Westerse staatsleningen profiteerden van de behoefte aan veiligheid en liquiditeit bij beleggers, met als gevolg dat de rentes op dit papier (vooral in het vierde kwartaal) sterk daalden.

Een aantal (macro-economische) factoren zijn debet geweest aan deze ontwikkelingen. Zo richtten de prijsdalingen op de Amerikaanse huizenmarkt al circa 1,5 jaar een enorme economische schade aan, niet alleen bij de betrokken hypotheekbanken en huiseigenaren, maar zeker ook op financiële markten. De in de laatste jaren tot grote omvang gestegen activiteiten rondom het bundelen en doorverkopen van pakketten financiële producten ('securitisation') en de handel erin op weinig transparante en illiquide kredietmarkten, hebben sterk bijgedragen aan de verspreiding van de effecten van de negatieve huizenmarkt naar andere regio's. Met name ook Europese financiële instellingen zijn hierbij hard getroffen.

Eerder in het jaar, in maart toen de Amerikaanse centrale bank en JP Morgan Chase de Amerikaanse investment bank Bear Stearns van de ondergang redden, was er nog sprake van optimisme. Gesteund door gedaalde koersniveaus, zette er een forse rally bij aandelen en bij de risicovollere obligaties in. Dat deze rally tot medio mei kon aanhouden, had te maken met de veerkracht die de Amerikaanse economie toen nog toonde. Het economische nieuws en de kwartaalcijfers van de bedrijven vielen mee en beleggers hoopten zelfs op het einde van de kredietcrisis. Daarbij bood de aanhoudende forse groei in de opkomende economieën ruimte voor enig optimisme over de wereldeconomie. Daarin lag ook de bron voor de prijsstijgingen van olie, andere grondstoffen en voedsel en leek de inflatie zelfs het kernprobleem van 2008 te worden. De Europese Centrale Bank verhoogde begin juli met het oog op die oplopende inflatie zelfs nog het officiële rentetarief tot 4,25% (+25 basispunten).

Echter, negatieve berichten van banken keerden de situatie vervolgens verrassend snel. De hoop op het einde van de kredietcrisis vervloog. Katalysator van de snelle verslechtering op de markten was de ondergang van investment bank Lehman Brothers in september. Hierdoor keerde het optimisme en verslechterden de kredietmarkten verder. Centrale banken en overheden moesten alle zeilen bijzetten om het financiële systeem overeind te houden. Banken werden van omvangrijke liquiditeiten voorzien om de balansen te versterken. Overheden gingen over tot maatregelen die we slechts in de jaren '30 eerder hebben gezien en feitelijk zijn in een aantal westerse landen 'systeembanken' genationaliseerd.

Vanaf oktober werd het effect van de crisis zichtbaar in de reële economie. Wantrouwen bij banken, bedrijven en consumenten leidde wereldwijd tot vraaguitval. In de Verenigde Staten steeg de werkloosheid fors en wereldwijd nam de industriële productie af, met dalende grondstoffen- en energieprijzen als gevolg. Een olieprijs van nagenoeg \$150 in juli leidde nog tot inflatieangsten. De ineensstorting van de

economische groei en een olieprijs van onder \$40 heeft eind december de situatie en vooruitzichten voor pensioenfondsen 180 graden doen omslaan.

Beleggingsbeleid SPOA

Gezien de importantie van het Financiële Toetsingskader (FTK) en de gevolgen daarvan op het beleggingsbeleid, valt niet nogmaals te ontkomen aan een korte beschrijving van het FTK. De invoering van de Pensioenwet (PW) (de opvolger van de Pensioenen SpaarfondsenWet) brengt onder meer met zich mee dat andere eisen worden gesteld aan (het beoordelen van) de financiële positie van een pensioenfonds. Het FTK stelt onder meer eisen aan bijvoorbeeld de solvabiliteit (de vereiste buffers om klappen (neerwaartse beursbewegingen) op te kunnen vangen), de premieopbouw (een premie, die de kosten van een jaar pensioenopbouw dekt) en de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen (niet meer op basis van een vaste rente maar op basis van de marktrente). De voorziening pensioenverplichtingen is de som van alle aan de deelnemers toegezegde uitkeringen. Dit alles, maar bovenal dit laatste heeft belangrijke consequenties. Het feit, dat de verplichtingen niet meer worden gewaardeerd tegen een vaste rente van 4%, maar tegen de marktwaarde, betekent, dat de waarde van de verplichtingen op en neer gaat met de bewegingen van de rente. Enigszins vereenvoudigd voorgesteld kunnen de verplichtingen gezien worden als een (zeer langlopende) obligatie, waarvan de waarde stijgt, als de rente daalt en vice versa.

De belangrijkste reden voor de sterk dalende dekkingsgraden in 2008 is de waardering van de verplichtingen. Doordat de rente sterk is gedaald, is de waarde van bovengenoemde 'verplichtingen obligatie' sterk gestegen. De noemer van de dekkingsgraad (verplichtingen) is dus sterk gestegen. Afhankelijk van het specifieke kasstroomprofiel van het fonds bedraagt deze stijging tussen de 15 en 30%. De teller van de dekkingsgraad (beleggingen) is door de wereldwijde val van risicodragende beleggingen als aandelen, onroerend goed, hedge funds e.d. juist gedaald. Deze twee, in historisch perspectief gezien extreme, ontwikkelingen hebben ervoor gezorgd dat de dekkingsgraden van de pensioenfondsen in Nederland zeer sterk zijn gedaald.

Ook de portefeuille van SPOA is helaas niet immuun gebleken voor de sterk dalende koersen van zakelijke waarden. Over 2008 is een rendement behaald van -7,3%. De dekkingsgraad zakte van ultimo 2007 121,3% naar ultimo 2008: 86,1%

Door de conservatieve samenstelling (het relatief beperkte belang aan zakelijke waarden) is het absolute rendement niet nog negatiever uitgevallen. Het rendement van de aandelenportefeuille over 2008 bedroeg -48,1%. Ook de andere

zakelijke categorieën lieten verliezen noteren, de Market Neutral portefeuille (ultimo 2008 5% van de portefeuille) behaalde een rendement van -18,4%, de Vastgoed portefeuille (ultimo 2008 9,2% van de portefeuille) een rendement van -2,1%. De portefeuille vastrentende waarden (ultimo 2008 67% van de portefeuille) behaalde door de gememoreerde rentedaling een rendement van 15,1%. Dit was echter niet genoeg om de waardedaling van de zakelijke waarden te compenseren.

Gezien de marktontwikkelingen en het effect hiervan op het portefeuillerendement is dit jaar de lange termijn ALM doelstelling om een rendement te halen van 0,75% boven de verplichtingen, niet behaald.

De beheerders bleven over 2008 achter bij de afgesproken benchmarkindex. De vastrentende beheerders bleven als groep 2,5% achter bij de index. Dit heeft vooral te maken met foute timingsbeslissingen in combinatie met het opdrogen van de liquiditeit in bedrijfsobligaties waardoor beheerders een eenmaal ingenomen positie niet meer (of alleen tegen extreem ongunstige condities) konden aanpassen. De aandelenbeheerders bleven als groep 3,6% achter bij de index van -44,5%. Met name in Japan en het Verre Oosten bleven de beheerders achter bij hun benchmark.

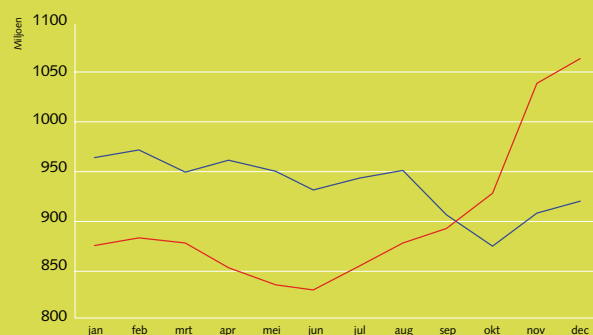
Daarnaast bleken ook de Market Neutral beheerders niet immuun voor de marktontwikkelingen hetgeen resulteerde in een underperformance versus de (als 'absolute return' geformuleerde) benchmark. Aangezien voor de Vastgoed portefeuille (niet-genoteerd vastgoed) geen marktbenchmark beschikbaar is, wordt voor deze categorie het feitelijk rendement gelijkgesteld aan de benchmark.

Het bestuur heeft, gezien de enorme onzekerheid en daarmee gepaard gaande volatiliteit op de markten, in 2008 besloten de risicograad van de portefeuille te verlagen. Dit heeft concreet geresulteerd in de volgende beleidsaanpassingen:

- 1) Het verhogen van de duratie (gewogen gemiddelde looptijd) en daarmee de renteafdekking versus de verplichtingen van de vastrentende portefeuille in begin 2008;
- 2) Het medio dit jaar storten van extra middelen in de vastrentende portefeuille;
- 3) Het niet bijsturen naar de strategische norm (25%) van de aandelenportefeuille (actief kopen van aandelen om het gewicht in de portefeuille terug te brengen naar 25%) ten gunste van kortlopende liquiditeiten. Hierdoor is de portefeuille aandelen ultimo 2008 uitgekomen op een gewicht van 15,5%.

Hoewel dit beleid van risicoreductie de portefeuille heeft behoed voor grotere negatieve uitslagen in 2008, heeft het helaas niet het negatieve tij van de marktontwikkelingen kunnen keren. Zie de grafiek.

WAARDE BELEGGINGEN EN VPV 2008



Op deze grafiek ziet u op de blauwe lijn de waarde van onze beleggingen (naar marktwaarde) weergegeven en de rode lijn geeft de (intrinsieke) waarde van de verplichtingen weer. De rode lijn zou ook (op een andere schaal) de weergave kunnen zijn van het renteverloop (alleen dan reciprook). Anders gezegd een dalende rente geeft een stijgende (intrinsieke) waarde van de beleggingen en daardoor een dalende dekingsgraad (=blauw:rood).

Toeslagbeleid

De Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers kent een voorwaardelijke (variabele) toeslag en een onvoorwaardelijke (vaste) toeslag. Voor hen geboren op of na 1 januari 1950 is de in het reglement vastgestelde onvoorwaardelijke toeslag 3% per jaar. Zij die geboren zijn voor 1 januari 1950 vallen onder de 'oude' regeling en kennen een onvoorwaardelijke toeslag van 2%. Deze vaste toeslag vervalt op pensioendatum. Vanaf de pensioendatum is alleen nog de variabele toeslag van toepassing.

Het pensioen is per 1 januari 2008 met 1% extra verhoogd. SPOA probeert ieder jaar uw pensioen te verhogen. U kunt geen rechten ontlenen aan de verhoging van dit jaar en de verwachting voor de komende jaren. Deze toeslag is voorwaardelijk. Er wordt geen geld gereserveerd en er is geen recht op deze toeslag. Ook op lange termijn is het niet zeker of en in hoeverre, toeslag zal plaats vinden. Jaarlijks besluit het bestuur of er voldoende middelen zijn om de ingegane pensioenen en de toegezegde pensioenen extra te indexeren. Zijn er naar het oordeel van het bestuur geen of niet voldoende middelen dan vindt er geen of slechts een gedeeltelijke toeslag plaats.

Het bestuur heeft gezien de financiële situatie besloten om geen extra verhoging per 1 januari 2009 toe te kennen.

Herstel van de financiële positie

Het pensioenfonds heeft een herstelplan ingediend bij DNB. De volgende sturingsmiddelen zijn ingezet teneinde de financiële positie van het fonds te verbeteren:

De resultaatafhankelijke toeslag wordt niet toegekend zolang de dekkingsgraad minder dan 115% bedraagt.

De solvabiliteitsopslag in de premie is gelijk aan het vereiste eigen vermogen.

In het herstelplan is uitgegaan van een verwacht rendement van 5,56%. Aangezien de werkelijke beleggingsmix afwijkt van de strategische mix is het verwacht rendement in het eerste jaar gelijk gesteld aan 5,36%.

Wanneer de financiële positie van het fonds zich ontwikkelt conform het herstelplan, is de dekkingsgraad ultimo 2013 gelijk aan 99,6%. Het korte termijn herstelvermogen voldoet hiermee niet aan de wettelijke eisen. In het herstelplan is daarom rekening gehouden met een korting van de aanspraken van 5% per 1 januari 2012, teneinde de dekkingsgraad ultimo 2013 op 105% te brengen. Het Vereist Eigen Vermogen wordt behaald in 2017, wanneer rekening gehouden wordt met 5% korting van de aanspraken in 2012 of in 2019, wanneer geen rekening gehouden wordt met de korting van aanspraken. Het lange termijn herstelvermogen voldoet daarmee aan de wettelijke eisen.

BESTEMMING VAN HET SALDO

In de bestuursvergadering van 20 mei 2009 heeft het bestuur besloten het negatieve saldo over 2008 van € 332.136.000 als volgt te verdelen:

Reserve algemene risico's	€ -229.486.000 (onttrekking)
Belegingsreserve	€ -92.650.000 (onttrekking)

Heerlen, 20 mei 2009

Het bestuur

M.A. Hagenzieker, voorzitter

B. Ruizeveld de Winter, secretaris



[S.P.O.A.]

J A A R R E K E N I N G 2 0 0 8

[BALANS PER 31 DECEMBER]

(na bestemming saldo; in duizenden euro's)

2008

2007

ACTIVA

BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS[1]

ONROERENDE ZAKEN	77.469	67.411
ZAKELIJKE WAARDEN	158.823	310.676
VASTRENTENDE WAARDEN	542.117	520.809
DERIVATEN	27.346	4.912
OVERIGE BELEGGINGEN	25.510	45.758

831.265

949.566

HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [2]

1.331

1.387

VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA [3]

109.594

85.294

LIQUIDE MIDDELEN [4]

64.556

25.616

TOTAAL ACTIVA

1.006.746

1.061.863

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

2008

2007

PASSIVA**STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES**

STICHTINGSKAPITAAL [5]	0	0
ALGEMENE RESERVE [6]	-190.981	38.505
RESERVE KOERSVERSCHILLEN [7]	43.427	136.077
	<u>-147.554</u>	<u>174.582</u>

TECHNISCHE VOORZIENINGEN

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN		
VOOR RISICO PENSIOENFONDS [8]	998.810	770.107
HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN [9]	1.331	1.387
OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN [10]	64.022	50.105
	<u>1.064.163</u>	<u>821.599</u>

KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA [11]

	<u>90.137</u>	<u>65.682</u>
--	---------------	---------------

TOTAAL PASSIVA

	<u>1.006.746</u>	<u>1.061.863</u>
--	------------------	------------------

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

[STAAT VAN BATEN EN LASTEN]

(in duizenden euro's)

	2008	2007
BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS		
DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [12]	23.861	32.470
INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN [13]	-92.650	-25.259
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER [14]	-2.499	-3.165
	-71.288	4.046
PREMIEBIJDAGEN VAN DEELNEMERS [15]	23.549	19.894
SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN [16]	-333	211
PENSIOENUITKERINGEN [17]	-30.320	-27.706
MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO FONDS [18]		
BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-16.856	-15.876
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-37.917	-33.079
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	-150	-507
UITKERINGEN	29.981	27.960
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	426	263
VRIJGEVALLLEN VOOR KOSTEN	301	140
CORRECTIES EN MUTATIES	-56	-181
MUTATIE HERVERZEKERING	-56	-155
TOESLAGEN	-7.819	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-3.474	-2.470
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-193.083	71.945
	-228.703	48.040
TOTAAL MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO FONDS	-228.703	48.040

	2008	2007
MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN VOOR RISICO FONDS	-13.917	-3.878
HERVERZEKERING	-64	-163
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN [23]	-1.052	-878
OVERIGE BATEN EN LASTEN [24]	-8	0
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	-322.136	39.566
BESTEMMING VAN HET SALDO		
ALGEMENE RESERVE	-229.486	-2.402
BELEGGINGSRESERVE	-92.650	41.968
	-322.136	39.566

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

[KASSTROOMOVERZICHT]

(in duizenden euro's)

2008

2007

PENSIOENACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS	23.339	19.730
PREMIE ANW	49	127
UITKERINGEN UIT HERVERZEKERING	-354	290
OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	118	465
OVERIGE (INKOOPSOMMEN E.D.)	84	99
	23.236	20.711

UITGAVEN

UITGEKEERDE PENSIOENEN EN AFKOOPSOMMEN	-30.228	-27.695
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	-451	-332
PREMIES HERVERZEKERING	32	-156
PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	-845	-1.043
OVERIGE	66	-82
	-31.426	-29.308

BELEGGINGSACTIVITEITEN

ONTVANGSTEN

DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN	26.567	29.829
VERKOPEN EN AFLOSSINGEN BELEGGINGEN	3.242.520	2.465.423
	3.269.087	2.495.252

UITGAVEN

AANKOPEN BELEGGINGEN	-3.219.038	-2.482.639
KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER	-2.919	-2.564
	-3.221.957	-2.485.203

MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN

38.940 1.452

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 1 JANUARI

25.616 24.164

SALDO LIQUIDE MIDDELEN 31 DECEMBER

64.556 25.616

[GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING]

Algemeen

Toepassing Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving

De jaarrekening is opgemaakt in overeenstemming met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder RJ 610 'Pensioenfondsen' en BW 2 Titel 9.

Schattingen en veronderstellingen

Het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met BW 2 Titel 9 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 daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Algemene grondslagen

Alle activa en passiva worden gewaardeerd op nominale waarde, tenzij hierna een andere waarderingsgrondslag wordt vermeld.

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.

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.

Een actief of verplichting wordt niet langer in de balans opgenomen indien nagenoeg alle toekomstige voordelen en nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen.

Transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post vorderingen of schulden uit hoofde van effectentransacties.

Buitenlandse valuta

Activa en passiva in buitenlandse valuta worden omgerekend tegen de ultimo jaar geldende koersen. Per balansdatum bestaande valutatermijntransacties worden gewaardeerd tegen ultimo boekjaar geldende koersen. Verschillen ten opzichte van de contractkoers worden in de staat van baten en lasten verwerkt en als overlopende post dan wel belegging in de balans gepresenteerd.

Onroerende zaken

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

Zakelijke waarden

De zakelijke waarden zijn gewaardeerd tegen de beurswaarde ultimo boekjaar. Aandelenfondsen waarvoor geen beurswaarde beschikbaar is, worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende intrinsieke waarde, waarbij de onderliggende beleggingen zijn gewaardeerd op beurswaarde.

Vastrentende waarden

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

Leningen op schuldbekentenis worden gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de contante waarde van de met vervroegde aflossing aangepaste kastromen, verdisconteerd tegen de rente op staatsobligaties met vergelijkbare looptijden inclusief eventuele opslagen behorende bij het risicoprofiel van de leningen.

Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde waarbij het verschil tussen marktwaarde en nominale waarde als gering wordt beschouwd.

Derivaten

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de op 31 december bekende marktprijzen. Beleggingen welke onderhands zijn gekocht, waarvoor geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van actuele marktparameters.

RJ 610 schrijft voor dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde.

Vorderingen

Vorderingen worden tegen de nominale waarde opgenomen, met uitzondering van vorderingen inzake gecedeerde aanspraken. Deze worden op dezelfde grondslagen berekend als de pensioenverplichtingen.

Liquide middelen

Dit betreft direct opeisbare tegoeden bij banken die worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Algemene reserve

De reserve voor algemene risico's dient ter dekking van algemene risico's van het fonds. Het saldo van de rekening van baten en lasten minus de dotatie dan wel vrijval van de reserve koersverschillen wordt aan de algemene reserve toegevoegd of onttrokken.

Reserve koersverschillen

Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeverschillen worden toegevoegd of onttrokken aan de reserve koersverschillen. De reserve koersverschillen bedraagt maximaal de som van 10% van de vastrentende portefeuille en 30% van de zakelijke waarden. Het minimum van de reserve koersverschillen is vastgesteld op nul.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is vastgesteld als de contante waarde van de tijdsevenredig opgebouwde pensioenaanspraken. Voor arbeidsongeschikte deelnemers is de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de te bereiken aanspraken.

De duration van de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 18,4.

Sterfte

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van overlevingskansen die zijn ontleend aan de door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde Overlevingstafel GBM/V 2000-2005 met een leeftijdsterugstelling van 2 jaar voor mannen en van 1 jaar voor vrouwen.

Rekenrente

Voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december in enig jaar wordt gebruik gemaakt van de actuele, nominale rentetermijnstructuur die ultimo dat jaar van toepassing is en zoals deze is gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

Intresttoevoeging

Onder FTK is de benodigde intrest gelijk aan de 1-jaarsrente die afgeleid kan worden uit de rentetermijnstructuur die is gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

Uitkeringen

Aangenomen wordt dat de pensioenuitkeringen continu plaatsvinden. In de praktijk wordt in maandelijkse termijnen achteraf uitgekeerd.

Partnerfrequenties

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt uitgegaan van het 'bepaald partnersysteem'. Derhalve worden geen gehuwdheidsfrequenties gehanteerd.

Opslagen voor kosten

In verband met toekomstige uitkerings- en administratiekosten wordt een opslag van 0,5% gelegd op de voorziening pensioenverplichtingen.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend als de actuariële contante waarde van de opgebouwde aanspraken en rechten op 1 januari van het volgende boekjaar. Eventuele toegekende toeslagen per die datum zijn inbegrepen. De aanspraken en rechten zijn aldus volledig afgefinancierd. De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de AG overlevingstafel 'GBM/V 2000 – 2005', met 2 jaar leeftijdsterugstelling voor mannen en 1 jaar voor vrouwen. Verder is de voorziening pensioenverplichtingen gebaseerd op de rentetermijnstructuur behorende bij de balansdatum 31 december 2008, zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank. Voor de toekomstige kosten van uitbetaling is een opslag van 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen in aanmerking genomen.

Voorziening arbeidsongeschiktheid

Uit de voorziening arbeidsongeschiktheid worden de benodigde premies betaald voor deelnemers met premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid. De voorziening wordt gevoed door de in de te betalen premie opgenomen marge voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (1% in 2008, 3% in 2007) en een intrestopbrengst op basis van het rendement van het pensioenfonds. De voorziening is maximaal gelijk aan

de contante waarde van de vrijgestelde toekomstige premies vermeerderd met 20% van de in het verslagjaar ontvangen premies.

Voorziening wezenpensioen

Uit de voorziening voor het wezenpensioen wordt jaarlijks de benodigde koopsom voor de toegekende wezenpensioenen in het verslagjaar gefinancierd. Aan deze voorziening wordt jaarlijks een bedrag van 0,1% van de in het verslagjaar ontvangen premies toegevoegd. Daarnaast wordt de voorziening jaarlijks verhoogd met een intrestopbrengst op basis van het rendement van het fonds. De voorziening is maximaal gelijk aan 5% van de in het verslagjaar ontvangen premies.

Voorziening toekomstige sterftetrend

Het Financieel Toetsingskader schrijft voor dat bij de vaststelling van de voorziening, voor rekening van het fonds, rekening gehouden wordt met de toekomstige sterftetrend. De voorziening toekomstige sterftetrend is in 2007 opgevoerd om in te kunnen inspelen op de toenemende levensverwachtingen in de toekomst.

De voorziening toekomstige sterftetrend wordt vastgesteld als het verschil tussen de voorziening pensioenverplichtingen 31 december 2008 van het fonds, gebaseerd op overlevingstafel GBM/V 2000 – 2005, en de voorziening 31 december 2008 op basis van de AG 'prognosetafel 2006-2050', met 2 jaar leeftijdsterugstelling voor mannen en 1 jaar voor vrouwen.

Voorziening aanpassing pensioenen

In de voorziening 'aanpassing pensioenen' wordt gereserveerd voor een voorgenomen toeslagverlening per 1 januari van het komend boekjaar. In verband met de financiële positie is geen toeslag toegekend per 1 januari 2009.

Herverzekering

Het pensioenfonds is herverzekerd voor het overlijdensrisico.

Schulden

Schulden worden opgenomen tegen nominale waarde.

Resultaatbepaling

Algemeen

De lasten en baten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

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.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder directe beleggingsopbrengsten wordt bij vastrentende waarden verstaan de rente-opbrengst verminderd met de kosten; bij de zakelijke waarden wordt hieronder verstaan het bruto-dividend, voor aftrek van dividendbelasting verminderd met de kosten. De intresten van overige activa en passiva worden opgenomen op basis van nominale bedragen.

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden de volgende resultaten opgenomen:

- gerealiseerde koersverschillen bij verkopen van beleggingen;
- aflossingen van leningen op schuldbetekenis;
- boetes bij vervroegde aflossingen van leningen op schuldbetekenis;
- valutaverschillen;
- niet-gerealiseerde koersverschillen.

Kosten vermogensbeheer

Onder de kosten vermogensbeheer worden de administratiekosten opgenomen die verband houden met het beheer van de beleggingen. De kosten vermogensbeheer worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten. De kosten vermogensbeheer kunnen niet worden toegerekend aan individuele beleggingscategorieën.

Technisch resultaat

Het technisch resultaat is het verschil in sterfte, leeftijdsverwachting, partnerkeuze, etc. ten opzichte van de uitgangspunten. De bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen gekozen prudente uitgangspunten zijn weergegeven in de toelichting bij deze post. De actuaire toetst op basis van statistische methoden de uitgangspunten en de voorziening op toereikendheid.

Kostenresultaat

Het kostenresultaat betreft het verschil tussen kostenopslagen in de premie, vrijval uit de excassokostenvoorziening en de daadwerkelijke kosten van het pensioenfonds.

Beleggingsresultaat

Het beleggingsresultaat is het verschil tussen de som van de directe en indirecte beleggingsopbrengsten en de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen.

Financiële risico's

In het bestuursverslag is op pagina 11 een kwalitatieve beschrijving opgenomen van de risico's waar het pensioenfonds mee geconfronteerd kan worden. In deze paragraaf is een gevoeligheidsanalyse opgenomen met betrekking tot deze risico's.

Koersrisico

Een daling van de zakelijke waarden in ontwikkelde markten en het indirect vastgoed van 25% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 4,6%.

Een daling van de zakelijke waarden in opkomende markten met 35% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 0,9%.

Een daling van de niet beursgenoteerde aandelen (private equity en hedge funds) met 30% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen met 1,3%.

Renterisico

De duration van de vastrentende waarden bedraagt 18,4. De duration van de technische voorzieningen bedraagt 14,8. Bij een rentedaling van 1% neemt de waarde van de dekkingsgraad neemt als gevolg hiervan af met 5,7%.

Kredietrisico

Een daling van de credit spread met 40% leidt tot een daling van de waarde van de vastrentende waarden en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad met 0,6%.

De verdeling van de vastrentende waarden per risicocategorie is opgenomen onder de toelichting op de beleggingen.

Valutarisico

Een daling van non-euro (of eventueel per valuta: USD/JPY) markt versus de euro met 20% leidt tot een verslechtering van het resultaat en het eigen vermogen en een daling van de dekkingsgraad met 0,4%.

Uitkeringen

De uitkeringen bestaan uit de betalingen aan uitkeringsgerechtigden in het boekjaar.

Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Interne uitvoeringskosten ten aanzien van vermogensbeheer worden in mindering gebracht bij de beleggingsopbrengsten.

Bestemming van het saldo

Het resultaat ultimo jaar wordt onttrokken aan de algemene reserve en de beleggingsreserve.

[TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER]

(in duizenden euro's)

CATEGORIE	VERSCHUIVING		AANKOPEN/	VERKOPEN/	GEREALISEERDE	NIET GEREALI-	STAND
	STAND	DEBET/ CREDIT-	VERSTREK-	AFLOSSINGEN	KOERS-	SEERDE KOERS-	
	ULTIMO 2007	ZIJDE BALANS	KINGEN		VERSCHILLEN	VERSCHILLEN	ULTIMO 2008
ACTIVA							
[1] BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS							
ONROERENDE ZAKEN							
VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	67.411	0	21.726	0	0	-11.668	77.469
	67.411	0	21.726	0	0	-11.668	77.469
ZAKELIJKE WAARDEN							
AANDELEN DIRECT	18.997	0	0	0	0	-662	18.335
AANDELEN BELEGGINGSFONDSEN	291.679	0	35.872	-59.774	-5.939	-121.350	140.488
	310.676	0	35.872	-59.774	-5.939	-122.012	158.823
VASTRENTENDE WAARDEN							
STAATSOBLIGATIES	492.992	0	2.960.033	-2.963.736	-13.309	49.978	525.958
BEDRIJFSOBLIGATIES	2.593	0	4.834	-5.098	-80	-16	2.233
INDEX OBLIGATIES	6.294	0	62.434	-58.088	483	889	12.012
VASTRENTENDE BELEGGINGSFONDSEN	12.274	0	13.829	-24.597	-1.506	0	0
LENINGEN OP SCHULDBEKENTENIS	6.656	0	0	-4.707	-117	82	1.914
DEPOSITO'S	0	0	77.912	-78.335	423	0	0
	520.809	0	3.119.042	-3.134.561	-14.106	50.933	542.117
DERIVATEN							
VALUTATERMIJNTRANSACTIES	4.912	0	9.843	0	-9.843	8.368	13.280
VALUTA-OPTIES	0	0	56	-18	-62	24	0
FUTURES	0	0	12.868	0	-12.868	0	0
FUTURE SETTLEMENT BONDS	0	-341	1.934	0	-1.934	11.021	10.680
INTEREST RATE FUTURES	0	0	0	-7.947	7.947	2	2
OPTIES	0	0	0	-159	159	0	0
SWAPTIONS	0	0	3.364	0	-2.825	675	1.214
INTEREST RATE SWAPS	0	-3.519	7.485	-10.963	3.677	4.046	726
CREDIT DEFAULT SWAPS	0	0	829	-13.637	12.993	478	663
FORWARD OBLIGATIES	0	-63	0	-1.121	1.121	844	781
	4.912	-3.923	36.379	-33.845	-1.635	25.458	27.346
OVERIGE BELEGGINGEN							
HEDGEFUNDS	21.557	0	19.300	-5.149	-51	-11.279	24.378
ALTERNATIEVE INVESTERINGEN	24.201	0	24.209	-44.742	-3.015	479	1.132
	45.758	0	43.509	-49.891	-3.066	-10.800	25.510
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS ACTIVA ZIJDE	949.566	-3.923	3.256.528	-3.278.071	-24.746	-68.089	831.265
DERIVATEN (PASSIVA ZIJDE)							
FUTURE SETTLEMENT BONDS	-341	341	0	0	0	0	0
INTEREST RATE SWAPS	-3.519	3.519	0	0	0	0	0
FOREWARD OBLIGATIES	-63	63	0	0	0	0	0
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS PASSIVA ZIJDE	-3.923	3.923	0	0	0	0	0
TOTAAL BELEGGINGEN VOOR RISICO							
PENSIOENFONDS	945.643	0	3.256.528	-3.278.071	-24.746	-68.089	831.265

2008

2007

ACTIVA**[2] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN**

DE HERVERZEKERINGEN HEBBEN BETREKKING OP

NIET-WINSTDELENDE PENSIOENEN

1.331

1.387

[3] VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

LOPENDE INTREST EN DIVIDEND

LOPENDE INTREST EN NOG TE ONTVANGEN DIVIDEND

– VASTRENTENDE WAARDEN

12.806

13.589

– DERIVATEN

492

-71

– BANKEN

56

34

13.354

13.552

OVERIGE VORDERINGEN

– VORDERINGEN OP DEELNEMERS VAN HET PENSIOENFONDS

270

187

– TERUGVORDERBARE DIVIDENDBELASTING

35

2.543

– BELEGGINGSTRANSACTIES

95.528

68.775

– UITKERINGEN

0

5

– VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

399

141

– OVERIGE VORDERINGEN

0

75

– VOORUITBETAALDE BEDRAGEN VOLGEND BOEKJAAR

8

16

96.240

71.742

TOTAAL VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

109.594

85.294

[4] LIQUIDE MIDDELEN

– BANKEN VERMOGENSBEHEERDERS

62.966

19.199

– ABN AMRO BANK N.V.

0

167

– KAS BANK N.V.

359

4.871

– ING BANK N.V.

1.231

1.379

64.556

25.616

TOTAAL ACTIVA

1.006.746

1.061.863

2008

2007

PASSIVA**RESERVES****[5] STICHTINGSKAPITAAL**

HET STICHTINGSKAPITAAL BEDRAAGT € 45,38.

[6] ALGEMENE RESERVE

STAND PER 1 JANUARI	38.505	41.812
OMREKENING STERFTE	0	900
OMREKENING RENTE	0	-1.805

STAND NA STELSELWIJZIGING	38.505	40.907
SALDOBESTEMMING BOEKJAAR	-229.486	-2.402

STAND PER 31 DECEMBER	-190.981	38.505
------------------------------	-----------------	---------------

[7] RESERVE KOERSVERSCHILLEN

STAND PER 1 JANUARI	136.077	96.281
OMREKENING STERFTE	0	-900
OMREKENING RENTE	0	-1.272

STAND NA STELSELWIJZIGING	136.077	94.109
SALDOBESTEMMING BOEKJAAR	-92.650	41.968

STAND PER 31 DECEMBER	43.427	136.077
------------------------------	---------------	----------------

TOTAAL RESERVES	-147.554	174.582
------------------------	-----------------	----------------

Het minimaal vereiste eigen vermogen bedraagt	105,0%	105,0%
---	--------	--------

Het vereiste eigen vermogen bedraagt	116,7%	117,4%
--------------------------------------	--------	--------

De dekkingsgraad is	86,1%	121,3%
---------------------	-------	--------

De dekkingsgraad is 86,1%. Deze is vastgesteld als het Totaal Vermogen

(Reserves plus Voorzieningen voor risico pensioenfonds) gedeeld door de

Voorzieningen voor risico pensioenfonds. De berekening is als volgt:

$$(\text{€ } 1.006.746 - \text{€ } 90.137 - \text{€ } 1.331) / (\text{€ } 998.810 + \text{€ } 64.022) \times 100\% = 86,1\%$$

Per 31 december 2008 voldoet het fonds niet aan de wettelijke normen met betrekking tot het vereist eigen vermogen. Voor verdere informatie wordt verwezen naar het bestuursverslag (pagina 19, onderdeel herstelplan).

[8] VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	770.107	836.235
OMREKENING STERFTE	0	17.996
OMREKENING RENTE	0	-36.084

STAND NA STELSELWIJZIGING	770.107	818.147
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	228.703	-48.040

STAND PER 31 DECEMBER	998.810	770.107
------------------------------	----------------	----------------

2008

2007

ONTWIKKELING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

STAND PER 1 JANUARI	770.107	836.235
OMREKENING STERFTE	0	17.996
OMREKENING RENTE	0	-36.084
BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	16.856	15.876
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	37.917	33.079
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	150	507
UITKERINGEN	-29.981	-27.960
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	-426	-263
VRIJGEVALLEN VOOR KOSTEN	-301	-140
CORRECTIES EN MUTATIES	56	181
MUTATIE HERVERZEKERING	56	155
TOESLAGEN	7.819	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	3.474	2.470
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	193.083	-71.945
	998.810	770.107

[9] HERVERZEKERINGSDEEL TECHNISCHE VOORZIENINGEN

STAND PER 1 JANUARI	1.387	1.542
MUTATIE BOEKJAAR	-56	-155
	1.331	1.387

DE TOTALE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN
PER 31 DECEMBER IS ALS VOLGT OPGEBOUWD:

DEELNEMERS	483.919	349.428
GEWEZEN DEELNEMERS	138.454	113.012
PENSIOENGERECHTIGDEN	377.768	309.054
	1.000.141	771.494

[10] OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN**VOORZIENING TOEKOMSTIGE AANPASSING STERFTETAFELS**

STAND PER 1 JANUARI	0	17.996
OMREKENING STERFTE	0	-17.996
	0	0

VOORZIENING TOEKOMSTIGE STERFTETREND

STAND PER 1 JANUARI	35.707	0
OMREKENING RENTE	0	39.161
	35.707	39.161
STAND NA STELSELWIJZIGING	35.707	39.161
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	21.707	-3.454
	57.414	35.707

	2008	2007
VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSRISICO		
STAND PER 1 JANUARI	5.827	6.104
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	90	-277
STAND PER 31 DECEMBER	5.917	5.827
VOORZIENING WEZENPENSIOEN		
STAND PER 1 JANUARI	935	962
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	-244	-27
STAND PER 31 DECEMBER	691	935
VOORZIENING AANPASSING PENSIOEN		
STAND PER 1 JANUARI	7.636	0
MUTATIE VIA DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN	-7.636	7.636
STAND PER 31 DECEMBER	0	7.636
TOTAAL OVERIG TECHNISCHE VOORZIENINGEN	64.022	50.105
[11] KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA		
BELEGGINGEN: SCHULDEN UIT HOOFDE VAN DERIVATEN	0	3.923
BELEGGINGEN: AF TE REKENEN AANKOOPTRANSACTIES	88.643	60.137
BELASTINGEN EN SOCIALE PREMIES	802	709
SCHULDEN INZAKE KOSTEN VERMOGENSBEHEER	420	839
SCHULDEN INZAKE PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN	272	74
TOTAAL KORTLOPENDE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA	90.137	65.682
TOTAAL PASSIVA	1.006.746	1.061.863

[TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN]

(in duizenden euro's)

2008

2007

BEZOLDIGING BESTUURSLEDEN

DE BESTUURSLEDEN VAN STICHTING PENSIOENFONDS OPENBARE

APOTHEKERS HEBBEN GEEN BEZOLDIGING ONTVANGEN.

PERSONEEL

GEDURENDE HET BOEKJAAR 2008 HAD STICHTING PENSIOENFONDS

OPENBARE APOTHEKERS GEEN PERSONEEL IN DIENST.

TOELICHTING BATEN EN LASTEN

BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

[12] DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

– ONROERENDE ZAKEN	2.870	3.232
– ZAKELIJKE WAARDEN	349	4.247
– VASTRENTENDE WAARDEN	26.827	24.009
– DERIVATEN	-8.693	-79
– OVERIGE BELEGGINGEN	1.600	0
– DEPOSITO'S	0	136
– BANKEN	901	906
– WAARDE-OVERDRACHTEN	-5	12
– VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN	8	2
– OVERIG	4	5
	23.861	32.470

[13] INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN

GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

– ZAKELIJKE WAARDEN	-5.939	28.661
– VASTRENTENDE WAARDEN	-14.106	-16.507
– DERIVATEN	-1.635	12.304
– OVERIGE BELEGGINGEN	-3.066	468
– VALUTAVERSCHILLEN	4	24

NIET-GEREALISEERDE KOERSVERSCHILLEN:

– ONROERENDE ZAKEN	-11.668	5.373
– ZAKELIJKE WAARDEN	-122.012	-29.633
– VASTRENTENDE WAARDEN	50.933	-25.326
– DERIVATEN	25.458	2.279
– OVERIGE BELEGGINGEN	-10.800	-1.738
– VALUTAVERSCHILLEN	181	-1.164
	-92.650	-25.259

2008

2007

[14] KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER

BEHEERLOON	-1.675	-2.256
BEWAARLOON E.D.	-602	-676
BELEGGINGSADVISEUR	-82	-132
BELEGGINGSADMINISTRATIE	-140	-101
	<u>-2.499</u>	<u>-3.165</u>

TOTAAL BELEGGINGSOPBRENGSTEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

-71.288

4.046

[15] PREMIEBIJDRAGEN VAN DEELNEMERS

BIJDRAGEN VAN APOTHEKERS	23.421	19.663
PREMIE ANW	49	127
INKOOPSOMMEN	13	83
BIJDRAGE FVP REGELING	66	21
	<u>23.549</u>	<u>19.894</u>

KOSTENDEKKENDE PREMIE

23.255

19.683

FEITELIJKE PREMIE

23.549

19.894

DE KOSTENDEKKENDE PREMIE IS ALS VOLGT SAMENGESTELD:

ACTUARIEEL BENODIGD	19.576	16.450
OPSLAG IN STAND HOUDEN VEREIST VERMOGEN	2.858	2.495
OPSLAG VOOR UITVOERINGSKOSTEN	821	738
	<u>23.255</u>	<u>19.683</u>

[16] SALDO VAN OVERDRACHTEN VAN RECHTEN

OVERGENOMEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	118	465
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	-451	-254
	<u>-333</u>	<u>211</u>

[17] PENSIOENUITKERINGEN

PENSIOENEN		
OUDERDOMSPENSIOEN	-24.865	-22.534
VERGOEDING OP EN NP UITKERINGEN NATIONALE NEDERLANDEN	200	216
PARTNERPENSIOEN	-5.516	-5.274
WEZENPENSIOEN	-135	-114
	<u>-30.316</u>	<u>-27.706</u>
SUBTOTAAL	-30.316	-27.706
ANDERE UITKERINGEN		
AFKOOPSOMMEN	-4	0
	<u>-30.320</u>	<u>-27.706</u>

2008

2007

[18] MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

BENODIGD VOOR NIEUWE AANSPRAKEN	-16.856	-15.876
BENODIGDE INTRESTTOEVOEGING	-37.917	-33.079
INKOOP UIT WAARDEOVERDRACHT EN STORTINGEN	-150	-507
UITKERINGEN	29.981	27.960
OVERGEDRAGEN PENSIOENVERPLICHTINGEN	426	263
VRIJGEVALLEN VOOR KOSTEN	301	140
CORRECTIES EN MUTATIES	-56	-181
MUTATIE HERVERZEKERING	-56	-155
TOESLAGEN	-7.819	0
RESULTAAT OP KANSSYSTEMEN	-3.474	-2.470
WIJZIGING RENTETERMIJNSTRUCTUUR	-193.083	71.945
	-228.703	48.040

[19] MUTATIE OVERIGE TECHNISCHE VOORZIENINGEN

MUTATIE VOORZIENING TOEKOMSTIGE STERFTETREND	-21.707	3.454
MUTATIE VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSRISICO	-90	277
MUTATIE VOORZIENING WEZENPENSIOEN	244	27
MUTATIE VOORZIENING AANPASSING PENSIOEN	7.636	-7.636
	-13.917	-3.878

HERVERZEKERING**[20] PREMIES HERVERZEKERING**

OVERLIJDENSRISICO	-44	-39
ANW-HIAAT	-20	-124
TOTAAL HERVERZEKERING	-64	-163

[23] PENSIOENUITVOERINGS- EN ADMINISTRATIEKOSTEN

ADMINISTRATIE	-452	-423
ACCOUNTANT CONTROLE VAN DE JAARREKENING	-50	-21
ACTUARIS	-158	-112
CONTRIBUTIES EN BIJDAGEN	-110	-67
OVERIGE KOSTEN	-282	-255
	-1.052	-878

2008

2007

[24] OVERIGE BATEN EN LASTEN

DIVERSEN

-8

0

-8

0

SALDO VAN BATEN EN LASTEN

-322.136

39.566

ANALYSE JAARRESULTAAT

DE ONTWIKKELING VAN HET FONDS IN HET BOEKJAAR VOLGT UIT
DE HIERNA GEGEVEN TECHNISCHE VERLIES- EN WINSTREKENING.

PREMIES EN ARBEIDSONGESCHIKTHEID

5.382

3.826

BELEGGINGSRESULTAAT

-302.288

42.884

TOESLAGVERLENING

-183

-7.636

STERFTE

-3.245

-2.455

KOSTEN

421

-392

MUTATIES / DIVERSEN

-460

40

HERVERZEKERING

-56

-155

MUTATIE VOORZIENING STERFTETREND

-21.707

3.454

TOTAAL JAARRESULTAAT

-322.136

39.566

[OVERIGE GEGEVENS]

Gebeurtenissen na balansdatum

Na 31 december 2008 hebben zich geen bijzondere gebeurtenissen voorgedaan

Resultaatbestemming

RESULTAATVERDELING

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar 2008 als volgt te verdelen:

RESERVE ALGEMENE RISICO'S	€ - 229.486.000
BELEGGINGSRESERVE	€ - 92.650.000
	€ - 322.136.000

Uitvoering

De bevoegdheden van het bestuur zijn vastgesteld in de statuten en in het reglement van de Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers. De administratie van de Stichting is opgedragen aan AZL N.V. te Heerlen. Het vermogensbeheer wordt door vermogensbeheerders verzorgd. Hewitt Investment Consulting treedt op als beleggingsadviseur. De controle van de jaarrekening wordt uitgevoerd door Ernst & Young Accountants N.V. te Maastricht. De verantwoordelijkheid voor de vaststelling van de Voorziening pensioenverplichtingen berust bij Sprenkels & Verschuren, actuarissen te Amsterdam, actuaire van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers.

[ACTUARIËLE VERKLARING]

Actuariële verklaring van Aon Consulting bij de financiële positie van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers per eind 2008

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage is aan Aon Consulting C.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling 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 121 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. 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 aangegane verplichtingen zal kunnen nakomen.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuarieel Genoot-

schap 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 121 tot en met 125 en 129 tot en met 135 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Aan de artikelen 126 tot en met 128 is niet voldaan.

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 vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers 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. De maatregelen, genomen tot herstel van de financiële positie, zijn daarbij betrokken.

Amsterdam, 20 mei 2009

drs. R.K. Sagoenie AAG
verbonden aan Aon Consulting

[ACCOUNTANTSVERKLARING]

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage 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.

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers te 's-Gravenhage 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 5 onder f 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.

Maastricht, juni 2009

Ernst & Young Accountants LLP

drs. R.E.J. Pluymakers RA

[VERKLARING VERANTWOORDINGSORGAAN]

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van het jaarverslag en de jaarrekening 2008 van Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers. Daarnaast is in het overleg tussen Verantwoordingsorgaan en Bestuur een mondelinge toelichting gegeven op:

- De problematiek van de onderdekking ontstaan bij het fonds door de ontwikkeling op de financiële markten.
- Het herstelplan dat is ingediend bij de Nederlandse Bank, de diverse reparatie instrumenten en, indien nodig, de ingreep van korten van rechten.
- De ontwikkeling van de beleggingsportefeuille in 2008.

Het Bestuur heeft de vragen naar volle tevredenheid van het Verantwoordingsorgaan beantwoord.

Het Bestuur houdt het Verantwoordingsorgaan op de hoogte van belangrijke ontwikkelingen; niettemin zou de informatie levering wat gestructureerder kunnen.

Het Bestuur is in de procedure intern een aantal zaken te reorganiseren, waardoor meer efficiëntie en een betere procescontrole bereikt zal worden.

Het Verantwoordingsorgaan en haar adviseur hebben diverse gesprekken gehad met de adviseurs van het Bestuur.

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het bestuur er voor gekozen heeft gebruik te maken van verschillende actuarissen voor het advieswerk en de certificering.

Eveneens is vastgesteld kunnen worden dat het fonds in 2008 niet te lijden heeft gehad van ondeugdelijke leningen in haar beleggingsportefeuille.

Voorts constateert het Verantwoordingsorgaan dat de externe accountant heeft geoordeeld dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en samenstelling van het vermogen van het Fonds per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 boek 2 BW.

Ten slotte wordt vastgesteld dat de certificerend actuaaris heeft gerapporteerd dat door het Fonds is voldaan aan de daartoe strekkende artikelen uit de Wet verplichtstelling beroepspensioenfonds. De actuaaris heeft helaas moeten vaststellen dat de dekkingsgraad van het fonds ver onder de vereiste grens van het wettelijk minimaal vereist vermogen ligt en dat daardoor de vermogenspositie van het fonds zorgelijk is.

Het beleggingsresultaat van het fonds is over 2008 weliswaar negatief geweest; het grootste deel van de onderdekking is ontstaan aan de verplichtingenkant van de balans.

Het Verantwoordingsorgaan onderschrijft de lastige taak, die het Bestuur momenteel heeft, wenst het Bestuur alle wijsheid toe en verleent het Bestuur décharge voor het beheer van de stichting gedurende het boekjaar 2008.

Het Verantwoordingsorgaan,

Hoogland, 21 mei 2009

W.g. P.h. J. Vreugdenhil

[BIJLAGEN]

Beleggingsoverzicht

	2008			2007		
	€	%	NORM	€	%	NORM
OVERZICHT BELEGD VERMOGEN						
ONROERENDE ZAKEN	77.469	8,5%	7,0%	67.411	6,8%	5,0%
ZAKELIJKE WAARDEN	158.823	17,5%	35,0%	310.676	31,6%	30,0%
VASTRENTENDE WAARDEN						
VASTRENTENDE WAARDEN	542.117	59,6%		520.809	52,9%	
LOPENDE INTREST	12.806	1,4%		13.589	1,4%	
TOTAAL VASTRENTENDE WAARDEN	554.923	61,0%	58,0%	534.398	54,3%	65,0%
DERIVATEN						
DERIVATEN	27.346	2,9%		989	0,1%	
LOPENDE INTREST	492	0,1%		-71	0,0%	
	27.838	3,0%	0,0%	918	0,1%	0,0%
OVERIGE BELEGGINGEN	25.510	2,8%	0,0%	45.758	4,6%	0,0%
LIQUIDE MIDDELEN						
BANKEN/DEPOSITO'S	64.556	7,1%		25.616	2,6%	
LOPENDE BANKINTREST	56	0,0%		34	0,0%	
TOTAAL LIQUIDE MIDDELEN	64.612	7,1%	0,0%	25.650	2,6%	0,0%
TOTAAL	909.175	99,9%	100,0%	984.811	100,0%	100,0%

	2008		2007	
	€	%	€	%

NADERE TOELICHTING BELEGGINGEN VOOR RISICO PENSIOENFONDS

TOTALE BELEGGINGEN

VERDELING BELEGGINGEN PER CATEGORIE:

MATURE MARKETS	815.120	97,5%	935.170	98,9%
EMERGING MARKETS	17.602	2,1%	10.210	1,1%
BRIC	27	0,0%	273	0,0%
UNDEFINED	3.702	0,4%	-10	0,0%
	836.451	100,0%	945.643	100,0%

ONROERENDE ZAKEN

PARTICIPATIES IN VASTGOED BELEGGINGSFONDSEN	77.469	100,0%	67.411	100,0%
---	--------	--------	--------	--------

VERDELING ONROERENDE ZAKEN PER REGIO:

EUROPA	77.469	100,0%	67.411	100,0%
--------	--------	--------	--------	--------

ZAKELIJKE WAARDEN

VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER CATEGORIE:

AANDELEN DIRECT	18.335	9,9%	18.997	5,3%
AANDELEN BELEGGINGSFONDSEN	140.488	76,1%	291.679	81,9%
PRIVATE EQUITY, HEDGE FUNDS EN MULTIMANAGERFONDSEN	25.853	14,0%	45.758	12,8%
	184.676	100,0%	356.434	100,0%

NOTERING ZAKELIJKE WAARDEN:

BEURSGENOTEERD	114.845	62,2%	241.156	67,7%
NIET BEURSGENOTEERD	69.831	37,8%	115.278	32,3%
	184.676	100,0%	356.434	100,0%

VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER REGIO:

EUROPA	60.588	32,8%	159.740	44,8%
NOORD-AMERIKA	116.440	63,1%	196.694	55,2%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	7.648	4,1%	0	0,0%
	184.676	100,0%	356.434	100,0%

ZAKELIJKE WAARDEN GROTER DAN 5% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN:

UAM ACADIAN EUROPEAN EQUITY FUND	-		52.127	
BGI LARGE CAP CORE TILTS FUND	-		74.292	

ER ZIJN GEEN BELEGGINGEN UITGELEEND.

VASTRENTENDE WAARDEN

VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN PER CATEGORIE:

STAATSOBLIGATIES	525.958	97,0%	492.992	94,6%
BEDRIJFSOBLIGATIES	2.233	0,4%	2.593	0,5%
INDEX OBLIGATIES	12.012	2,2%	6.294	1,2%
VASTRENTENDE BELEGGINGSFONDSEN	0	0,0%	12.274	2,4%
LENINGEN OP SCHULDBEKENTENIS	1.914	0,4%	6.656	1,3%
	542.117	100,0%	520.809	100,0%

	2008		2007	
	€	%	€	%
DERIVATEN				
VERDELING ZAKELIJKE WAARDEN PER CATEGORIE:				
VALUTADERIVATEN	13.280	48,6%	4.912	100,0%
RENTEDERIVATEN	13.403	49,0%	0	0,0%
OVERIGE	663	2,4%	0	0,0%
	27.346	100,0%	4.912	100,0%
NOTERING VASTRENTENDE WAARDEN:				
BEURSGENOTEERD	542.117	100,0%	514.153	98,7%
NIET BEURSGENOTEERD	0	0,0%	6.656	1,3%
	542.117	100,0%	520.809	100,0%
VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN PER REGIO:				
EUROPA	498.133	91,9%	440.890	84,7%
AFRIKA	313	0,1%	2.147	0,4%
NOORD-AMERIKA	69.086	12,7%	57.939	11,1%
MIDDEN- EN ZUID-AMERIKA	4.289	0,8%	2.285	0,4%
AZIË	-30.269	-5,6%	15.116	2,9%
OCEANIË	565	0,1%	2.432	0,5%
	542.117	100,0%	520.809	100,0%
VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN PER KREDIETRISICO:				
AAA	503.290	92,8%	435.998	83,7%
AA	-16.118	-3,0%	20.847	4,0%
A	40.583	7,5%	36.471	7,0%
BBB	12.748	2,4%	15.585	3,0%
LAGER DAN BBB	1.614	0,3%	3.026	0,6%
CASH	-	0,0%	8.882	1,7%
	542.117	100,0%	520.809	100,0%
VERDELING VASTRENTENDE WAARDEN NAAR LOOPTIJD:				
RESTERENDE LOOPTIJD < 1 JAAR	66.311	12,2%	79.296	15,2%
RESTERENDE LOOPTIJD <> 5 JAAR	-11.373	-2,1%	26.238	5,0%
RESTERENDE LOOPTIJD >= 5 JAAR	487.179	89,9%	415.275	79,8%
	542.117	100,0%	520.809	100,0%
VASTRENTENDE WAARDEN GROTER DAN 5% VAN DE TOTALE BELEGGINGEN:				
STAATSOBLIGATIES FRANKRIJK	163.304		144.116	
STAATSOBLIGATIES DUITSLAND	210.553		155.047	

AANKOOP
TRANSACTIES

VERKOOP
TRANSACTIES

UITERLIJKE
EINDDATUM

VALUTADERIVATEN

Ter afdekking van de valutarisico's op de effectenportefeuille zijn er door de vermogensbeheerders valutatermijntransacties afgesloten.

De post valutatermijntransacties bestaat uit de volgende transacties, omgerekend in euro's per 31 december 2008:

in duizenden euro

EURO	315.310	14.576	MAART 2009
US DOLLAR	42.521	220.034	SEPTEMBER 2009
AUSTRALISCHE DOLLAR	20.568	11.474	MAART 2009
JAPANSE YEN	5.977	55.474	MAART 2009
ZWEEDSE KROON	2.271	4.750	MAART 2009
DEENSE KROON	8.566	17.818	MAART 2009
NOORSE KROON	8.272	3.597	MAART 2009
BRITSE POND	6.698	39.932	MAART 2009
ZWITSERSE FRANK	969	7.503	MAART 2009
CANADESE DOLLAR	2.110	15.285	MAART 2009
OVERIGE VALUTA	22.061	31.236	SEPTEMBER 2009
	435.323	421.679	

2008
€ % € %

Indien de afrekening van deze transacties op 31 december 2008 zou hebben plaatsgevonden dan zou het af te rekenen bedrag 13.280 lager uitvallen dan overeengekomen, zijnde het ongerealiseerde resultaat van 13.280. Dit is het verschil in de waarde van de beleggingen voor, en na afdekking van het valutarisico ad resp. 823.171 en 836.451 zoals hieronder weergegeven.

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA VOOR AFDEKKING MET DERIVATEN

	2008		2007	
	€	%	€	%
AUSTRALISCHE DOLLAR	760	0,1%	1.755	0,2%
CANADESE DOLLAR	868	0,1%	1.187	0,1%
ZWITSERSE FRANK	0	0,0%	0	0,0%
DEENSE KROON	8.342	1,0%	11.703	1,3%
EURO	651.422	79,2%	632.637	68,0%
BRITSE POUND STERLING	23.213	2,8%	29.521	3,2%
HONGKONGSE DOLLAR	0	0,0%	0	0,0%
JAPANSE YEN	-30.213	-3,7%	10.151	1,1%
NOORSE KROON	0	0,0%	470	0,1%
ZWEEDSE KROON	1.431	0,2%	4.962	0,5%
AMERIKAANSE DOLLAR	163.279	19,8%	227.932	24,5%
OVERIGE VALUTA	4.069	0,5%	9.414	1,0%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA VOOR AFDEKKING MET

DERIVATEN	823.171	100,0%	929.732	100,0%
------------------	----------------	---------------	----------------	---------------

TOTALE BELEGGINGEN NAAR VALUTA NA AFDEKKING MET DERIVATEN

AUSTRALISCHE DOLLAR	9.765	1,2%	3.834	0,4%
CANADESE DOLLAR	-12.302	-1,5%	-7.444	-0,8%
ZWITSERSE FRANK	-6.536	-0,8%	-11.202	-1,2%
DEENSE KROON	-922	-0,1%	84	0,0%
EURO	952.156	113,7%	934.350	100,0%
BRITSE POUND STERLING	-10.032	-1,2%	-31.196	-3,3%
HONGKONGSE DOLLAR	-2.029	-0,2%	-1.722	-0,2%
JAPANSE YEN	-79.714	-9,5%	-16.959	-1,8%
NOORSE KROON	4.659	0,6%	2.020	0,2%
ZWEEDSE KROON	-1.045	-0,1%	2.126	0,2%
AMERIKAANSE DOLLAR	-14.054	-1,7%	54.861	5,9%
OVERIGE VALUTA	-3.495	-0,4%	5.891	0,6%

WAARDE BELEGGINGEN NAAR VALUTA NA AFDEKKING MET	836.451	100,0%	934.643	100,0%
--	----------------	---------------	----------------	---------------

DERIVATEN

SALDO WAARDE VALUTADERIVATEN	13.280		4.911	
-------------------------------------	---------------	--	--------------	--

RENTEDERIVATEN

Het renterisico is afgedekt door middel van rentederivaten. De afloopdata variëren van 12-01-2009 tot 04-02-2058. Het ongerealiseerd resultaat bedraagt 13.403.

**STICHTING PENSIOENFONDS
OPENBARE APOTHEKERS [S.P.O.A.]**

P A R T N E R I N P E N S I O E N E N