

2 0 0 8
Jaarverslag

Jaarverslag 2008

Vastgesteld door de Raad van Beheer van
Stichting Pensioenfonds Hoogovens
op 7 mei 2009

mr. J.F.H.M. van Exter, *voorzitter*
dr. R. Verhoef, *secretaris*

Inhoud

• Kencijfers	4
• Voorwoord	5
• Personalia	6
• 2008 in vogelvlucht	8
• Structuur Stichting Pensioenfonds Hoogovens	10
 Verslag van de Raad van Beheer	
• Bestuursaangelegenheden	14
• Bestuur	16
• Pensioenen	18
• Financiering	21
• Beleggingen	24
 Jaarrekening 2008	
• Financiële overzichten	34
Balans per 31 december	34
Staat van baten en lasten	34
Bestemming van het saldo van baten en lasten	35
Kasstroomoverzicht	35
• Toelichting op de jaarrekening	36
Waarderingsgrondslagen	36
Toelichting op de balans	38
Toelichting op de staat van baten en lasten	43
Resultaten- en risicoparagraaf	45
 Overige gegevens	
• Actuariële verklaring	54
• Accountantsverklaring	55
• Uitvoeringsovereenkomst	56
 Verantwoording en toezicht	
• Oordeel Verantwoordingsorgaan	58
Reactie Raad van Beheer	59
• Verslag Commissie van intern toezicht	60
Reactie Raad van Beheer	61
 Bijlagen	
• Bijlage 1: 10 jaren pensioenfonds	64
• Bijlage 2: Verklarende woordenlijst	66
 Summary	
• Key figures	70
• Financial policy and risk	71
• Financial statements	73

Kencijfers (bedragen in mln. €)

	2008	2007
Aantal verzekerden		
Deelnemers	11.312	11.367
Premievrij verzekerden	8.083	8.666
Pensioentrekkenden	16.154	15.743
Totaal aantal verzekerden	35.549	35.776
Vermogenssituatie en solvabiliteit		
Pensioenvermogen	4.748	5.195
<i>Nominale dekkingsgraad</i>		
Nominale pensioenverplichtingen	4.499	3.825
Gemiddeld gewogen disconteringsvoet (in %)	3,6	4,9
Aanwezige nominale dekkingsgraad (in %)	105,5	135,8
Dekkingsgraad op basis van vereist eigen vermogen (in %)	115,1	115,4
Dekkingsgraad op basis van minimaal vereist eigen vermogen (in %)	104,3	104,3
<i>Reële dekkingsgraad</i>		
Reële pensioenverplichtingen	5.590	4.971
Gemiddeld gewogen disconteringsvoet (in %)	1,6	2,4
Aanwezige reële dekkingsgraad (in %)	84,9	104,5
Indexatie (in %)		
Backservice-indexatie actieven	0,00	2,50
Indexatie premievrijen en pensioentrekkenden	0,00	1,61
Premie		
Kostendekkende premie	84	75
Feitelijke premie	92	91
Gedempte premie	79	63
Beleggingen		
Matchingportefeuille		
Vastrentende waarden	2.601	2.375
Returnportefeuille		
Vastrentende waarden	532	560
Aandelen	810	1.236
Vastgoed en infrastructuur	498	557
Overige beleggingen	446	580
Financiering	-139	-113
Totaal beleggingen	4.748	5.195
Beleggingsrendement (in %)		
Totaal beleggingsrendement	-6,0	2,5
Gemiddeld beleggingsrendement over de afgelopen 5 jaar	5,3	8,9
Gemiddeld beleggingsrendement over de afgelopen 10 jaar	4,4	6,0

Voorwoord

Herstel vraagt moeilijke beslissingen

2008 was een slecht jaar voor Pensioenfonds Hoogovens. Na de eerste tekenen van de kredietcrisis in 2007, kreeg het fonds in 2008 behoorlijke financiële klappen. In één jaar daalde de nominale dekkingsgraad van ons fonds van ruim 135% naar 105,5%. Het fonds raakte onder de vereiste dekkingsgraad van rond de 115%. Dat betekent dat de buffers voor slechte tijden verbruikt zijn. In het eerste kwartaal van 2009 verminderde de dekkingsgraad verder. Op 31 maart van dit jaar zelfs tot 101,4%.

Herstelplan

Op 26 maart 2009 bood het fonds zijn herstelplan aan bij De Nederlandsche Bank. Volgens dit plan groeien de pensioenen en de pensioenopbouw een behoorlijk aantal jaren niet mee met de prijzen en de lonen. Dit geldt in ieder geval zo lang de nominale dekkingsgraad onder de 105% blijft.

Herstel vraagt verder om een maximale verhoging van de premie voor de actieve deelnemers en de werkgever. Deze premieverhoging is vanaf 1 januari ingegaan. In de hele herstelperiode van vijftien jaar zal de premie waarschijnlijk op het maximum moeten blijven. De Raad van Beheer streeft ernaar de pensioenrechten niet te hoeven verlagen. Alleen als de economie langere tijd slecht zou blijven, kan een verlaging toch noodzakelijk worden.

Beleidsaanpassingen

De Raad van Beheer bestudeert nu het gevoerde (beleggings-)beleid. Dit beleid kenmerkt zich door rente- en inflatierisico's af te dekken en door betrekkelijk weinig te beleggen in aandelen. Doel van de lopende studies is aanpassingen door te voeren die het fonds op een verantwoorde manier laten profiteren van nieuw economisch herstel.

Verantwoord en evenwichtig

De gehele Raad van Beheer is zich bewust van de grote verantwoordelijkheid voor pensioengerechtigden, voor actieve deelnemers en voor oud-deelnemers met premievrije rechten.

Alle maatregelen die de Raad heeft genomen en de komende jaren zal gaan nemen, zullen rekening houden met een evenwichtige behandeling van allen die voor hun pensioenrechten op ons fonds vertrouwen.

Meer dan onder normale omstandigheden zullen wij iedereen informeren over de ontwikkelingen van het fonds.

Beverwijk, 7 mei 2009

Jacques van Exter
voorzitter

Rob Verhoef
secretaris

Personalia Situatie 7 mei 2009

Raad van Beheer

<i>namens werkgever</i>	<i>in functie sinds</i>
mr. J.F.H.M. (Jacques) van Exter, voorzitter	2006
drs. G.-J. (Geert-Jan) Haveman, plv. voorzitter	2004
drs. J.E. (Co) van Dort RC	2009
drs. F.O. (Frants) Nielsen RC	2005
<i>namens werknemers en pensioengerechtigden</i>	
dr. R. (Rob) Verhoef, secretaris	2005
dr. H. (Hans) Blok, plv. secretaris	2007
ing. R. (Ruud) Geutskens	2008
mw. J.M. (Cinta) Groos	1991
S. (John) Heeringa	2003
drs. G.H. (Gerard) Horn	2008
ir. G.J. (Guus) Keilman RO	2006
drs. ing. H.G.M. (Henk) Kerssens	2005
G.P.J. (Gerard) Kuijper	2000
ir. Th.A. (Theo) Wortman	2001

Beleggingsadviescommissie

Frants Nielsen, voorzitter	
Co van Dort	
Hans Blok	
Gerard Horn	
prof. dr. J. (Jaap) Koelewijn	2009
Vacature	

Financieringsadviescommissie

Jacques van Exter, voorzitter
Co van Dort
Ruud Geutskens
Henk Kerssens
Gerard Kuijper
Rob Verhoef
Vacature

Geschillen- en klachtencommissie

Jacques van Exter
Geert-Jan Haveman
Guus Keilman
Cinta Groos

Commissie van intern toezicht

prof. dr. M. (Marius) van Nieuwkerk (voorzitter)	2008
H.B. (Henk) van der Veen RA	2008
mw. drs. C. (Cathrin) van der Werf	2008

Verantwoordingsorgaan

ir. E. (Ernst) Hoogenes (namens werkgever, voorzitter)	2008
drs. J.M.W. (Jos) Uijterwaal RA (namens werkgever)	2008
A. (André) van Henten (namens werknemers)	2008
W. (Wouter) Roubos (namens werknemers)	2008
H. (Henny) Boonacker (namens pensioengerechtigden)	2008
mr. G.J. (Gerard) Heeres (namens pensioengerechtigden)	2008

Directeur

mr. drs. J.J. (Hans) van de Velde

Afdelingshoofden

drs. J. (Jelles) van As RBA, *Directeur Beleggingen*
drs. R.F. (Richard) den Bult RA RE, *Pensioenen*
H.T.M. (Harry) Lensen FC, *Controlling*
S.W.M. (Simon) Commandeur, *Secretariaat*

Accountant

KPMG Accountants N.V.

Actuaris

Towers Perrin

2008 in vogelvlucht

Inleiding

Dit jaarverslag gaat in op de gevolgen van de financiële crisis voor Stichting Pensioenfonds Hoogovens. Het fonds heeft sterk geleden onder deze crisis en de vermogenspositie is daardoor in 2008 verslechterd. Op de aanleiding en omvang van deze crisis wordt in het hoofdstuk 'Beleggingen' (blz. 24 e.v.) uitvoerig ingegaan.

Het behoeft geen betoog dat de teleurstellende financiële resultaten van het pensioenfonds in belangrijke mate zijn veroorzaakt door de ontwikkelingen op de financiële markten als gevolg van de wereldwijde financiële crisis. In deze inleiding stellen wij ons de vraag hoe de matching- en returnstrategie die door het pensioenfonds is gevoerd, zich in de moeilijke omgeving van 2008 heeft gehouden. Voor een antwoord op deze vraag gaan wij achtereenvolgens in op:

- Het financieel beleid van het pensioenfonds.
 - De forse toename van de pensioenverplichtingen als gevolg van de daling van de rente.
 - De daling van het pensioenvermogen door het verlies op de beleggingen.
 - De ontwikkeling van de dekkingsgraad.
 - Hoe onze strategie van matching en return heeft gewerkt.
- Op basis hiervan kunnen vervolgens een aantal conclusies worden getrokken.

Financieel beleid pensioenfonds

Ons financiële beleid wordt enerzijds gekenmerkt door het afdekken van de rente- en inflatierisico's van de pensioenverplichtingen (matching) en anderzijds door het behalen van rendement door te beleggen in instrumenten met een voldoende hoog verwacht rendement (return), tegen een aanvaardbaar risico. Hiervoor worden door het pensioenfonds twee portefeuilles aangehouden, te weten een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Aangezien in de matchingstrategie het rente- en inflatierisico zo veel mogelijk wordt afgedekt, speelt de ontwikkeling van de reële rente een belangrijke rol. In de returnstrategie is het risico verkleind door de beleggingen te spreiden over meerdere beleggingscategorieën. Voor meer details over dit financiële beleid en de daaraan ten grondslag liggende doelstellingen, wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Financiering' (blz. 21 e.v.).

Toename pensioenverplichtingen

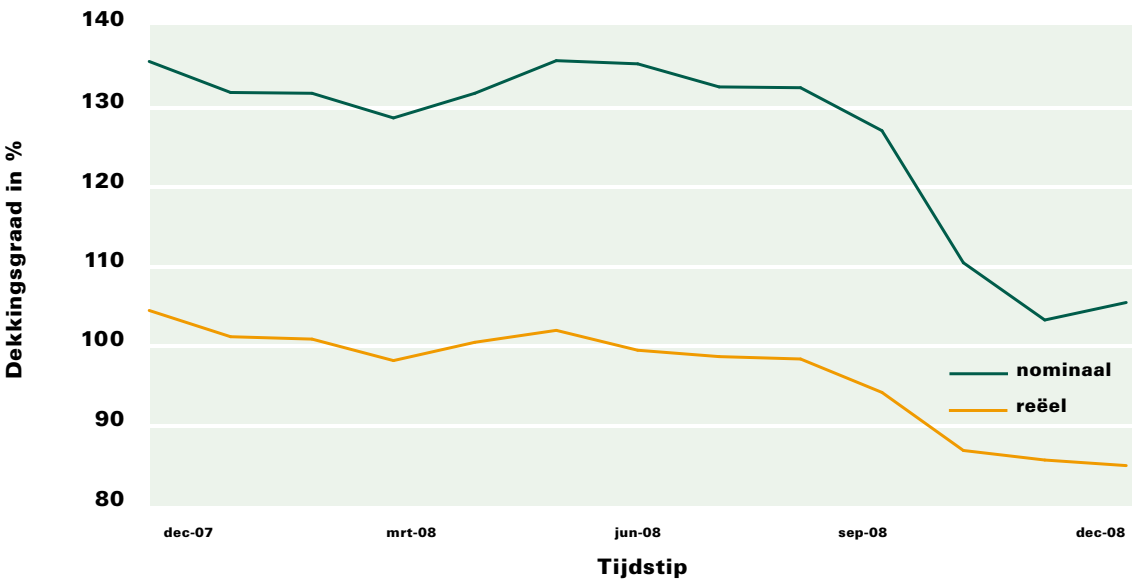
In 2008 is de rente fors gedaald. De door De Nederlandsche Bank voorgeschreven rente voor het vaststellen van de nominale pensioenverplichtingen was ultimo 2008 lager dan eind 2007. Dit heeft als gevolg dat de nominale pensioenverplichtingen (dit zijn de pensioenverplichtingen zonder rekening te houden met inflatieverwachtingen) in 2008 met ruim € 838 miljoen zijn gestegen: € 176 miljoen als gevolg van rentetoevoeging door tijdsverloop en € 662 miljoen door wijziging van de rentevoet. De reële pensioenverplichtingen (inclusief inflatieverwachtingen) stegen gedurende 2008 als gevolg van de daling van de reële rente met bijna € 668 miljoen: € 95 miljoen rentetoevoeging door tijdsverloop en € 573 miljoen door wijziging van de rentevoet. Dat is minder dan de stijging van de nominale pensioenverplichtingen, omdat de reële rente minder hard is gedaald dan de nominale rente. De hiervoor genoemde bedragen zijn terug te vinden op respectievelijk blz. 48 en 51.

Daling pensioenvermogen

De matchingportefeuille heeft tot doel het rente- en inflatierisico af te dekken. Deze portefeuille behaalde een positief resultaat van € 661 miljoen, vooral als gevolg van de rentedaling. Dit resultaat was circa € 170 miljoen lager dan de doelstelling voor 2008. De belangrijkste oorzaak van het achterblijven bij de doelstelling was de uitzonderlijke ontwikkeling van de swap spread. Dit is het renteverschil tussen obligaties en swaps. Hierdoor is de waarde van obligaties in de matchingportefeuille achtergebleven bij de stijging van de reële voorziening pensioenverplichtingen welke bepaald wordt met behulp van de swaprente. Dit zal zich herstellen zodra de swap spread weer naar normale niveaus terugkeert. Omdat de pensioenen in 2008 niet zijn aangepast aan de inflatie hield de matchingportefeuille per saldo toch gelijke tred met de stijging van de reële pensioenverplichtingen. In de returnportefeuille is als gevolg van de dramatische ontwikkelingen op de financiële markten een verlies geleden van € 962 miljoen. Het totale beleggingsresultaat komt daarmee op een verlies van € 301 miljoen.

Tezamen met het totaal van de pensioenuitkeringen en de ontvangen premies leidde dit tot een daling van het totale pensioenvermogen van het pensioenfonds met € 447 miljoen. Zie ook het mutatieoverzicht van het pensioenvermogen in de jaarrekening op blz. 38.

Ontwikkeling reële en nominale dekkingsgraad in 2008



De stijging van de pensioenverplichtingen en de daling van het pensioenvermogen hebben de financiële positie van het fonds sterk onder druk gezet. De nominale dekkingsgraad daalde in het jaar van 135,8% naar 105,5%. De reële dekkingsgraad daalde van 104,5% naar 84,9%. Deze afname in dekkingsgraden wordt voor het grootste deel veroorzaakt door het verlies op de returnportefeuille. Tevens blijkt dat de nominale dekkingsgraad sterker is gedaald dan de reële. Dit komt omdat in 2008 de reële rente, onder invloed van dalende inflatieverwachtingen, minder hard is gedaald dan de nominale rente. Hierdoor zijn de nominale verplichtingen harder gestegen dan de reële verplichtingen. Omdat ons beleid is gericht op de ontwikkeling van reële verplichtingen vangt de matchingportefeuille de extra stijging van de nominale pensioenverplichtingen niet voldoende op. Hierdoor is de nominale dekkingsgraad harder gedaald dan de reële. Zie ook het hoofdstuk ‘Financiering’ op blz. 21 e.v. In de ‘Resultaten- en risicoparagraaf’ (zie blz. 45 e.v.) wordt de ontwikkeling van zowel de nominale als de reële dekkingsgraad geanalyseerd en toegelicht.

Heeft de matchingaanpak gewerkt?

Ofschoon de daling van de dekkingsgraad bijzonder groot was, heeft met name de renteafdekking het pensioenfonds behoed voor een nog grotere daling van de dekkingsgraad zoals dat bij veel andere (ook grote) pensioenfondsen wel is gebeurd. Uitgaande van een beleid zoals het pensioenfonds dat tot de invoering van de matchingstrategie heeft gevoerd, dat wil zeggen zonder matching en met een hoog percentage belegd in aandelen, zou de nominale dekkingsgraad gedaald zijn tot ruim onder de 100%. Kortom, de matchingaanpak heeft in het verslagjaar in het voordeel van het pensioenfonds gewerkt.

Conclusies

Als onderdeel van het herstelprogramma ziet de Raad van Beheer zich helaas genoodzaakt om voornamelijk pas op de plaats te maken met het indexeren van pensioenrechten en pensioenaanspraken. Het ziet er bovendien naar uit dat nog een flink aantal jaren de maximaal verschuldigde premie aan werkgever en werknemers in rekening zal moeten worden gebracht. De sterk gedaalde dekkingsgraad geeft de Raad van Beheer bovendien aanleiding om zijn financiële beleid opnieuw tegen het licht te houden. Zo zal onder andere het afdekken van het inflatierisico opnieuw worden gezien in relatie tot de mate waarin het pensioenfonds verwacht te kunnen overgaan tot het toekennen van toeslagen. Met deze aanpak verwacht de Raad van Beheer dat niet alleen daadkrachtig, maar ook evenwichtig, wordt bijgedragen aan het herstel van de financiële positie van het pensioenfonds.

Structuur Stichting Pensioenfonds Hoogovens

Profiel

Stichting Pensioenfonds Hoogovens voert de pensioenregelingen uit voor de (ex-) werknemers van de Sociale Eenheid IJmuiden en van Namascor BV. Deze uitvoering omvat het administreren en uitbetalen van pensioenen en het op prudente wijze beleggen en beheren van het pensioenvermogen.

Organisatie

Raad van Beheer

De stichting wordt bestuurd door een Raad van Beheer met een omvang van minimaal dertien en maximaal zestien leden. Tenminste drie leden, de werkgeversleden, worden benoemd door de directie van Corus Nederland B.V. De werknemers en de pensioengerechtigden worden vertegenwoordigd door tien leden. Hiervan worden zes leden, de werknemersleden, benoemd door de Centrale Ondernemingsraad van Corus Nederland B.V. Vier leden, de pensioengerechtigde leden, worden benoemd na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden volgens een door de Raad van Beheer vast te stellen verkiezingsreglement.

De voorzitter, plaatsvervangend voorzitter, secretaris en plaatsvervangend secretaris vormen samen met het werknemerslid of het pensioengerechtigd lid dat daartoe door de Raad van Beheer is aangewezen, het dagelijks bestuur van de Raad van Beheer.

Verantwoordingsorgaan

De Raad van Beheer legt tenminste één keer per jaar verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over zijn beleid en de wijze waarop dit beleid is uitgevoerd, alsmede over de naleving van de principes voor goed pensioenfondsbestuur.

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit:

- Twee leden namens de werkgever te benoemen door de directie van Corus Nederland B.V.
- Twee leden namens de deelnemers, te benoemen door de Centrale Ondernemingsraad van Corus Nederland B.V.
- Twee leden namens de pensioengerechtigden, te benoemen door de voor deze geleding representatieve organisaties.

Commissies

Het pensioenfonds heeft vier statutaire commissies:

- de Beleggingsadviescommissie
- de Financieringsadviescommissie
- de Geschillen- en klachtencommissie
- de Commissie van intern toezicht.

Beleggingsadviescommissie

De Beleggingsadviescommissie adviseert de Raad van Beheer gevraagd en ongevraagd over de beleggingsaangelegenheden van het pensioenfonds. Deze commissie bestaat uit twee werkgeversleden en twee werknemers- en/of pensioengerechtigde leden uit de Raad van Beheer en twee externe beleggingsdeskundigen.

Financieringsadviescommissie

De Raad van Beheer laat zich bij het vaststellen van het financieel beleid gevraagd en ongevraagd adviseren door de Financieringsadviescommissie. De commissie bestaat uit drie werkgeversleden, twee werknemersleden en twee pensioengerechtigde leden uit de Raad van Beheer.

Geschillen- en klachtencommissie

De Geschillen- en klachtencommissie behandelt de geschillen tussen het pensioenfonds en belanghebbenden over de toepassing van de statuten en de pensioenreglementen. Ook behandelt deze commissie klachten over het functioneren van het pensioenfonds. De Geschillen- en klachtencommissie bestaat uit twee werkgeversleden en twee werknemersleden uit de Raad van Beheer.

Commissie van intern toezicht

De Commissie van intern toezicht beoordeelt de wijze waarop het pensioenfonds door middel van beleids- en bestuursprocedures en -processen wordt aangestuurd, alsmede de wijze waarop de Raad van Beheer omgaat met de risico's op de langere termijn. De commissie rapporteert tenminste jaarlijks haar bevindingen aan de Raad van Beheer. De commissie bestaat uit tenminste drie onafhankelijke externe deskundigen die worden benoemd door de Raad van Beheer.

De bestuursstructuur van het pensioenfonds ligt vast in de statuten van het fonds. De pensioenregeling is vastgelegd in een pensioenreglement. De statuten en het pensioenreglement zijn op aanvraag beschikbaar voor belangstellenden en staan ook op de internet-site van het pensioenfonds: www.pfhoogovens.nl.

VERSLAG VAN DE RAAD VAN BEHEER >

Bestuursaangelegenheden

Pensioenreglementen

De pensioenreglementen van het pensioenfonds zijn in 2008 tweemaal gewijzigd. In beide gevallen betrof het redactionele aanpassingen. Bij de eerste wijziging werd de in de pensioenreglementen opgenomen verwijzing naar artikel 134 van de Pensioenwet vervangen door de tekst van het desbetreffende wetsartikel. De tweede wijziging betrof de afstemming van de formuleringen die betrekking hebben op de voorwaardelijke aanpassing van pensioenaanspraken en pensioenrechten op de in juli 2008 gewijzigde Regeling Pensioenwet. Daarnaast werden de in de pensioenreglementen opgenomen tarieven voor afkoop en inkoop van extra pensioenrechten gewijzigd.

Statuten

In 2008 zijn ook de statuten van het pensioenfonds aangepast. Deze aanpassing had betrekking op de omvang en samenstelling van de Financieringsadviescommissie.

Actuariële en bedrijfstechnische nota (Abtn)

De Abtn van het pensioenfonds werd in 2008 gewijzigd. Hierbij werd rekening gehouden met het commentaar van De Nederlandsche Bank op de in 2007 vastgestelde Abtn.

Uitvoeringsovereenkomst

De Raad van Beheer besloot in 2008 enkele onderdelen van de uitvoeringsovereenkomst te wijzigen. Deze wijzigingen hadden onder andere betrekking op de premie die de werkgever minimaal aan het pensioenfonds is verschuldigd en de toepasselijkheid van de uit de overeenkomst voortvloeiende rechten en verplichtingen van de werkgever op ieder van de aangesloten ondernemingen afzonderlijk.

Bestuur en medezeggenschap

De pensioengerechtigden van Stichting Pensioenfonds Hoogovens hebben zich uitgesproken voor directe vertegenwoordiging in het bestuur van het pensioenfonds als meest gewenste medezeggenschapsvorm. In de Pensioenwet staat dat de betreffende bestuursleden worden benoemd na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden. In het voorjaar van 2008 is voor het eerst een dergelijke verkiezing bij het pensioenfonds gehouden. Daarbij konden 14.380 pensioengerechtigden een stem uitbrengen op één van de kandidaten van de drie aan deze verkiezing deelnemende groeperingen. Er werden 6.390 geldige stemmen uitgebracht. Op basis van de verkiezingsuitslag werden drie kandidaten van de Vereniging van Oud-Hoogovensmedewerkers en één kandidaat van FNV Bondgenoten benoemd tot pensioengerechtigd lid van de Raad van Beheer.

De Pensioenwet stelt eisen aan de deskundigheid van pensioenfondsbestuurders. In het deskundigheidsplan van het pensioenfonds is aangegeven aan welke eisen met betrekking tot kennis en ervaring de leden van de Raad van Beheer als collectief dienen te voldoen en wat er wordt gedaan om hun deskundigheid te vergroten. In verband hiermee nemen de leden van de Raad van Beheer deel aan externe cursussen en seminars. Ook het pensioenfonds zelf levert een bijdrage aan de deskundigheidsbevordering.

Verantwoording en toezicht

In de Pensioenwet is de oprichting van een Verantwoordingsorgaan verplicht gesteld. Bovendien moet er intern toezicht zijn geregeld. Op grond hiervan heeft de Raad van Beheer een Verantwoordingsorgaan en een Commissie van intern toezicht ingesteld. In het Verantwoordingsorgaan namen zitting de heren ir. E. Hoogenes (voorzitter) en drs. J.M.W. Uijterwaal RA, beiden namens de werkgever, de heren A. van Henten en W. Roubos, namens de werknemers, en de heren H. Boonacker en mr. G.J. Heeres, namens de pensioengerechtigden.

De Raad van Beheer benoemde de heren prof. dr. M. van Nieuwkerk (voorzitter) en H.B van der Veen RA en mevrouw drs. C. van der Werf tot lid van de Commissie van intern toezicht.

Het Verantwoordingsorgaan en de Commissie van intern toezicht zijn in 2008 met hun werkzaamheden begonnen. De bevindingen van de Commissie van intern toezicht, het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en de reactie hierop van de Raad van Beheer zijn elders in dit jaarverslag opgenomen.

Integriteit

Voor alle personen die aan Stichting Pensioenfonds Hoogovens verbonden zijn, geldt een gedragscode. Deze gedragscode is gebaseerd op de modelgedragscode van de pensioenkoepels. In deze code gaat het om zaken als vertrouwelijkheid van informatie, belangenconflicten, koersgevoelige informatie, het accepteren van geschenken en het bekleden van nevenfuncties.

Bestuur

Raad van Beheer

In april 2008 werden de heren ir. Th.A. Wortman, drs. ing. H.G.M. Kerssens, drs. G.H. Horn en ing. R. Geutskens door de pensioengerechtigden van het pensioenfonds gekozen als lid van de Raad van Beheer. Afscheid werd genomen van de heer A.J. Kramer, die zich bij deze verkiezing niet als kandidaat beschikbaar had gesteld. De heer Kramer was sinds 1992 lid van de Raad van Beheer; aanvankelijk als werknemerslid, later als vertegenwoordiger van de pensioengerechtigden.

Overeenkomstig de bepalingen van de statuten stelden de werknemersleden aan het einde van 2008 hun bestuurszetel ter beschikking in verband met de benoeming van de nieuwe Centrale Ondernemingsraad van Corus Nederland. De nieuwe ondernemingsraad besloot de betreffende leden - mevrouw J.M. Groos en de heren dr. H. Blok, S. Heeringa, ir. G.J. Keilman, G.P.J. Kuijper en dr. R. Verhoef - opnieuw tot lid van de Raad van Beheer te benoemen.

De heer drs. J.J. Borst beëindigde zijn lidmaatschap van de Raad van Beheer per eind 2008. Hij was werkgeverslid sinds 2003. Per 1 januari 2009 werd door de directie van Corus Nederland B.V. in de ontstane vacature voorzien door de benoeming van de heer drs. J.E. van Dort RC.

Begin 2009 deelde de heer drs. A.M.M. Doeleman mede dat hij zijn bestuurszetel per eind februari 2009 ter beschikking zou stellen. Hij was werkgeverslid van de Raad van Beheer sinds 1997 en bovendien voorzitter van de Beleggingsadviescommissie. In laatstgenoemde functie is hij opgevolgd door de heer drs. F.O. Nielsen RC.

Wij danken de heren Kramer, Borst en Doeleman voor hun positieve bijdrage aan het bestuur van ons pensioenfonds.

De Raad van Beheer vergaderde in 2008 vijf maal. In die vergaderingen kwamen onder andere de volgende onderwerpen aan de orde:

- uitwerking besluiten betreffende pension fund governance
- wijziging van de statuten
- wijziging van de pensioenreglementen 2002 en 2006
- aanpassing van de uitvoeringsovereenkomst
- wijziging van de Actuariële en bedrijfstechnische nota
- vaststelling van de premies voor 2009
- aanpassing van pensioenrechten en pensioenaanspraken per 1 januari 2009
- de governance rondom beleggingen
- maatschappelijk verantwoord beleggen
- het jaarplan voor de uitvoeringsorganisatie en het financieel richtplan voor 2009.

Tijdens het periodieke overleg tussen het pensioenfonds en De Nederlandsche Bank (DNB), waaraan ook door een vertegenwoordiging van het bestuur werd deelgenomen, stonden de voorlopige bevindingen van DNB betreffende een onderzoek naar het beleggingsbeleid van het pensioenfonds centraal. De definitieve bevindingen van DNB zijn vervolgens voorgelegd aan en van commentaar voorzien door de Raad van Beheer. Het onderzoek gaf geen aanleiding tot aanpassing van het beleid.

Beleggingsadviescommissie

De Beleggingsadviescommissie kwam in 2008 vier keer bijeen. In deze vergaderingen werden de door de uitvoeringsorganisatie uitgebrachte periodieke rapporteringen besproken, alsmede de kwartaalplannen voor de implementatie van het door de Raad van Beheer voor dit verslagjaar vastgestelde beleggingsbeleid. Belangrijk onderwerp was vanzelfsprekend de crisis op de financiële markten. De commissie werd bovendien op de hoogte gehouden van de activiteiten van het pensioenfonds betreffende de selectie van managers voor de uitvoering van het beleid. De commissie bracht tenslotte adviezen uit aan Raad van Beheer met betrekking tot de governance rondom beleggingen en het financieel richtplan voor 2009.

Aan het einde van 2008 werd afscheid genomen van beide externe leden van de Beleggingsadviescommissie, de heren dr. C.L. Dert en prof. dr. Th.E. Nijman. Wij danken hen voor hun bijdragen. Inmiddels is in één van de vacatures voorzien door de benoeming van de heer prof. dr. J. Koelewijn.

Financieringsadviescommissie

De Financieringsadviescommissie vergaderde in 2008 vier keer. In de laatste maanden van het verslagjaar stond de verslechterde financiële situatie van het pensioenfonds centraal in de activiteiten van deze commissie. Mede in het licht van de advisering aan de Raad van Beheer inzake de premie, indexatie en het financiële risicobeheer zijn de oorzaken van de daling van de dekkingsgraad geanalyseerd en in de commissie besproken. Ook de Raad van Beheer als geheel werd bij deze discussie betrokken.

Geschillen- en klachtencommissie

Het pensioenfonds werd in het verslagjaar niet geconfronteerd met geschillen of klachten.

Pensioenen

Communicatie

Het pensioenfonds informeert deelnemers en gepensioneerden actief over hun pensioenrechten en over ontwikkelingen bij het pensioenfonds. Daarvoor worden de volgende communicatiemiddelen ingezet.

- De informatiebalie in het kantoor van het pensioenfonds en de telefonische helpdesk onderhouden de persoonlijke contacten met de verzekerden.
- Tweemaal per jaar ontvangen de actieve deelnemers en de pensioengerechtigden een magazine met informatie over de gang van zaken bij het fonds en over actuele pensioenonderwerpen. In december 2008 werd een extra editie uitgebracht met informatie over de gevolgen van de kredietcrisis voor de financiële positie van het pensioenfonds en - op basis daarvan - het achterwege blijven van de indexering van pensioenrechten en pensioenaanspraken en de verhoging van de pensioenpremie.
- Het pensioenfonds beschikt over een pakket brochures voor alle belangrijke pensioenbepalende gebeurtenissen. Een panel van Corus-medewerkers heeft een bijdrage geleverd aan de begrijpelijkheid van deze brochures. De brochures, het pensioenreglement en de statuten kunnen ook via de website worden gedownload.
- Het fonds zorgt er voor dat de website (www.pfhoogovens.nl) actueel blijft en aansluit bij de verzonden informatie. De website geeft elk kwartaal informatie over de beleggingsrendementen en de financiële positie van het fonds.
- Iedere deelnemer wordt ongeveer een half jaar voor zijn pensioendatum door het pensioenfonds uitgenodigd voor een gesprek over zijn of haar individuele pensioensituatie. Tijdens dit gesprek nemen het pensioenfonds en de deelnemer onder andere de keuzes door die bij pensionering kunnen of moeten worden gemaakt. Het betreft onder meer de mogelijkheid om een deel van het ouderdomspensioen om te zetten in een recht op nabestaandenpensioen.
- Het pensioenfonds werkt mee aan de introductiebijeenkomsten voor nieuwe medewerkers van Corus. Op verzoek geeft het fonds ook voorlichting over pensioenaangelegenheden tijdens het werkoverleg van afdelingen van Corus in IJmuiden.
- De deelnemers en pensioengerechtigden van het pensioenfonds ontvangen jaarlijks een pensioenoverzicht, toegesneden op hun individuele situatie. In 2008 werd dit overzicht gecombineerd met het wettelijk voorgeschreven Uniform Pensioenoverzicht. Ook de premievrij verzekerden ontvangen periodiek een opgave van hun pensioenaanspraken bij het pensioenfonds. De pensioengerechtigden krijgen schriftelijke informatie over de indexering van hun pensioen.

In 2008 is een klanttevredenheidsonderzoek uitgevoerd. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds door zijn verzekerden bijzonder positief wordt gewaardeerd. De dienstverleningsaspecten die met de administratie te maken hebben, werden het best beoordeeld. Klantvriendelijkheid en snelheid scoorden eveneens bovengemiddeld. Ook de persoonlijke benadering werd blijkens het onderzoek zeer op prijs gesteld.

Van de geïnterviewde personen toonden de bijna-gepensioneerden en gepensioneerden zich het meest positief. De laagste scores kwamen voor rekening van de recent in dienst getreden deelnemers.

Aanpassing pensioenaanspraken en pensioenrechten

De Raad van Beheer beoordeelt elk jaar of de financiële situatie van het pensioenfonds voldoende krachtig is om de pensioenaanspraken en de pensioenrechten aan te passen conform de ambitie. Het pensioenfonds streeft ernaar het pensioengevend salaris en de middelloonaanspraken van de deelnemers aan te passen overeenkomstig de CAO-verhogingen. Voor de ingegane pensioenen en premievrije aanspraken streeft het pensioenfonds naar aanpassing (indexatie) overeenkomstig de ontwikkeling van de consumentenprijzen.

Het pensioenfonds houdt geen specifieke reserves aan om toekomstige indexaties te kunnen financieren. De indexaties zijn dus voorwaardelijk; er is geen recht op indexatie en het is ook voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre indexaties zullen plaatsvinden.

De ingegane pensioenen en premievrije aanspraken zijn per 1 januari 2008 verhoogd met 1,61%. Dat is gelijk aan het percentage waarmee de kosten voor het levensonderhoud volgens de consumentenprijsindex van het CBS tussen oktober 2006 en oktober 2007 is gestegen.

Verder werden het pensioengevend salaris en de middelloonaanspraken van de deelnemers per 1 januari 2008 overeenkomstig de CAO-verhogingen in 2007 aangepast. Dit betekent dat de CAO-verhogingen van 1,5% per 1 april 2007 en 1% per 1 oktober 2007 volledig pensioengevend zijn geworden.

Als gevolg van de sterk gedaalde dekkingsgraad in 2008 heeft de Raad van Beheer besloten:

- De pensioenpremie voor 2009 te verhogen tot het in de uitvoeringsovereenkomst afgesproken maximum van 122% van de gedempte (kostendekkende) premie; de totale premie voor 2009 komt daarmee op ongeveer € 100 miljoen.
- De pensioenuitkeringen en de premievrije aanspraken per 1 januari 2009 niet te verhogen met de ontwikkeling van de consumentenprijsindex die 2,78% steeg in de periode oktober 2007 - oktober 2008.
- De CAO-verhogingen in 2008 van in totaal 2,5% niet te verwerken in de pensioenopbouw van werknemers.

De opgelopen achterstand kan de komende vijf jaar worden ingehaald onder de voorwaarde dat de financiële positie van het pensioenfonds dit naar het oordeel van de Raad van Beheer toelaat.

Premie en deelnemersbijdrage

Jaarlijks stelt de Raad van Beheer de hoogte van de premie en de deelnemersbijdrage vast. Dat gebeurt binnen de grenzen van de tussen het pensioenfonds en de onderneming vastgestelde uitvoeringsovereenkomst, en conform de bepalingen in het pensioenreglement. In het beleidsmodel dat het pensioenfonds hanteert, is het premiebeleid één van de sturingsmechanismen. Bij de bepaling van de premiehoogte speelt de reële dekkingsgraad van het pensioenfonds een belangrijke rol.

De onderneming betaalt voor elke deelnemer een premie aan het fonds. Hiervan ontvangt de onderneming een gedeelte van de deelnemers terug in de vorm van een deelnemersbijdrage.

Per 1 januari 2008 was het premieniveau voor het ouderdomspensioen en het partnerpensioen, uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag, 24,9% voor het Pensioenreglement 2006 en 28,1% voor het Pensioenreglement 2002.

Voor het Pensioenreglement 2006 geldt in 2009 een premieniveau van 27,8% van de pensioengrondslag en de toeslagenpensioengrondslag. Voor het Pensioenreglement 2002 is dit 34,3%. Daarnaast kent dit reglement voor het tijdelijk ouderdomspensioen en het collectief Anw-hiaatpensioen een premie van 8,2% over de franchise. De werknemers op wie het Pensioenreglement 2006 van toepassing is, betalen een deelnemersbijdrage ter grootte van 30% van de premie. Voor het Pensioenreglement 2002 is dit 37%. De hiervoor genoemde premies voor 2009 zijn inclusief de maximale opslag op de normale premie met 22%.

De premie voor het WGA-hiaatpensioen komt volledig voor rekening van de werknemers. Gelet op het positieve kosten- en inkomstenverloop in de afgelopen periode en de verwachte kosten in 2009 heeft de Raad van Beheer besloten dat in 2009, evenals in 2008, geen premie in rekening zal worden gebracht voor het WGA-hiaatpensioen.

Ontwikkeling aantal verzekerden in 2008

	Deelnemers	Premievrij verzekerden	Ouderdoms- pensioen	Arbeidson- geschiktheids- pensioen	Partner- pensioen	Wezen- pensioen
Stand eind vorig boekjaar	11.367	8.666	9.114	849	5.611	169
Nieuwe toetredingen	744	-	-	-	-	-
Premievrij geworden	-200	200	-	-	-	-
Waardeoverdracht	-	-123	-	-	-	-
Ingang pensioen	-574	-618	1.192	-	355	13
Overlijden	-29	-38	-405	-8	-295	-
Afkoop en andere oorzaken	4	-4	-285	-108	-14	-34
Saldo mutaties	-55	-583	502	-116	46	-21
Stand einde boekjaar	11.312	8.083	9.616	733	5.657	148

Financiering

Doelstellingen en beleidskader

Het pensioenfonds heeft als strategische doelstelling het nakomen van de pensioen-toezegging zoals vastgelegd in de pensioenregeling. Om de ambitie (niet de garantie) van een welvaarts vaste¹ opbouw van het pensioen, een waarde vaste² pensioenuitkering en het betaalbaar houden van de premies te kunnen waarmaken, wordt een voldoende hoog beleggingsrendement nagestreefd. Dit alles tegen een aanvaardbaar financieel risico en bij een adequate uitvoering.

De strategie die is opgezet om deze doelstellingen te realiseren bestaat uit twee onderdelen. Ten eerste worden de financiële risico's die samenhangen met reeds opgebouwde pensioenverplichtingen geminimaliseerd door het rente- en inflatierisico zoveel mogelijk weg te nemen (matching). Voor de toekomstige inflatiedruk van het pensioenfonds wordt hierbij uitgegaan van de verwachte Europese consumentenprijsstijging zoals deze op de kapitaalmarkten tot uitdrukking komt.

Het tweede onderdeel betreft de dekking van de zogenoemde financieringsbehoefte. Deze bestaat uit het saldo van de geschatte kosten en opbrengsten voor zover die niet uit de matching kunnen worden gedekt. De kosten betreffen onder andere de kosten van de opbouw van nieuwe pensioenrechten en de kosten verband houdend met de toename van de levensverwachting. De baten bestaan voornamelijk uit premie-inkomsten. Ter dekking van de financieringsbehoefte wordt een beleggingsstrategie vastgesteld met een bandbreedte voor het te nemen risico.

Voor de uitvoering van de strategie wordt gebruik gemaakt van twee beleggingsportefeuilles, namelijk een matchingportefeuille voor het eerste onderdeel en een returnportefeuille voor het tweede. In de matchingportefeuille worden de verwachte toekomstige reële kasstromen (dus inclusief verwachte toekomstige prijsinflatie) die voortvloeien uit de opgebouwde pensioenverplichtingen, nauwkeurig nagebootst. Hiervoor worden onder andere obligatieleningen en rente- en inflatieswaps ingezet. De omvang van de returnportefeuille is afhankelijk van de hiervoor genoemde financieringsbehoefte.

De beleggingsopbrengsten uit de returnportefeuille (na aftrek van financieringslasten) worden aangewend ter financiering van onder andere:

1. Kosten van indexaties; deze ontstaan indien de hoogte van de backservice voor actieven en de indexatie van ingegane pensioenen en premievrije rechten afwijkt van de Europese prijsinflatie.
2. Opbouw van nieuwe (reële) rechten voor zover niet gedekt uit de premie-inkomsten.
3. Actuariële kosten, bijvoorbeeld inzake het kort- en langlevensrisico.

De beleggingsopbrengsten uit de returnportefeuille worden, indien mogelijk, ook gebruikt voor het verlenen van premiekorting en ter versterking van de dekkingsgraad.

De returnportefeuille omvat credits, aandelen, onroerend goed en overige beleggingen.

Bij de besluitvorming over de hoogte van de indexatie (inclusief backservice), premie en het te voeren beleggingsbeleid hanteert de Raad van Beheer een beleidskader als kompas. De sturingsvariabelen in dit beleidskader zijn gerelateerd aan de reële dekkingsgraad. Dit is de dekkingsgraad berekend op basis van de reële marktwaaarde van de pensioenverplichtingen.

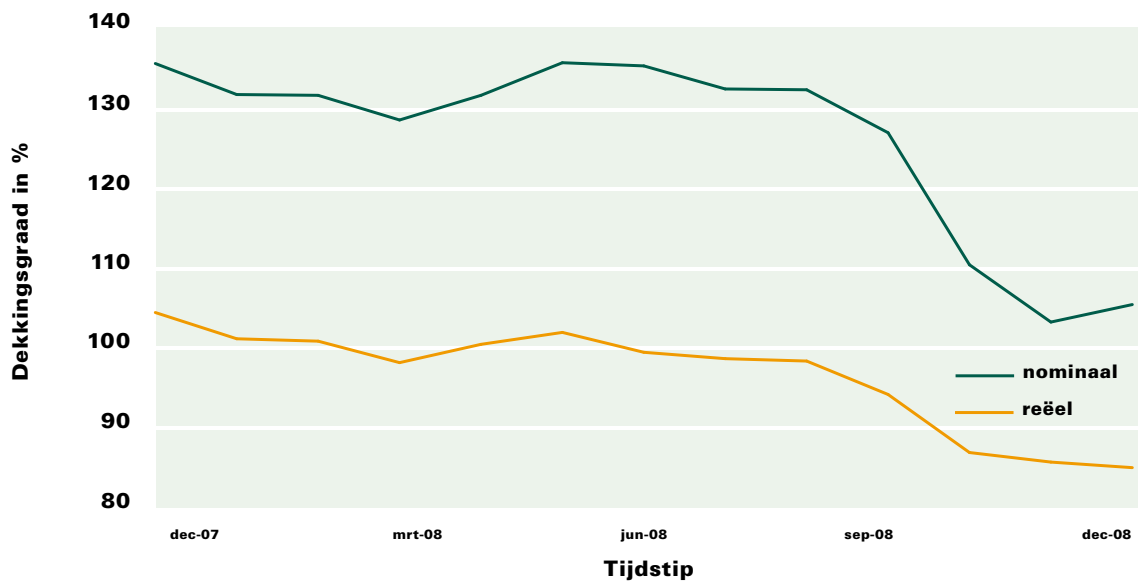
Uitkomsten van de strategie in 2008

De crisis op de financiële markten was van een uitzonderlijk karakter. Daardoor zijn zowel de reële als de nominale dekkingsgraad gedaald.

¹ Gekoppeld aan de ontwikkeling van de CAO-lonen van de Sociale Eenheid IJmuiden (looninflatie).

² Gekoppeld aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex alle huishoudens zoals gepubliceerd door het CBS (prijsinflatie).

Ontwikkeling reële en nominale dekkingsgraad in 2008



De reële dekkingsgraad daalde met bijna 20 procentpunten, van 104,5% naar 84,9%. Dit wordt grotendeels veroorzaakt door het negatieve beleggingsresultaat van de returnportefeuille. Echter, vooral door de ontwikkeling van de swap spread, heeft ook de matchingportefeuille bijgedragen aan de daling van de reële dekkingsgraad. Zie voor een nadere toelichting het hoofdstuk 'Beleggingen' op blz. 24.

De nominale dekkingsgraad, van belang voor het wettelijk Financieel Toetsingskader, daalde met ruim 30 procentpunten, van 135,8% naar 105,5%. Dit is net boven de voor ons pensioenfonds geldende minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. De grootste daling deed zich voor in oktober en november. Doordat de inflatie in hetzelfde tempo daalde als de nominale rente, bleef de reële rente in die periode op hetzelfde niveau waardoor de waarde van de matchingportefeuille ongeveer gelijk bleef. Daarentegen liepen de nominale verplichtingen vanwege de daling van de nominale rente sterk op. Dit uitzonderlijke scenario leidde, samen met het negatieve resultaat in de returnportefeuille, tot een daling van de nominale dekkingsgraad van 127% per eind september, naar 110% per eind oktober en naar iets onder 104% per eind november. De vereiste dekkingsgraad - dit is de nominale dekkingsgraad inclusief de volgens de Pensioenwet vereiste buffers - is voor het pensioenfonds berekend op ongeveer 115%. Dit betekende dat begin november aan DNB moest worden gemeld dat het pensioenfonds een reservetekort had, terwijl een maand later ook een dekkingstekort moest worden gemeld. Door een gunstige rente- en inflatieontwikkeling steeg de nominale dekkingsgraad in december weer boven het niveau van de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3%. Per ultimo boekjaar was daardoor alleen sprake van een reservetekort.

Op grond van de hiervoor geschetste ontwikkelingen heeft de Raad van Beheer besloten om de tot zijn beschikking staande beleidsvariabelen ten volle in te zetten. Dit betekent dat de pensioenuitkeringen en de premievrije rechten per 1 januari 2009 niet zijn verhoogd met de prijsinflatie van bijna 2,8%. Voorts zijn de opgebouwde pensioenrechten van actieve deelnemers niet verhoogd overeenkomstig de in 2008 bij Corus IJmuiden overeengekomen algemene loonsverhoging van 2,5%. Bovendien is de premie tot het maximale niveau verhoogd.

Gelet op de ernst van de situatie heeft de Raad van Beheer onderzoek gedaan naar mogelijkheden die kunnen leiden tot een verbetering van de financiële positie van het pensioenfonds. Het oog is hierbij zowel op de korte als op de lange termijn gericht. De sterk gedaalde dekkingsgraad geeft de Raad van Beheer aanleiding om zijn financieringsbeleid in 2009 wederom tegen het licht te houden. Zo zal onder andere het afdekken van het inflatierisico opnieuw worden gezien in relatie tot de mate waarin het pensioenfonds verwacht te kunnen overgaan tot het toekennen van toeslagen.

Herstelplan

Ultimo 2008 had het fonds een reservetekort, dat wil zeggen dat de dekkingsgraad was gezakt tot onder het niveau van de vereiste dekkingsgraad van 115%. Begin 2009 is de dekkingsgraad onder 105% gezakt en verkeerde het fonds in een situatie van onderdekking. Het pensioenfonds heeft daarom een herstelplan ter goedkeuring aan De Nederlandsche Bank voorgelegd. Volgens dit plan wordt het vereiste niveau van 115% binnen 15 jaar bereikt.

Premiebeleid

Verwacht wordt dat gedurende vrijwel de gehele herstelperiode van 15 jaar de in de uitvoeringsovereenkomst overeengekomen maximale premie zal worden geheven. Dit komt neer op een toeslag van 22% op de gedempte kostendekkende premie. De premie draagt daarmee bij aan het herstel.

Toeslagenbeleid

Het toekennen van toeslagen (indexaties) behoort tot de beleidsvrijheid van de Raad van Beheer. De Raad van Beheer laat zich hierbij onder andere leiden door het in de Abtn vastgelegde (reële) beleidskader. Het gedurende de herstelperiode onverkort vasthouden aan dit beleidskader kan echter tot uitkomsten leiden die in onvoldoende mate recht doen aan de ambitie van de Raad van Beheer met betrekking tot het welvaartvast en waardevast houden van respectievelijk de pensioenaanspraken en pensioenrechten. Vandaar dat gedurende de herstelperiode zal worden bezien of het verantwoord is om toeslagen toe te kennen. Hierbij zal steeds worden afgewogen in welke mate deze toeslagverlening van invloed is op het gewenste herstel van de financiële positie. In het herstelplan is daarom rekening gehouden met de mogelijkheid tot het toekennen van gehele of gedeeltelijke toeslagen indien het pensioenfonds tenminste, en structureel zal gaan voldoen aan de eis die is gesteld ten aanzien van het minimaal vereiste vermogen. Indien niet aan deze eis wordt voldaan, zullen geen toeslagen worden toegekend. Bij een dekkingsgraad boven het niveau van het minimaal vereiste vermogen kan de Raad van Beheer overgaan tot het toekennen van toeslagen. Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met de volgende voorwaarden:

- Het toekennen van toeslagen leidt er niet toe dat het pensioenfonds alsnog niet meer voldoet aan de eis van het minimaal vereiste vermogen.
- Het toekennen van toeslagen zal niet ten koste gaan van een gestaag en structureel herstel van de dekkingsgraad tot het niveau van het vereist eigen vermogen binnen de van toepassing zijnde herstelperiode.
- Het toekennen van toeslagen geschiedt met inachtneming van het uitgangspunt van evenwichtige belangenbehartiging.

Onder deze voorwaarden wordt bij het toekennen van toeslagen zowel rekening gehouden met de aanwezige beleidsruimte in de context van het herstelplan als met de door de Raad van Beheer gewenste vermogenspositie in het licht van zijn beleidsambitie ten aanzien van de welvaartvastheid en waardevastheid van respectievelijk de pensioenaanspraken en pensioenrechten.

Beleggingsbeleid

In verband met de financiële positie van het fonds op dit moment is de kans groot dat de komende jaren geen volledige toeslagen kunnen worden verleend. Daarom heeft de Raad van Beheer besloten dat gedurende de herstelperiode de toepassing van de (reële) matchingstrategie steeds zal worden bezien in het licht van de ontwikkeling van het herstel en de ontwikkelingen op de financiële markten.

Overige maatregelen

Indien de nominale dekkingsgraad daalt tot onder de 90% en er geen uitzicht is op tijdig herstel, kan de Raad van Beheer besluiten tot het korten van pensioenaanspraken en -rechten, dat wil zeggen het verlagen van de pensioenuitkeringen en het verlagen van het opgebouwde pensioen van deelnemers en premievrij verzekerden.

Beleggingen

Beleggingsomgeving

Het jaar 2008 stond in het teken van de crisis in het financiële systeem en een abrupte omslag in de wereldwijde economische situatie. Dit ging gepaard met dalende renteniveaus, uitzonderlijk forse waardedalingen van zakelijke waarden zoals aandelen en vastgoed, alsmede hoge rente-opslagen voor kredietrisico.

Het financiële systeem kraakte in al zijn voegen. Belangrijke financiële instituten, zoals banken en hypotheekinstellingen kwamen in faillissement of werden gered door overheidsingrijpen en overnames. Het instituut investment bank hield op te bestaan en uiteindelijk kwam de geldmarkt volledig tot stilstand.

De kredietverlening tussen banken stokte nadat half september de investment bank Lehman Brothers in faillissement terecht kwam. Ook droogde de liquiditeit op andere financiële markten, in het bijzonder de handel in leningen, volledig op.

Op het disfunctioneren van het financiële systeem en de signalen van economische krimp werd door de overheden gereageerd met grootschalige steun aan financiële instituten en een sterke verruiming van het monetaire beleid door centrale banken.

Wat in 2007 begon als een crisis in de financiële sector, namelijk verliezen op slechte hypotheekleningen in de Verenigde Staten (zie 'De opmaat naar de kredietcrisis'), werd in 2008 al spoedig een crisis van de financiële sector en mondde uit in een wereldwijde economische recessie.

De vertrouwenscrisis binnen het financiële systeem is ontstaan door een langdurige cumulatieve van schulden in de economie, de snelle acceptatie van innovatieve financiële producten met onbekende risicokarakteristieken en de grootschalige toepassing van financiële leverage.

Jarenlang zijn op grote schaal schulden gebruikt voor particuliere consumptie, de aankoop van huizen en voor bedrijfsovernames. In 2007 werd duidelijk dat kredietrisico's hoger werden ingeschat, wat zichtbaar was in stijgende rente-opslagen. Eerst stegen de rente-opslagen op leningen gedekt door (slechte) hypotheekleningen, al snel stegen de opslagen voor leningen van bedrijven (in het bijzonder die van financiële instituten) en ten slotte stegen in de tweede helft van 2008 ook de opslagen voor nationale overheden.

Het bepalen van de kredietrisico's van financiële partijen werd bemoeilijkt door de verslechtering van onderliggende (vastgoed-) beleggingsmarkten, illiquiditeit van de handel en de complexiteit van beleggingsproducten die door deze partijen vaak buiten de eigen balans om in speciale juridische entiteiten werden aangehouden.

De onzekerheden omtrent de kredietexposures van banken en verzekeraars leidden tot een algehele vertrouwenscrisis. De aandelen van vele banken en verzekeraars verschrompelden tot penny stocks. Met het omvallen van financiële partijen viel de kredietverlening stil en verdween de liquiditeit op de financiële markten. Deze ontwikkelingen bleven niet zonder consequenties voor de reële economie en een wereldwijde recessie was het gevolg.

Het jaar 2008 kan gekenmerkt worden als het jaar van de 'deleveraging', oftewel het opschonen van de balansen. Allerlei financiële partijen - zoals banken, verzekeraars, pensioenfondsen, beleggingsfondsen en hedgefondsen - moesten door dalende koersen en onttrekkingen beleggingsposities verkopen. Veel prijzen van activa kwamen hierdoor in een vrije val terecht, waarmee de drang tot 'deleveraging' verder werd versterkt.

In 2008 tekende zich een omslag af in de wereldwijde economische situatie. De Amerikaanse particuliere consumptie was in voorgaande jaren de motor achter een stabiel groeiende (wereld-)economie. Deze katalysator kwam in 2008 tot stilstand. Amerikanen gingen veel minder consumeren als gevolg van omvangrijke vermogensver-

De opmaat naar de kredietcrisis

Het meest in het oog springend zijn de excessen met betrekking tot de hypotheekverstrekking in Amerika. Vanaf eind jaren negentig werd door de overheid het eigen woningbezit gestimuleerd. Hier werd door het bedrijfsleven gretig op ingesprongen. Allereerst, gefaciliteerd door langdurig stijgende woningprijzen, werden de voorwaarden voor de hypotheekverstrekking uitzonderlijk soepel. Zakenbanken bundelden hypotheeken en verkochten deze door aan andere banken en beleggers. De zakenbanken ontvingen hiervoor een provisie. Ze hadden hierdoor slechts een beperkte drijfveer om te controleren of de hypotheekgevers in de toekomst konden voldoen aan hun verplichtingen. Bonusstructuren droegen bij aan het najagen van korte termijn provisie (omzet) en was er te weinig oog voor de lange termijn debiteurkwaliteit. Zo ontstond een pool van zwakke hypotheekgevers. Een kleine stijging van de variabele hypotheekrente, het einde aan de al maar stijgende huizenprijzen en de economische neergang ontketenden een ongekeerde stroom van achterstanden op hypotheekrentebetalingen en aflossingen.

Een woninghypotheek geeft in de VS de bank uitsluitend een claim op het vastgoed. Bij gedwongen woningverkoop bleef er, bij de dalende huizenprijzen, vaak onvoldoende over om de hypotheekschuld terug te betalen.

Onzekerheden omtrent de omvang van de problemen, de verspreiding van op hypotheeken gebaseerde producten en geen marktwaardering door het totale gebrek aan handel in hypotheekschulden, zorgde voor wantrouwen jegens banken en verzekeraars.

De zakenbanken werden extra hard getroffen, omdat zij geen inkomsten meer verkregen uit het doorplaatsen van hypotheeken en leningen ter financieringen van bedrijfsovernames en fusies. Zij moesten hierdoor veel leningen op de eigen balans opnemen. Op deze leningen moest op grote schaal worden afgeschreven. De zakenbank Lehman Brothers ging failliet en de overige zakenbanken werden overgenomen (Bear Stearns, Merrill Lynch) of omgevormd tot commerciële banken (Goldman Sachs, Morgan Stanley). Zij vallen daardoor onder het toezicht van de Amerikaanse centrale bank. Deze hield geen toezicht op de zakenbanken. Het gebrekkige toezicht op de hypotheekmarkt en op belangrijke spelers zoals zakenbanken wordt als één van de gebreken gezien waardoor de crisis in de financiële sector een ongekeerde omvang heeft kunnen krijgen.

liezen, doordat banken strengere regels hanteerden voor kredietverlening en vanwege de sterk oplopende werkloosheid (van 4,4% naar 7,2%). Hierdoor werd het consumentenvertrouwen en het besteedbaar inkomen ondermijnd.

Veel beleggers waren verbaasd over het effect van de (Amerikaanse) kredietcrisis op de wereldwijde economische ontwikkeling. Naast de economische krimp in de VS ontstond namelijk op alle continenten een afnemende economische groei, zelfs in China. In het vierde kwartaal was sprake van een enorme teruggang van de industriële productie in Europa. De afnemende groei ging gepaard met lagere grondstoffenprijzen en een gematigde inflatieontwikkeling. Zo bedroeg de consumentenprijsstijging voor de Eurozone aan het begin van het jaar nog 3,1%, terwijl dit percentage aan het einde van 2008 op 1,6% lag.

Door de sterk afnemende economische groei en de dalende inflatie werden centrale banken genoodzaakt om de rentetarieven sterk te verlagen. In een poging om de economie te stimuleren, verlaagde de Amerikaanse centrale bank het belangrijkste rentetarief zelfs tot 0,25%. De ECB verlaagde het rentetarief in een aantal stappen van 4,5% naar 2,5%.

Commerciële banken kunnen zich daardoor goedkoop financieren, maar door onvoldoende kapitaaldekking en een toegenomen risico-aversie werd dit voordeel niet via ruimere kredietverlening aan consumenten en bedrijven doorgegeven. Om de kredietverlening weer op gang te brengen en daarmee de economische groei op peil te houden, was het noodzakelijk om de balansen van banken te versterken. Obligatie- en aandelenbeleggers waren hiertoe niet meer bereid. Zij hadden flinke verliezen geleden en hadden geen idee hoeveel afschrijvingen op slechte leningen de banken nog te wachten stonden. De overheden injecteerden daarom wereldwijd voor vele honderden miljarden euro's aan nieuw kapitaal. Daarnaast werden diverse banken geheel of gedeeltelijk genationaliseerd en 'giftige' leningen overgenomen. De toegenomen landenrisico's leidden in de Eurozone tot grote verschillen in de rente-opslagen voor de lidstaten.

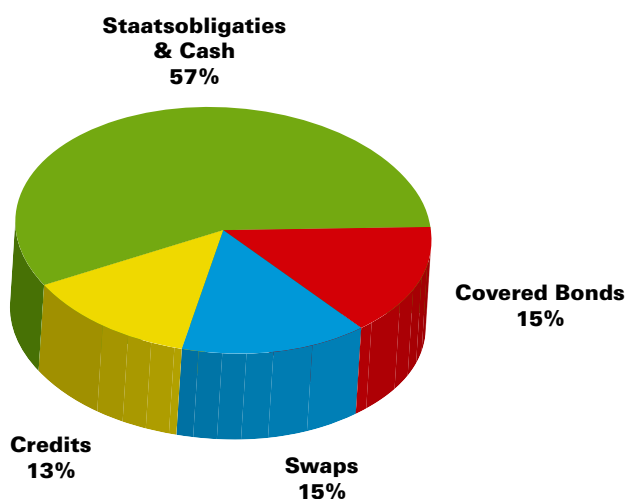
Vermogensbeheer

Bij het pensioenfonds worden twee beleggingsportefeuilles beheerd: een matching- en een returnportefeuille.

Matchingportefeuille

Het beheer in de matchingportefeuille is gebaseerd op kasstroommatching. Dat wil zeggen dat de kasstromen van de benchmark (pensioenverplichtingen inclusief indexatieverwachting) in de beleggingsportefeuille nauwkeurig worden nagebouwd. De beleggingsportefeuille bestaat uit fysieke beleggingen, zoals kasgelden en obligatieleningen, en uit rente- en inflatiederivaten (voornamelijk swaps).

Samenstelling van de matchingportefeuille (economische exposures)

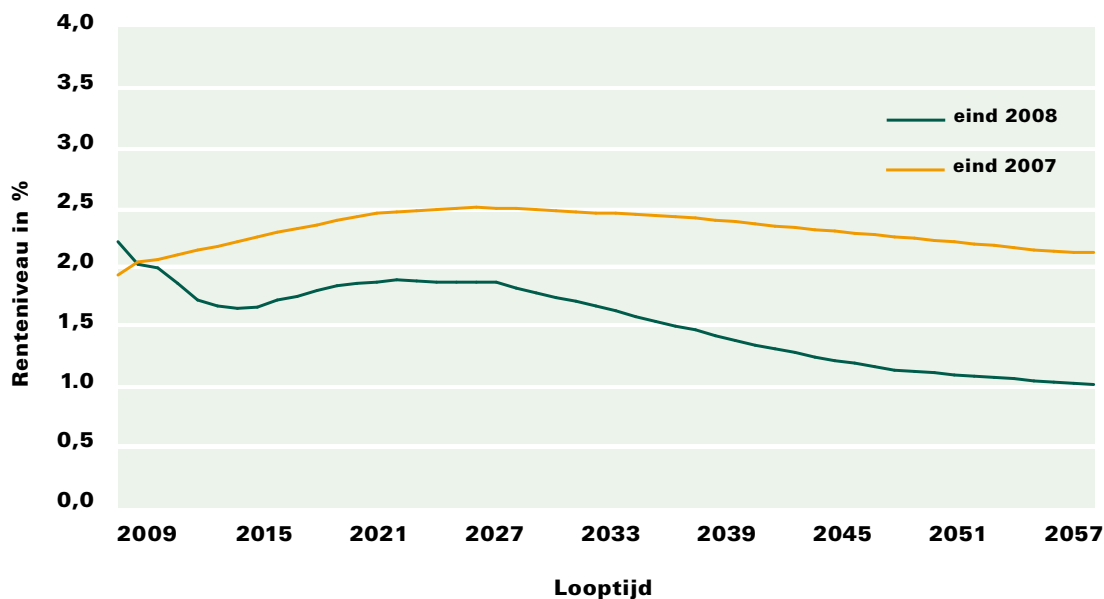


De ontwikkeling van de reële rente (de nominale rente verminderd met de verwachte inflatie) is bepalend voor het beleggingsresultaat van de matchingportefeuille. De relatieve prestatie (ten opzichte van de pensioenverplichtingen) is in hoge mate afhankelijk van de ontwikkeling van het verschil tussen de rente op swaps en de rente op (Duitse) staatsleningen met een vergelijkbare looptijd (de zogenaamde swap spread).

Ontwikkelingen op de rentemarkten

Gedurende 2008 daalde de nominale rente door afnemende groeivoorzichten en monetaire verruiming. Er was een tijdelijke opleving in het tweede kwartaal. De nominale rente veerde op doordat de Amerikaanse centrale bank het vertrouwen in de markt herstelde met de (afgedwongen) overname van zakenbank Bear Stearns. Daarnaast was de inflatieontwikkeling van belang voor de opleving. In de eerste jaarhelft stegen de grondstoffenprijzen namelijk aanzienlijk. Tekenend was de prijs van een vat olie die steeg van \$ 95 naar \$ 147. Door de afnemende groei en de financiële crisis daalde de olieprijs in het tweede halfjaar tot onder de \$ 40 per vat. Tezamen met dalende prijzen van andere grondstoffen zorgde dit voor een verwachte afnemende groei en inflatie. In deze economische ontwikkeling daalde de reële rente in 2008 voor het euro-gebied.

Reële rentecurves

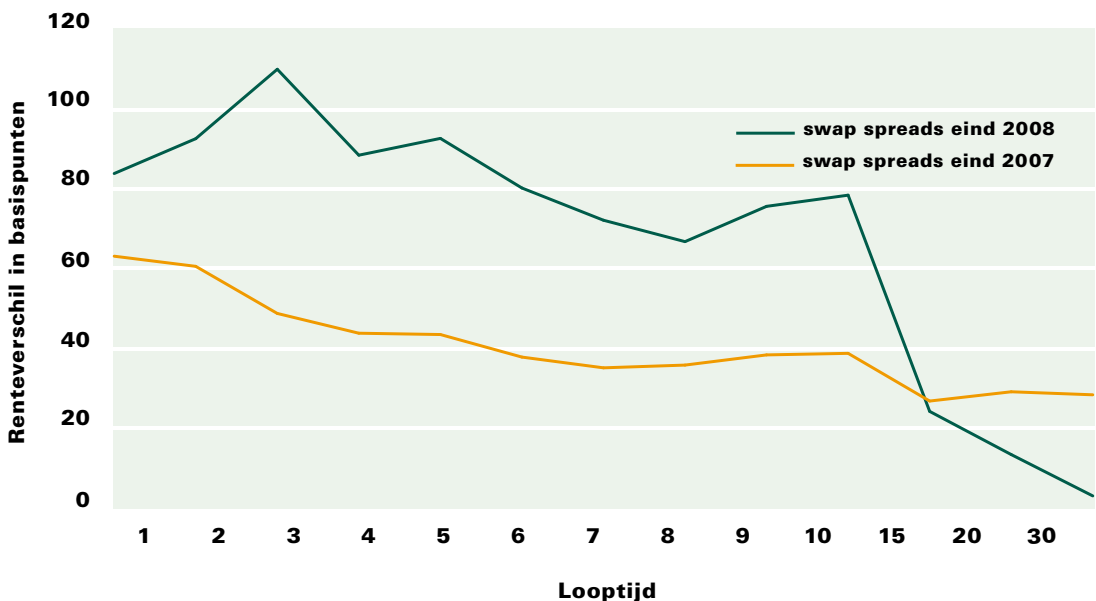


Resultaat matchingportefeuille

Het resultaat van de portefeuille wordt bepaald door veranderingen in het verschil tussen de huidige waarde van deze instrumenten en de tegen de swaprente verdisconteerde waarde van de pensioenverplichtingen.

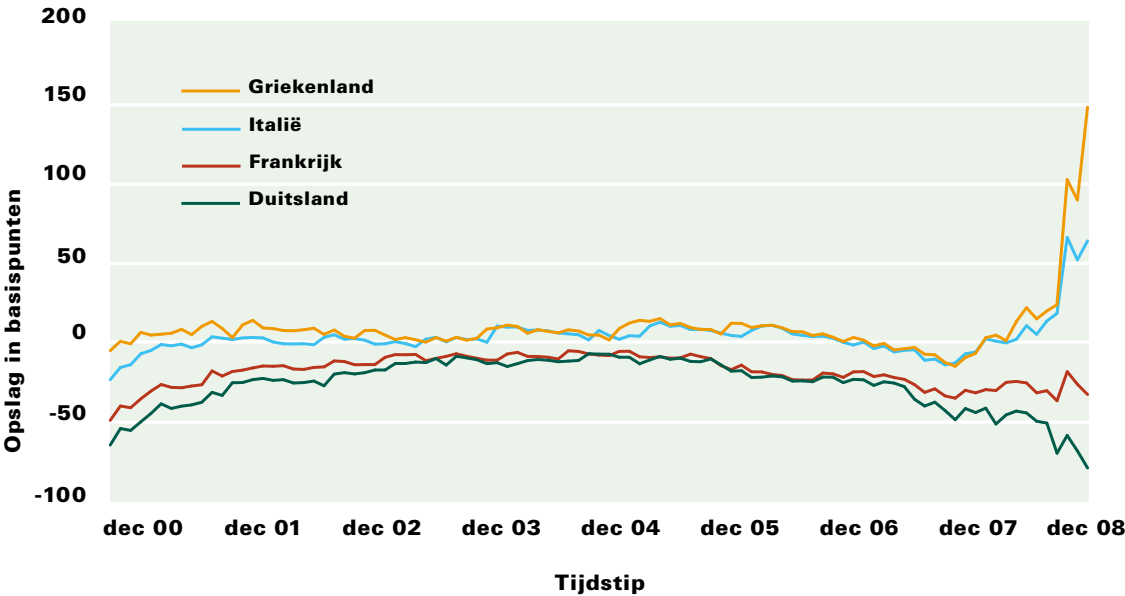
Het resultaat is te ontleden in verschillende componenten. Ten eerste de swap spread. Dat is het verschil tussen de swaprente en de rente op obligaties uitgegeven door het 'veiligste' benchmark land van de Europese Unie (Duitsland). De swap spread is door de bankencrisis in het verslagjaar voor de meeste looptijden sterk opgelopen. Echter voor de lange looptijden is de swaprente sterker gedaald dan de rente op Duitse overheidsobligaties. Juist deze looptijden zijn van grote invloed op de contante waarde van de pensioenverplichtingen, die hierdoor veel sterker is gestegen dan de waarde van de langlopende staatsobligaties in de matchingportefeuille.

Swap spread curves



Ook de debiteurenkeuze is van invloed op de relatieve prestatie van de beleggingsportefeuille. De portefeuille belegt gespreid over de Euro-landen. Doordat de kredietcrisis de economieën en de overheidsfinanciën (reddingsoperaties) verschillend raakt, liepen de creditspreads sterk op, vooral voor de zwakkere landen in het vierde kwartaal. Deze spreadniveaus zijn de hoogste sinds de invoering van de euro eind 1998. Deze ontwikkeling leidde tot een achterblijvende waarde-ontwikkeling van staatsleningen versus vergelijkbare swaps.

Renteopslag staatsleningen t.o.v. 10-jaars euroswaps



Ook de rente-opslagen voor sterke debiteuren en obligaties met onderpand stegen in 2008 tot buitengewoon hoge niveaus in het perspectief van de afgelopen 10 (Euro-)jaren.

Door het gebrek aan een goede prijsvorming op de financiële markten ontstonden grote renteversillen tussen deelmarkten. Vooral de relatief kleine deelmarkt van indexobligaties had te lijden onder een achterblijvende belangstelling en daardoor relatief slechte koersontwikkeling op deze obligaties.

De opgelopen risico-aversie leidde ertoe dat de swaps de beste performance hadden, beter dan willekeurig enig segment van de obligatiemarkt. Hierdoor bleef de beleggingsportefeuille achter bij de waarde-ontwikkeling van de benchmark. Dit ondanks de hoge kredietwaardigheid van de beleggingsportefeuille en de zeer beperkte verschillen in de toekomstige kasstromen tussen de matchingportefeuille en de benchmarkportefeuille. Voor alle duidelijkheid, door de kredietcrisis zijn uitsluitend waarderingsverliezen en geen verliezen op hoofdsommen of rentebetalingen in de matchingportefeuille ontstaan.

De daling van de reële rente leidde tot een waardestijging in de matchingportefeuille. Het rendement over 2008 (berekend over de exposure naar de reële verplichtingen) bedroeg 13,7%.

De hierboven genoemde ontwikkelingen hadden per saldo een negatief effect op het relatieve beleggingsresultaat versus de pensioenverplichtingen, die de benchmark zijn voor de matchingportefeuille. De contant gemaakte pensioenverplichtingen stegen als gevolg van de rentedaling met 17,4%. De toegevoegde waarde over 2008 bedraagt derhalve -3,7%.

Rendement (in %)	2006	2007	2008	2006-2008
Matchingportefeuille	-2,5	-1,0	13,7	3,2
Pensioenverplichtingen	-3,1	-1,2	17,4	4,0
Toegevoegde waarde	0,6	0,2	-3,7	-1,0

Returnportefeuille

Het beheer van de returnportefeuille is gericht op het nemen van beleggingsrisico’s die over langere perioden lonend zijn. Duurzame risicopremies worden verwacht van markt-risico’s welke verbonden zijn aan kasstromen die hun oorsprong vinden in ondernemingsactiviteiten.

Ontwikkelingen op de aandelen-, krediet- en vastgoedmarkten verklaren in hoge mate het beleggingsrendement in deze portefeuille. Naast marktrisico’s worden ook exposures aangehouden in actieve risico’s. Dit zijn risico’s welke worden aangegaan door vermogensbeheerders. Deze actieve managers construeren portefeuilles die afwijken van de ‘marktindex’ voor een specifieke beleggingscategorie of richten zich op het behalen van een absoluut rendement. De actieve risico’s zijn voornamelijk geconcentreerd in de categorieën absolute return en overige beleggingen.

Samenstelling returnportefeuille per 31 december

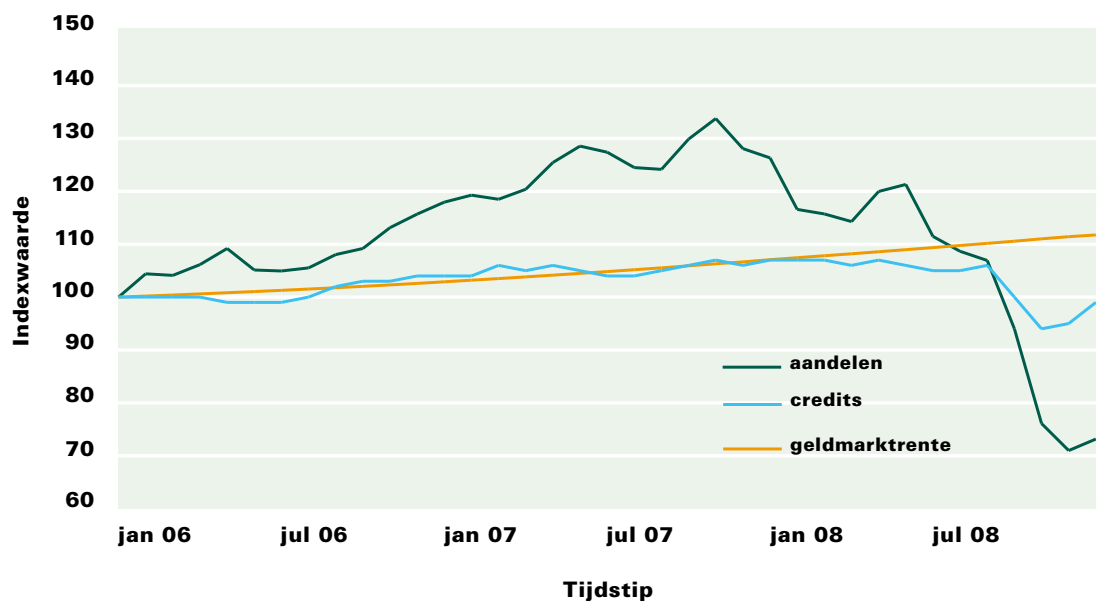
	Bedrag (in mln. €)	Weging (in %)
Aandelen	810	35
Vastrentende waarden (credits)	532	23
Vastgoed / Infrastructuur	498	23
Overige beleggingen		
<i>Absolute return</i>	476	18
<i>Overige beleggingen</i>	-30	1
Totaal	2.286	100

Ontwikkelingen op de beleggingsmarkten

De koersen op de aandelenmarkten in Europa, Japan en de Verenigde Staten daalden in 2008 met ongeveer 40%. Ook de aandelen van opkomende markten bleken niet immuun voor de neergang en daalden eveneens sterk. Binnen aandelenmarkten bestonden grote verschillen tussen sectoren. Bedrijven in de financiële sector en de metaalsector daalden sterk, terwijl bedrijven in meer defensieve sectoren zoals de consumentengoederen en gezondheidszorg het relatief goed deden.

Op de obligatiemarkten liepen de rente-opslagen voor kredietrisico sterk op. Beleggers moesten in de loop van het jaar hun verwachtingen bijstellen over het aantal faillissementen en de mate waarin leningen worden terugbetaald.

De kredietcrisis ging ook niet ongemerkt voorbij aan vastgoed en infrastructuur. De verslechterde economische vooruitzichten drukten de verwachte inkomsten. Maar nog belangrijker is dat veel fysieke goederen zijn gefinancierd met vreemd vermogen. Het stokken van de kredietverlening zorgde voor grote problemen bij veel beleggingspools.



Resultaat returnportefeuille

In 2008 is de returnportefeuille € 819 miljoen minder waard geworden. De sterke daling van aandelenindices zorgde voor het grootste deel van dit verlies.

Om een beeld te krijgen van de prestaties van de returnportefeuille wordt het rendement van de returnportefeuille vergeleken met een gewogen benchmark. Deze benchmark bestaat uit aandelenindices, indices voor vastrentende waarden alsmede return targets. De laatste component betreft de rente voor geld met een korte looptijd en wordt voorzien van een vooraf vastgestelde opslag van een aantal procenten. Deze rendementsdoelstellingen worden gebruikt voor beleggingen in illiquide beleggingen, absolute return-strategieën en voor enkele beleggingsmarkten binnen credits.

In het jaar 2008 waarin alle aandelen-, krediet- en vastgoedmarkten forse afwaarderingen kenden, was het vrijwel onmogelijk om een positief rendement te realiseren. Het rendement op de strategie bleef daardoor achter bij de benchmark. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat in de afgelopen jaren gedeeltelijk is overgegaan van beleggen tegen marktindices naar beleggen met het oogmerk om een rendementsdoel te behalen. In 2008 was het rendement op marktindices veelal fors negatief, terwijl het fonds positieve rendementsdoelstellingen hanteerde.

Dit effect speelde vooral bij beleggingen in absolute returnstrategieën welke een negatief rendement van ruim -19% opleverden, terwijl het rendementsdoel bijna 10% bedroeg. Ook binnen credits konden de portefeuilles met een absolute return target deze bij lange na niet realiseren.

Rendement (in %)	2006	2007	2008	2006-2008
Aandelen	16,2	7,9	-43,2	-10,7
Vastrentende waarden (credits)	7,1	19,7	-27,2	-2,3
Vastgoed / Infrastructuur	9,6	9,8	-1,0	6,0
Absolute return	6,4	10,2	-19,5	-1,9
Overige beleggingen	-	-	26,5	-
Returnportefeuille (totaal)	11,0	10,9	-27,9	-3,9
Benchmark	10,1	8,0	-16,7	-0,3
Rendementsverschil	0,9	2,9	-11,2	-2,7

Totaal beleggingen

Het totaalresultaat op de beleggingen bestaat uit het totaal van de matching- en de returnportefeuille.

Totaal resultaat beleggingen

Het totale beleggingsrendement bedraagt -6,0%. In het verslagjaar is de omvang van de pensioenverplichtingen met 17,4% gestegen, waardoor per saldo de dekkingsgraad sterk daalde.

Rendement (in %)	2006	2007	2008	2006-2008
Totaal beleggingen	1,4	2,5	-6,0	-0,8
Pensioenverplichtingen	-3,1	-1,2	17,4	4,0
Toegevoegde waarde	4,5	3,7	-23,4	-6,0

Voor een verdere toelichting op de beleggingsresultaten in termen van toegevoegde waarde en beleggingsrisico's wordt verwezen naar de resultaten- en risicoparagraaf in de toelichting op de jaarrekening.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

De belangrijkste (maatschappelijke) doelstelling van het pensioenfonds is het duurzaam nakomen van de pensioenafspraken zoals die in de pensioenregeling zijn verwoord. Het pensioenfonds heeft daarbij de ambitie om de pensioenaanspraken van de actieve deelnemers gelijke tred te laten houden met de algemene loonontwikkeling bij het staalbedrijf in IJmuiden. Voorts is het de ambitie om de koopkracht van de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenaanspraken in stand te houden. Er is geen sprake van een garantie. Het is noodzakelijk om het pensioenvermogen zodanig te beheren, dat de benodigde financiële middelen beschikbaar komen om deze ambitie te realiseren. Voorwaarde is wel dat het gaat om solide beleggingen (zoals de Pensioenwet vereist), die passen in het risico- en rendementsprofiel van onze beleggingsportefeuille. De Raad van Beheer vindt het belangrijk dat op maatschappelijk verantwoorde wijze wordt belegd en is voornemens de criteria hiervoor meer expliciet te maken. Verder wordt hiermee rekening gehouden bij de selectie van de externe vermogensbeheerders en bij het beoordelen van hun prestaties.

Corporate governance

Primaire focus van het corporate governance-beleid is dat de belangen van het pensioenfonds als belegger voldoende en duurzaam worden gewaarborgd.

Stichting Pensioenfonds Hoogovens besteedt het aandelenbeheer uit aan externe managers. Voor het grootste deel van het extern beheerde aandelenvermogen van het pensioenfonds voeren de betreffende managers, waar mogelijk, een actief corporate governancebeleid uit.

JAARREKENING 2008 >

Financiële overzichten

	Toelichting	2008	2007
Balans per 31 december (in mln. €)			
Activa			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	2	5.849	5.273
Vorderingen en overlopende activa	2	3	1
Liquide middelen		-	5
		5.852	5.279
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	3	249	1.370
Technische voorzieningen	4	4.499	3.825
Overige schulden en overlopende passiva	2 en 5	1.104	84
		5.852	5.279
Nominale dekkingsgraad (in %)		105,5	135,8
Staat van baten en lasten (in mln. €)			
Baten			
Premiebijdragen (van werkgever en werknemers)	6	92	91
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	7	-301	121
		-209	212
Lasten			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		674	73
Pensioenuitkeringen	8	237	232
Saldo overdrachten van rechten	9	-6	-4
Uitvoeringskosten pensioenen		4	4
Uitvoeringskosten beleggingen (intern)		3	3
		912	308
Saldo van baten en lasten		-1.121	-96

	2008	2007
Bestemming van het saldo van baten en lasten (in mln. €)		
Stichtingskapitaal en reserves	-1.121	-96
	-1.121	-96
Kasstroomoverzicht (in mln. €)		
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies en overdrachten van derden	100	97
Betaalde pensioenuitkeringen en overdrachten aan derden	-241	-235
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-4	-4
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-145	-142
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Aankopen, verkopen en aflossingen van beleggingen	145	147
Overige mutaties	-5	-5
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	140	142
Mutatie liquide middelen	-5	0

Toelichting op de jaarrekening

Waarderingsgrondslagen (1)

Overeenstemmingsverklaring

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

Algemeen

Voor zover hieronder niet anders is aangegeven, vindt waardering plaats op basis van actuele waarde. Alle in een vreemde valuta luidende bedragen zijn omgerekend tegen de per balansdatum geldende valutakoersen. Verschillen, ontstaan door afwijkingen ten opzichte van de aan het eind van het voorafgaande jaar gehanteerde koersen, worden verwerkt in de beleggingsopbrengsten. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

Schattingen en veronderstellingen

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

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden. Door het bestuur gevormde oordelen bij toepassing van de grondslagen die belangrijke gevolgen hebben voor de jaarrekening hebben met name betrekking op de beleggingen voor risico pensioenfondsen en de technische voorzieningen.

Deelnemingen

Het pensioenfonds houdt kapitaalbelangen in maatschappijen met een beleggingskarakter. Om inzicht te geven in de samenstelling van de beleggingsportefeuille wordt de waarde van de deelnemingen opgenomen onder de betreffende beleggingscategorie. De waardering van de kapitaalbelangen is gebaseerd op de waarderingsgrondslagen van het fonds.

Vastrentende waarden

Hieronder vallen obligaties, leningen en financiële instrumenten met de karakteristieken van vastrentende waarden, alsmede de aan deze beleggingscategorie toe te rekenen liquide middelen en deposito's. Waardering geschiedt tegen beurskoersen plus lopende rente op de balansdatum. Indien geen beurskoersen beschikbaar is, geschiedt waardering tegen de contante waarde van de toekomstige termijnen van rente en aflossing. De contante waarde wordt bepaald op basis van een rekenrente die gelijk is aan de geldende marktrente van soortgelijke instrumenten met een gelijke looptijd.

Aandelen

Hiertoe behoren aandelen, converteerbare obligaties en financiële instrumenten met de karakteristieken van aandelen, alsmede de aan deze beleggingscategorie toe te rekenen liquide middelen en deposito's. De waardering geschiedt tegen beurswaarde, voor zover het de converteerbare obligaties betreft vermeerderd met de lopende rente op de balansdatum. Niet beursgenoteerde beleggingen zijn opgenomen voor de geschatte marktwaarde.

Vastgoed en infrastructuur

- *Beursgenoteerd*

De waardering van beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur geschiedt tegen beurswaarde per balansdatum.

- *Niet beursgenoteerd*

De waardering van niet beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur geschiedt tegen intrinsieke waarde op basis van de laatste taxatiewaardes. Vrijwel alle participaties worden jaarlijks getaxeerd op actuele waarde.

Overige beleggingen

Onder deze categorie zijn de beleggingen opgenomen in zogenoemde absolute returnstrategieën. Deze worden gewaardeerd tegen actuele waarde. In geval van niet beursgenoteerde fondsen wordt de waarde van het fonds bepaald aan de hand van de onderliggende waarde in het fonds. Deze onderliggende waarde wordt gewaardeerd tegen de beurskoers of bij het ontbreken daarvan tegen de geschatte netto marktwaarde.

Vorderingen, overlopende activa en overige activa

Waardering vindt plaats tegen nominale waarde onder aftrek van eventueel noodzakelijk geachte voorzieningen.

Pensioenverplichtingen

Het gaat hier om de contante waarde van de reeds ontstane pensioenaanspraken. Bij de berekening van de pensioenverplichtingen is uitgegaan van de op de balansdatum geldende pensioenreglementen en van de pensioenaanspraken die kunnen worden toegerekend aan de tot de balansdatum verstreken deelnemingsperiode. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Actuele marktrente (de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur per de balansdatum).
- AG prognosetafel 2005-2050, toegepast met één jaar leeftijdsverlaging met basisjaar 2004-2009; voor wezen is de sterfte verwaarloosd.
- Voor verzekerden op wie het reglement 2002 of het reglement 2006 van toepassing is, geldt het systeem van bepaalde partner. Voor alle overige verzekerden uit eerdere regelingen geldt een gehuwdheidsfrequentie van 90%, waarbij voor leeftijden boven de pensioenleeftijd de gehuwdheidsfrequentie afneemt volgens de gebezigde overlevingstafel.
- Alle mannen zijn drie jaar ouder verondersteld dan hun echtgenote/partner.
- In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag voor dekking van administratiekosten begrepen van 2%.
- In de voorziening pensioenverplichtingen is reeds rekening gehouden met de lasten uit hoofde van indexaties die betrekking hebben op het volgende boekjaar, voor zover hierover in het huidige boekjaar is besloten.

Premiebijdragen

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

- De inkoop van aanspraken als gevolg van tijdsverloop (coming service).
- De inkoop van aanspraken in de eindloonregeling als gevolg van promotie en periodieken (backservice carrière).
- De risicopremie voor het nabestaandenpensioen.
- De actuariële kosten. De grondslagen voor het berekenen hiervan zijn gelijk aan die welke worden gehanteerd voor het berekenen van de pensioenverplichtingen. De rekenrente voor de gedempte kostendekkende premie is 5,2%.
- Een opslag van 15% voor het in stand houden van de buffers.

Beleggingsresultaten

Onder de beleggingsresultaten zijn begrepen de directe en de indirecte beleggingsopbrengsten. Voor alle beleggingsresultaten geldt dat deze na aftrek van vermogensbeheerskosten zijn.

Toelichting op de balans (in mln. €)

Mutatie-overzicht pensioenvermogen (2)

	Stand per 1 jan. 2008	Stortingen en onttrekkingen	Beleggings- opbrengsten	Stand per 31 dec. 2008
Mutaties 2008				
Matchingportefeuille				
Vastrentende waarden	2.375	-435	661	2.601
Returnportefeuille				
Vastrentende waarden	560	131	-159	532
Aandelen	1.236	138	-564	810
Vastgoed en infrastructuur	557	-55	-4	498
Overige beleggingen	580	-42	-92	446
Financiering	-113	117	-143	-139
Totaal pensioenvermogen	5.195	-146	-301	4.748

	Stand per 1 jan. 2007	Stortingen en onttrekkingen	Beleggings- opbrengsten	Stand per 31 dec. 2007
Mutaties 2007				
Matchingportefeuille				
Vastrentende waarden	2.676	-251	-50	2.375
Returnportefeuille				
Vastrentende waarden	488	-24	96	560
Aandelen	1.088	62	86	1.236
Vastgoed en infrastructuur	474	37	46	557
Overige beleggingen	549	-22	53	580
Financiering	-57	54	-110	-113
Totaal pensioenvermogen	5.218	-144	121	5.195

In dit overzicht is het verloop van het gehele pensioenvermogen verantwoord, d.w.z. de beleggingen inclusief vorderingen en overlopende activa, liquide middelen en overige schulden en overlopende passiva. Zie de tabel hiernaast.

	2008	2007	2006
Aansluiting pensioenvermogen met balans			
Beleggingen voor risico pensioenfonds	5.849	5.273	5.366
Vorderingen en overlopende activa	3	1	3
Liquide middelen	0	5	5
Overige schulden en overlopende passiva	-1.104	-84	-156
Totaal pensioenvermogen	4.748	5.195	5.218

Onder de stortingen en onttrekkingen zijn de investeringen en desinvesteringen op het niveau van individuele portefeuilles, als onderdeel van de desbetreffende beleggingscategorie, opgenomen. Het totaal van stortingen en onttrekkingen is het bedrag dat per saldo wordt onttrokken aan het pensioenvermogen. Dit is de som van de in de staat van baten en lasten verantwoorde premie, uitkeringen, waardeoverdrachten en uitvoeringskosten. Zie onderstaande tabel. De beleggingsopbrengsten sluiten aan op de staat van baten en lasten.

	2008	2007	
Stortingen en onttrekkingen			
Premiebijdragen	92	91	
Pensioenuitkeringen	-237	-232	
Saldo overdrachten van rechten	6	4	
Uitvoeringskosten	-7	-7	
Totaal stortingen en onttrekkingen	-146	-144	

De bedragen in het mutatieoverzicht over 2007 zijn in geringe mate aangepast ten opzichte van het in het jaarverslag van 2007 gepubliceerde overzicht omdat nu wordt uitgegaan van het totale pensioenvermogen.

	2008	2007
Posities matchingportefeuille		
Vastrentende waarden		
Obligaties	2.266	2.328
Rente- en inflatieswaps	387	-68
Liquide middelen	-52	115
Totaal matchingportefeuille	2.601	2.375
Posities returnportefeuille		
Vastrentende waarden		
Credits	105	339
High Yield	85	104
Emerging markets	100	117
Special Markets ³	242	-
	532	560
Aandelen		
Europa	250	293
Amerika	225	297
Japan en Pacific	104	187
Emerging markets	162	323
Wereldwijd	68	119
Liquide middelen	1	17
	810	1.236
Vastgoed en infrastructuur		
Kantoren	70	96
Winkels	179	184
Overig vastgoed	88	93
Infrastructuur	141	99
Liquide middelen	20	85
	498	557
Overige beleggingen		
Hedge funds		
<i>Fund of funds</i>	149	170
<i>Multi strategy</i>	50	169
<i>Long/short</i>	173	157
<i>Event driven</i>	101	37
<i>Diversen</i>	4	-
Liquide middelen	-31	47
	446	580
Totaal returnportefeuille	2.286	2.933

3 In de categorie 'Special Markets' wordt belegd in vastrentende waarden producten die niet zijn in te delen in de andere categorieën. Het gaat bijvoorbeeld om beleggingen in 'distressed debt'.

In deze toelichting zijn derivaten verantwoord onder de desbetreffende beleggings-categorie. Hieronder wordt de marktwaarde van de posities in derivaten apart getoond. De posities met een negatieve marktwaarde zijn in de balans verantwoord onder de overige schulden en overlopende passiva. In de resultaten- en risicoparagraaf is een nadere toelichting omtrent de toepassing van derivaten opgenomen.

	2008	2007
Derivaten		
Renteswaps	835	17
Inflatieswaps	-452	-82
Total return swaps	188	13
Repo's	28	-
Opties	3	16
Valutatermijncontracten	60	0
	662	-36

Stichtingskapitaal en reserves (3)

Stand per 1 januari 2007	1.466
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-96
Stand per 31 december 2007	1.370
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-1.121
Stand per 31 december 2008	249
Het stichtingskapitaal bedraagt € 900	

Onderdeel van het eigen vermogen is de herwaarderingsreserve overeenkomstig artikel 390 Titel 9 BW 2. Deze bedraagt per 31 december 2008 € 56 mln. (31 december 2007: € 72 mln.).

	2008	2007
Solvabiliteit		
Minimaal vereist eigen vermogen	193	191
Vereist eigen vermogen	688	589
Aanwezig eigen vermogen	249	1.370

Het pensioenfonds had ultimo 2008 een reservetekort en heeft in verband daarmee een herstelplan ingediend bij DNB (zie hoofdstuk ‘Financiering’ in het verslag van de Raad van Beheer).

	2008	2007
Technische voorzieningen (4)		
Voorziening voor pensioenverplichtingen	4.499	3.825
Het mutatieoverzicht voor de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:		
Stand per 1 januari	3.825	3.752
Pensioenopbouw	60	64
Indexering en overige toeslagen	8	124
Rentetoevoeging	176	156
Pensioenuitkeringen	-237	-232
Pensioenuitvoeringskosten	-4	-5
Wijziging marktrente	662	-252
Saldo van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten	6	4
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	3	214
Stand per 31 december	4.499	3.825
Gemiddelde gewogen discontovoet per ultimo het boekjaar (in %)	3,6	4,9
Duration nominale pensioenverplichtingen in jaren	13	12
De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorieën verzekerden als volgt samengesteld:		
Actieve deelnemers	1.858	1.473
Gewezen deelnemers	158	137
Pensioengerechtigden	2.483	2.215
	4.499	3.825
Overige schulden en overlopende passiva (5)		
Derivaten	452	82
Ontvangen zekerheden inzake derivaten	651	
Organisatiekosten	1	1
Diversen	0	1
	1.104	84
Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen		
Investeringsverplichtingen		
Total return swap	160	
Infrastructuur	40	91
	200	91

Deze verplichtingen zullen naar verwachting in het volgende boekjaar nagenoeg geheel worden afgewikkeld.

Toelichting op de staat van baten en lasten (in mln. €)

	2008	2007
Premiebijdragen van werkgever en werknemers (6)		
Werkgeversgedeelte	58	57
Werknemersgedeelte	34	34
	92	91
Kostendeekkende premie	84	75
Feitelijke premie	92	91
Gedempte premie	79	63

	Beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer (extern)	Totaal
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2008 (7)			
Matchingportefeuille	661		661
Returnportefeuille			
Vastrentende waarden	-158	1	-159
Aandelen	-562	2	-564
Vastgoed en infrastructuur	-4		-4
Overige beleggingen	-92		-92
Financiering	-143		-143
	-298	3	-301
Beleggingsresultaten risico pensioenfonds 2007 (7)			
Matchingportefeuille	-50		-50
Returnportefeuille			
Vastrentende waarden	97	1	96
Aandelen	88	2	86
Vastgoed en infrastructuur	46		46
Overige beleggingen	53		53
Financiering	-110		-110
	124	3	121

De in de beleggingsopbrengsten verantwoorde directe beleggingsopbrengsten bedroegen in 2008 € 134 mln. (2007: € 154 mln.).

	2008	2007
Pensioenuitkeringen (8)		
Ouderdomspensioen	177	174
Nabestaandenpensioen	57	54
Invaliditeitspensioen	3	4
	237	232
Saldo overdracht van rechten (9)		
Inkomende waardeoverdrachten	9	6
Uitgaande waardeoverdrachten	-3	-2
Saldo overdrachten van rechten	6	4
Toevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen	-6	-4
Resultaat overdracht van rechten	0	0

Personeel

Het pensioenfonds heeft geen eigen personeel. De medewerkers zijn in dienst van Corus en gedetacheerd bij het pensioenfonds. De hiermee verband houdende personeelskosten worden door het pensioenfonds aan Corus vergoed.

Bezoldiging bestuurders

De leden van de Raad van Beheer van Stichting Pensioenfonds Hoogovens ontvangen geen vergoeding voor hun werkzaamheden ten behoeve van het fonds.

	2008
Honoraria KPMG Accountants N.V. (in €)	
Controle van de jaarrekening	57.800
Overige controleopdrachten	2.800
Belastingadvies	-
Andere niet controle diensten (FVP)	-
Totaal	60.600

Resultaten- en risicoparagraaf

In deze resultaten- en risicoparagraaf wordt beschreven hoe, vanuit de strategische doelstellingen en de gekozen strategie, het risicobeheer is ingericht. Daarna volgt een kwantitatieve toelichting op de ontwikkeling van de solvabiliteit en het daarmee samenhangende financiële risico.

Inrichting risicobeheer

Bij de inrichting van het risicobeheer is gebruik gemaakt van het ERM-framework van COSO⁴. Risicobeheer moet worden geplaatst in het perspectief van de strategische doelstellingen van het fonds en de gekozen strategie om deze te realiseren (zie hiervoor het onderdeel 'Financiering, doelstellingen en beleidskader' op blz. 21 van het verslag van de Raad van Beheer).

Bij de realisatie van de strategische doelstellingen is vooral de solvabiliteit van het fonds belangrijk. Daarbij wordt het geconfronteerd met markt- en verzekeringstechnische risico's⁵. Om deze risico's te beperken zijn de volgende algemene beheersmaatregelen getroffen:

1. In de pensioenregeling is onder andere geregeld dat de backservice voor actieven en de indexatie voor gepensioneerden en premievrijen afhankelijk zijn van de financiële situatie van het fonds.
2. Het rente- en inflatierisico dat is verbonden met de reële waardeontwikkeling van de pensioenverplichtingen is grotendeels een marktrisico. Er is voor gekozen dit risico grotendeels te elimineren door de beleggingen hierop af te stemmen oftewel te matchen. Hiervoor is een speciale beleggingsportefeuille gecreëerd: de matchingportefeuille. De rente- en inflatiekarakteristieken van de pensioenverplichtingen zijn verkregen door te beleggen in zowel fysieke instrumenten als in rente- en inflatiederivaten.
3. Het creëren van toegevoegde waarde met de beleggingen is noodzakelijk om de pensioenregeling betaalbaar te houden en de ambitie van een waardevast pensioen te realiseren. Het hieraan verbonden marktrisico wordt beheerst door te beleggen in een aparte portefeuille, de returnportefeuille, waarin risico en rendement worden afgewogen.
4. Er wordt periodiek onderzoek gedaan naar het financieel beleid door het uitvoeren van continuïteitsanalyses waarvan stresstests deel uitmaken. Werkzaamheden voor continuïteitsanalyse (ALM) en financieel risicomanagement zijn ingebed in een multidisciplinaire werkgroep met medewerkers van de afdelingen Beleggingen, Controlling en Pensioenen, welke haar bevindingen rapporteert aan de Financieringsadviescommissie.
5. Beleidskader. Er zijn besluitvormingprocedures en -processen omtrent de beleidsinstrumenten (beleggings-, premie- en indexatiebeleid). Er is een beleidskader (staffel) dat fungeert als kompas voor de (jaarlijkse) besluitvorming door de Raad van Beheer over de hoogte van indexatie en premie en het te voeren beleggingsbeleid. De inzet van de beleidsinstrumenten is afhankelijk van de hoogte van de reële dekkingsgraad.
6. De governancestructuur draagt bij aan een beheerste bedrijfsvoering.
7. De Raad van Beheer en zijn commissies worden ondersteund door een professionele uitvoeringsorganisatie.
8. Elke maand rapporteert de Controller over de financiële resultaten en het financiële risico van het pensioenfonds.

⁴ COSO staat voor 'The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission'. Dit is een nationale commissie in de Verenigde Staten welke is geïnitieerd door een vijftal beroepsinstituten (o.a. American Institute of Certified Public Accountants en het Institute of Internal Auditors). ERM = Enterprise Riskmanagement.

⁵ De hier gehanteerde risicoclassificatie is gebaseerd op FIRM (Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode) zoals opgesteld door DNB.

Matchingportefeuille

Het doel van de matchingportefeuille is het matchen van de rente- en inflatiekarakteristieken van de verplichtingen. Hierbij wordt het fonds geconfronteerd met diverse risico's:

Marktrisico

1. Renterisico (incl. inflatierisico).
 - Swap spread. De verplichtingen worden gewaardeerd op basis van de swapcurve die DNB elke maand publiceert. Om te komen tot een reële rentecurve wordt deze gecorrigeerd voor verwachte inflatie. De waardeontwikkeling (rendement) van de verplichtingen als gevolg van veranderingen van de reële rente is de benchmark voor de beleggingen in de matchingportefeuille. Deze beleggingen van de swapportefeuille worden gewaardeerd op basis van de swapcurve; bij de fysieke portefeuille gebeurt dat op basis van de individuele rentekarakteristieken (yieldcurve) per fonds. Het verschil tussen het rendement van de verplichtingen (benchmark) en het beleggingsresultaat van de matchingportefeuille wordt aangeduid als het matchingresultaat. Hierop is een tracking error budget van toepassing van 0,5%. Het fonds beschikt over een risicomodel om dit risico te meten en te beheersen.
 - Kasstroomverschillen. Het pensioenfonds maakt bij het matchen van de pensioenverplichtingen gebruik van de methode van cashflow matching.
 - Indexatieresultaten. De in de matchingportefeuille ontvangen inflatie is gebaseerd op de Europese prijsinflatie. Beleggingsinstrumenten die de inflatiedruk van het pensioenfonds precies kunnen afdekken, zijn niet voorhanden. Hierdoor kunnen de volgende mismatches ontstaan:
 - I. Backservice: het verschil tussen Europese prijsinflatie en de looninflatie bij Corus Nederland.
 - II. Indexering ingegane pensioenen en premievrije rechten: het verschil tussen Europese en Nederlandse prijsinflatie.
 - III. Aanpassing franchise: het verschil tussen Europese prijsinflatie en de indexatie van de AOW.
- De onder II en III genoemde mismatches zijn naar verwachting tweezijdig en daarmee op lange termijn neutraal. Voor de lange termijn is ingeschat dat het verschil tussen de Europese en Nederlandse prijsinflatie nihil zal zijn.
2. Valutarisico. De pensioenverplichtingen luiden in euro. Indien in de matchingportefeuille wordt belegd in andere valuta dan de euro ontstaat er valutarisico (overigens ook rente- en inflatierisico). Dit risico wordt beheerst doordat de beleggingen in de matchingportefeuille vrijwel uitsluitend in euro luiden.

Kredietrisico

Obligaties hebben een minimale rating van A of vergelijkbaar. Het tegenpartijrisico dat het fonds heeft ten aanzien van partijen met wie het OTC-derivaten heeft afgesloten, wordt als volgt beheerst:

- Het risico met betrekking tot de huidige waarde (current exposure) van dergelijke contracten is beheerst door het storten of ontvangen van onderpand (collateral).
- Het risico met betrekking tot toekomstige waarden (potential exposure) wordt beheerst door deze per tegenpartij te normeren en normen te stellen ten aanzien van de creditrating van tegenpartijen.

Verzekeringstechnisch risico

- Kortlevenrisico. Dit is het risico dat actieve deelnemers korter leven dan verwacht. Hiervoor zijn geen specifieke beheersmaatregelen getroffen omdat het risico door de omvang van het deelnemersbestand beperkt is.
- Langlevenrisico. Dit is het risico dat gepensioneerden langer leven dan verwacht. Dit risico wordt beperkt doordat bij de waardering van de pensioenverplichtingen gebruik wordt gemaakt van de meest recente overlevingstafels. Bovendien is rekening gehouden met een voorzienbare sterftetrend.

Returnportefeuille

Het doel van de returnportefeuille is een bedrag (2008: € 135 miljoen) te verdienen boven de financieringslasten ten behoeve van:

1. het financieren van de kosten uit hoofde van indexatieresultaten en actuariële resultaten (kort- en langlevensrisico)
2. het verlenen van premiekorting
3. het versterken van de dekkingsgraad.

Bij de uitvoering van deze doelstellingen wordt de returnportefeuille met de volgende risico's geconfronteerd:

Marktrisico

1. Dit risico wordt uitgedrukt in een Value at Risk (VaR) bedrag op jaarbasis met een betrouwbaarheid van 97,5%. Het marktrisico van de returnportefeuille moet zich binnen een bepaalde bandbreedte bevinden (2008: € 300-450 miljoen). Het verwachte rendement is ca. 7,5% op jaarbasis. Om dit te bereiken is het marktrisico beperkt door te beleggen in meerdere beleggingscategorieën waaronder in instrumenten waarmee een absoluut rendement wordt nagestreefd (bijvoorbeeld hedgefonds). Binnen beleggingscategorieën worden de beleggingen gespreid naar regio, sector, stijl, creditrating, etc. De beleggingsstrategie en de tactische ruimte zijn vastgelegd in het Financieel Richtplan. Het risico van de returnportefeuille wordt continu gemonitord met behulp van risicomodellen. Deze drukken het risico uit in een VaR-bedrag.
2. Marktrisico uit hoofde van marktontwikkelingen (beta).
 - Renterisico.
 - I. Het renterisico voor de beleggingen in vastrentende waarden (investment grade, high yield en emerging markets debt) wordt beperkt door te diversificeren naar markten en door de duration van de creditportefeuille laag te houden.
 - II. Renterisico voor de financieringskosten van de returnportefeuille. Feitelijk wordt de returnportefeuille (gedeeltelijk) gefinancierd vanuit de matchingportefeuille. De returnportefeuille loopt hierover renterisico, vooral uit de renteontwikkeling van de korte rente. Het renterisico wordt uitgedrukt in een VaR-bedrag.
 - Aandelen. Het marktrisico binnen aandelen wordt beperkt door zo veel mogelijk te spreiden naar regio.
 - Valutarisico. Het valutarisico wordt beperkt door de US dollar strategisch af te dekken (hedgen) voor alle beleggingen met uitzondering van een deel van de beleggingen in aandelen.
 - Infrastructuur en vastgoed. Deze beleggingen worden gespreid over meerdere objecten.
3. Marktrisico uit hoofde van actief beheer (alpha). Teneinde het marktrisico te verlagen zijn ook beleggingsinstrumenten in de portefeuille opgenomen die een niet van markten afhankelijk rendement beogen te behalen (actief beheer). Er is een risicobudget voor actief beheer dat 15% bedraagt van het risicobudget van de returnportefeuille. Alle externe vermogensbeheerders worden actief gemonitord en voor beleggingen in hedgefonds gelden aanvullende maatregelen.

Concentratierisico

Dit risico is beperkt door het zoveel mogelijk spreiden naar beleggingscategorieën en beleggingsobjecten.

Kredietrisico

Kredietrisico wordt genomen door te beleggen in onder meer credits, high yield markten en emerging markets debt. Dit risico wordt bewust genomen en is onderdeel van het VaR-bedrag.

Liquiditeitsrisico

In de returnportefeuille zijn beleggingsinstrumenten opgenomen die naar hun aard minder liquide zijn. Het gaat om bijvoorbeeld credits, high yield, emerging markets debt, onroerend goed en absolute returnbeleggingen. Het pensioenfonds ziet de liquiditeitspremie als een geschikte rendementsbron passend bij de lange tijdshorizon van pensioenfondsoelstellingen.

Kwantitatieve toelichting

In deze kwantitatieve toelichting wordt ten eerste een toelichting gegeven op het resultaat en het verloop van de dekkingsgraad in het nominale kader. Met het nominale kader wordt bedoeld dat er is gerekend met de nominale voorziening pensioenverplichtingen. Deze analyse sluit derhalve aan op de jaarrekening. Vervolgens wordt een toelichting verstrekt op de posities in derivaten en het valutarisico. Tenslotte wordt een analyse gegeven van het resultaat en de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het reële kader. Deze sluit aan bij de financiële strategie van het fonds waarbij de reële verplichtingen worden gematched in de matchingportefeuille en beleggingsrisico wordt genomen in de returnportefeuille.

Hieronder volgt een analyse van het eigen vermogen in het nominale kader.

	2008	2007
Analyse mutatie eigen vermogen; nominaal (in mln. €)		
Saldo nominaal eigen vermogen per 1 januari	1.370	1.466
<i>Rente en Inflatie</i>		
Beleggingsopbrengsten matchingportefeuille	661	-50
Rentetoevoeging pensioenverplichtingen	-176	-156
Wijziging marktrente pensioenverplichtingen	-662	252
Verleende toeslagen	0	-115
	-177	-69
<i>Rendement</i>		
Beleggingsopbrengsten returnportefeuille	-819	281
Financieringskosten	-143	-110
	-962	171
<i>Premie</i>		
Ontvangen premie	92	91
Coming service	-60	-64
Backservice carrière	-8	-9
	24	18
Wijziging actuariële uitgangspunten	-6	-216
Saldo nominaal eigen vermogen per 31 december	249	1.370
Saldo van baten en lasten	-1.121	-96
Verloop nominale dekkingsgraad (in %)		
Dekkingsgraad per 1 januari	135,8	139,1
Rente en inflatie	-4,8	-2,4
Rendement	-26,0	5,9
Premie	0,6	0,6
Wijziging actuariële uitgangspunten	-0,1	-7,4
Dekkingsgraad per 31 december	105,5	135,8

Hieruit blijkt dat het resultaat vooral is beïnvloed door het negatieve resultaat op rente en inflatie en de beleggingsopbrengsten.

De vereiste dekkingsgraad, dit is de nominale dekkingsgraad inclusief de volgens de Pensioenwet vereiste buffers, is per ultimo 2008 berekend op 115%.

Het valutarisico op de Amerikaanse dollar is grotendeels afgedekt door gebruik te maken van valutaderivaten. Zie hieronder een overzicht van de derivaten. Op blz. 50 is een overzicht opgenomen van het valutarisico.

Derivaten

Derivaten maken onderdeel uit van zowel de matchingportefeuille als de returnportefeuille. Het pensioenfonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de eerder vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Dit geschiedt voornamelijk in de matchingportefeuille. De onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities ultimo 2008 (2007: opgenomen zijn de actuele waarden).

Derivaten per 31 december (in mln. €)

Beleggingscategorie en instrument	Contract omvang	Ultimo 2008 Actuele waarde	Ultimo 2007 Actuele waarde
	6	7	
Vastrentende waarden			
Valuta termijncontracten	-179	11	0
Renteswaps	3.785	835	17
Inflatieswaps	5.601	-452	-82
Total return swaps	941	188	13
Repo's	-341	28	0
Aandelen			
Valuta termijncontracten	-451	10	0
Index futures	90	0	0
Opties (deltawaarde)	2	0	16
Vastgoed en infrastructuur			
Valuta termijncontracten	-63	4	0
Overige beleggingen			
Valuta termijncontracten	-581	35	0
Opties (deltawaarde)	-16	3	0
Totaal		662	-36

6 De contractomvang geeft het bedrag aan van de onderliggende positie waarover het contract is afgesloten.

7 De actuele waarde is de waarde als het contract ultimo boekjaar zou worden verkocht of teruggedraaid.

De in dit overzicht weergegeven gecontracteerde bedragen weerspiegelen de mate waarin het pensioenfonds op de desbetreffende markten actief is. De gecontracteerde bedragen geven echter geen indicatie van de omvang van de kasstromen en het aan transacties in derivaten verbonden marktrisico en kredietrisico. Voor de indexopties en swaptions is de zogenoemde deltaxwaarde opgenomen.

De valutatermijncontracten dienen ter afdekking van het risico op de Amerikaanse dollar. De rente- en inflatieswaps passen in het beleid van het pensioenfonds om het rente- en inflatierisico op de reële verplichtingen af te dekken. De stijging van de marktwaarde van de renteswaps wordt veroorzaakt door de daling van de rente, terwijl de daling van de waarde van de inflatieswaps worden veroorzaakt door de daling van de inflatieverwachtingen.

Het fonds gebruikt total return swaps als instrument om het rendement van de matchingportefeuille te ondersteunen. Gezien het gebrek aan liquiditeit in de markt als gevolg van de financiële crisis zijn repo's ingezet om te anticiperen op eventuele liquiditeitsproblemen die zouden kunnen voortkomen uit het collateralmanagement en de afrekening van valutatermijncontracten. Het kredietrisico op deze derivaten wordt beperkt door dagelijks collateralmanagement, door de exposure per tegenpartij te normeren en door normen te stellen ten aanzien van de creditrating van tegenpartijen.

Terzake van de derivaten zijn zekerheden ontvangen voor een bedrag van € 651 miljoen. Het pensioenfonds neemt deel aan een zogenoemd 'lending program'. Hierbij ontvangt het fonds een vergoeding voor het tijdelijk uitlenen van effecten. Ultimo 2008 bedroeg de waarde van uitgeleende effecten € 288 miljoen (aandelen € 21 miljoen; vastrentende waarden € 267 miljoen) waarvoor zekerheden zijn ontvangen ter waarde van € 312 miljoen.

Valutarisico totale beleggingsportefeuille

Van het totaal belegd vermogen van € 4.748 miljoen (2007: € 5.195 miljoen) luidt omgerekend € 1.361 miljoen (2007: € 1.831 miljoen) in een andere valuta dan de euro. De netto valutapositie wordt als volgt gespecificeerd:

Specificatie netto valutapositie (in mln. €)

	Balanspositie	Valutaderivaten	2008 Nettopositie	2007 Nettopositie
US Dollar	1.125	-1.042	83	164
Japanse Yen	59		59	81
Australische Dollar	35		35	53
Britse Pond	20		20	54
Overige valuta's	122	4	126	262
Totaal	1.361	-1.038	323	614

Het fonds heeft het valutarisico op de Amerikaanse dollar grotendeels afgedekt.

Analyse van het resultaat, ontwikkeling van de solvabiliteit en het risico in het reële kader

Hiernaast volgt een analyse van het saldo van baten en lasten in het reële kader. In het reële kader is gerekend met de reële voorziening pensioenverplichtingen waarbij deze zijn vastgesteld door gebruik te maken van de reële rente. De bedragen die betrekking hebben op het verloop van de reële voorziening (rentetoevoeging, wijziging marktrente, coming service, backservice en actuariële uitgangspunten) wijken af van die in de nominale opstelling op blz. 48. Dit wordt veroorzaakt door toepassing van de reële rente ten opzichte van de nominale rente. De actuariële uitgangspunten zijn verschillend vanwege de toepassing van andere overlevingstafels in de reële voorziening.

	2008	2007
Analyse mutatie eigen vermogen; reëel (in mln. €)		
Saldo reëel eigen vermogen per 1 januari	225	212
<i>Rente en inflatie</i>		
Beleggingsopbrengsten matchingportefeuille	661	-50
Rentetoevoeging pensioenverplichtingen	-95	-96
Wijziging marktrente pensioenverplichtingen	-573	314
Verleende toeslagen	0	-127
	-7	41
<i>Rendement</i>		
Beleggingsopbrengsten returnportefeuille	-819	281
Financieringskosten	-143	-110
	-962	171
<i>Premie</i>		
Ontvangen premie	92	91
Coming service	-94	-102
Backservice carrière	-14	-17
	-16	-28
Wijziging actuariële uitgangspunten	-82	-171
Saldo reëel eigen vermogen per 31 december	-842	225
Saldo van baten en lasten	-1.067	13

	2008	2007
Verloop reële dekkingsgraad (in %)		
Dekkingsgraad per 1 januari	104,5	104,2
<i>Rente en inflatie</i>	-0,1	0,8
<i>Rendement</i>	-17,7	3,4
<i>Premie</i>	-0,3	-0,6
Wijziging actuariële uitgangspunten	-1,5	-3,3
Dekkingsgraad per 31 december	84,9	104,5

Hieruit blijkt dat in 2008 in het reële kader het resultaat en de daling van de reële dekkingsgraad vooral wordt veroorzaakt door het resultaat van de returnportefeuille.

De reële dekkingsgraad ultimo 2008 bedraagt 84,9% (2007: 104,5%). Naast het niveau van de reële dekkingsgraad is ook het risico van belang dat ten aanzien hiervan wordt gelopen. Op basis van risicomodellen wordt continu geschat hoe hoog dit risico is. Dit wordt uitgedrukt in Value-at-Risk-bedragen.

	2008	2007
Risico (ex-ante) per 31 december (in mln. €)		
VaR Matchingportefeuille	78	33
VaR Returnportefeuille	355	280
VaR Financiering	24	13
Surplus at Risk (SaR)	364	282

De SaR is een kwadratische optelling (waarbij dus geen correlatie wordt verondersteld) van de VaR van de matchingportefeuille en de VaR van de returnportefeuille. Uitgaande van de ultimo dekkingsgraad houdt een SaR van € 364 miljoen in dat binnen een tijdsbestek van één jaar er een geschatte kans is van 2,5%, oftewel één op veertig, dat de reële dekkingsgraad daalt van 84,9% tot 78,3% of lager (2007: van 104,5% tot 98,8%).

De volgende tabel toont de attributie van de VaR van de returnportefeuille naar de verschillende beleggingscategorieën.

	2008	2007
VaR Returnportefeuille per 31 december (in mln. €)		
Vastrentende waarden	20	8
Aandelen	236	192
Vastgoed en infrastructuur	37	50
Overige beleggingen	62	30
Totaal	355	280

Zoals vermeld zijn bovengenoemde risicobedragen ex-ante inschattingen berekend met behulp van interne risicomodellen. De werkelijk gerealiseerde SaR bedraagt per ultimo 2008 € 572 miljoen (2007: € 279 miljoen).

OVERIGE GEGEVENS >

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Hoogovens te Beverwijk is aan Towers Perrin de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2008.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het 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 fonds mij geïnformeerd over de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

Oordeel

Met inachtneming van voorafgaande en het navolgende verklaar ik dat er naar mijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De technische voorzieningen zijn overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan 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 reservetekort. Het pensioenfonds heeft voor 1 april 2009 een langetermijnherstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Hoogovens is naar mijn mening niet voldoende vanwege het reservetekort. 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 meege-deeld en de in de wet- en regelgeving opgenomen criteria.

Amsterdam, 7 mei 2009
Drs. J.L. Roelfsema AAG
verbonden aan Towers Perrin

Accountantsverklaring

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Pensioenfonds Hoogovens te IJmuiden bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de staat van baten en lasten over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van de Raad van Beheer

De Raad van Beheer 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 de Raad van Beheer 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 Hoogovens 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.

Utrecht, 7 mei 2009
KPMG ACCOUNTANTS N.V.
M.J. Vredenduin RA

Uitvoeringsovereenkomst

Het pensioenfonds heeft met de onderneming een uitvoeringsovereenkomst gesloten waarin de wederzijdse verhouding is geregeld. Deze overeenkomst is voor het laatst gewijzigd op 19 december 2008.

De Raad van Beheer stelt jaarlijks de premie vast op basis van de verwachte financiële positie van het fonds. In de financieringsovereenkomst ligt onder andere vast welke premies de onderneming maximaal dient te betalen. De premie zal nimmer meer bedragen dan 122% van de in enig jaar verschuldigde actuariële premies.

VERANTWOORDING EN TOEZICHT >

Oordeel Verantwoordingsorgaan

Zoals is opgenomen in de Pensioenwet en genoemd in artikel 20 van de statuten van de Stichting Pensioenfonds Hoogovens heeft de Raad van Beheer van Stichting Pensioenfonds Hoogovens een Verantwoordingsorgaan ingesteld. Voor de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan wordt verwezen naar de pagina's 7 en 15 van het jaarverslag van Stichting Pensioenfonds Hoogovens over 2008.

Het Verantwoordingsorgaan heeft tot taak jaarlijks een oordeel te geven over het handelen van de Raad van Beheer, het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Dit geschiedt met name aan de hand van het (concept) jaarverslag, de jaarlijkse rapportage van de Commissie van intern toezicht en overige met de Raad van Beheer af te spreken documenten en verslagen.

Het Verantwoordingsorgaan is voor de eerste maal bijeengekomen in november 2008, heeft informatie ontvangen van en overlegd met de uitvoeringsorganisatie en (de voorzitter van) de Raad van Beheer, en intern vergaderd in januari, maart en april 2009.

Oordeel

Het Verantwoordingsorgaan is van oordeel dat het door de Raad van Beheer gevoerde beleid, rekening houdend met de turbulente situatie op de financiële markten in het verslagjaar, in overeenstemming is met de beleidsvoornemens.

Verder is het Verantwoordingsorgaan van mening dat de besluitvorming naar aanleiding van de scherp gedaalde dekkingsgraad sorterend in het passeren van de indexatie en het verhogen van de premies, op verantwoorde wijze is voorbereid en genomen. Hierbij is recht gedaan aan een evenwichtige benadering doordat de maatregelen zich richten op zowel de actieven als de gepensioneerden.

Het Verantwoordingsorgaan adviseert op met name onderstaande punten aanscherping van het beleid en het toezicht op de uitvoering door de Raad van Beheer:

- Evaluatie van de effectiviteit van de werking van instrumenten ter signalering van risico's, zoals de VaR, en maatregelen ter beheersing van risico's.
- Verbetering, vooral ten behoeve van derden, van het inzicht in- en de reikwijdte van maatregelen ter beperking van de risico's van rente- en inflatie-invloeden.
- Verbetering van de leesbaarheid van delen van het jaarverslag.
- Het opnemen van een financiële paragraaf in het populaire jaarverslag, welke paragraaf met name moet zijn gericht op financieel niet-ingewijden.
- Het inzichtelijk maken van de relatie tussen het (beoogde) resultaat, het uitvoeren van het beleid en aangeven of en hoe dit aanleiding is het beleid te herzien (Plan, Do, Check en Act).

Deze aanbevelingen zijn besproken met de Raad van Beheer.

Over de beleidsvoornemens kan het Verantwoordingsorgaan nog geen compleet oordeel geven; het herstelplan van Stichting Pensioenfonds Hoogovens biedt onvoldoende inzicht in de beleidsvoornemens van Stichting Pensioenfonds Hoogovens. Het herstelplan is vooral technisch van aard en volgt de voorschriften van De Nederlandsche Bank en de Pensioenwet. Wel is het duidelijk dat de Raad van Beheer, zoals vastgelegd in het herstelplan, bereid is vervolgmaatregelen te nemen, zoals verlenging van de nu doorgevoerde premieverhogingen. Ook het passeren van indexatie in de komende drie jaren geeft de Raad van Beheer aan als instrument om Stichting Pensioenfonds Hoogovens weer versneld boven de vereiste dekkingsgraden te brengen. Een volledig oordeel over de beleidsvoornemens kan het Verantwoordingsorgaan pas geven als het financierings- en beleggingsbeleid in de loop van 2009 door de Raad van Beheer opnieuw is vastgesteld.

Rest het Verantwoordingsorgaan nog twee opmerkingen:

- Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn complimenten uit voor de inzichtelijk- en compleetheid van het persoonlijk pensioenoverzicht dat de deelnemers en gepensioneerden jaarlijks thuis ontvangen.
- Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor de constructieve en open samenwerking met de Raad van Beheer, de Commissie van intern toezicht en de tot op heden gesproken directieleden van de uitvoeringsorganisatie van Stichting Pensioenfonds Hoogovens.

IJmuiden, 7 mei 2009

Reactie Raad van Beheer

De Raad van Beheer heeft met instemming kennis genomen van het oordeel van het Verantwoordingsorgaan dat het gevoerde beleid in overeenstemming is met de beleidsvoornemens.

De Raad van Beheer hecht met het Verantwoordingsorgaan groot belang aan de evenwichtigheid van de maatregelen die nodig zijn om tot herstel van de dekkingsgraad van Stichting Pensioenfonds Hoogovens te komen.

De Raad van Beheer constateert dat de aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan gedeeltelijk terug te voeren zijn op het door het Verantwoordingsorgaan ervaren gebrek aan inzichtelijkheid mede als gevolg van de korte periode waarin dit orgaan zijn werkzaamheden heeft moeten uitvoeren. De Raad van Beheer zal waar nodig uitgebreider vastleggen hoe beleid is voorbereid, hoe besluiten tot stand zijn gekomen en hoe met risico's wordt omgegaan. De Raad van Beheer erkent het probleem dat naast het reële kader (met maatregelen ter beperking van rente- en inflatie-invloeden) tevens aandacht wordt gevraagd voor het nominale kader, dat door De Nederlandsche Bank als toezichthouder wordt gehanteerd.

Bij rapportering en vastlegging zullen beide benaderingen indien toepasselijk naast elkaar gepresenteerd worden.

Naast een aantal verduidelijkingen en toelichtingen in het jaarverslag, zal de Raad van Beheer in de publieksversie van het jaarverslag op aangeven van het Verantwoordingsorgaan een beknopte financiële paragraaf toevoegen.

Verslag Commissie van intern toezicht

De Commissie van intern toezicht is ingesteld op 27 november 2008. De Commissie van intern toezicht toetst en beoordeelt de wijze waarop de Raad van Beheer zijn besluiten neemt, beoordeelt de kwaliteit van zijn adviseurs en de wijze waarop toezicht wordt gehouden op de uitvoering van de pensioenregeling. Hiertoe adviseert zij de Raad van Beheer desgevraagd of uit eigener beweging over:

- De wijze waarop procedures, processen en checks en balances bij beleid en bestuur van het pensioenfonds verlopen (Governance).
- De wijze waarop de besluitvorming binnen het pensioenfonds plaatsvindt (Aansturing).
- De wijze waarop wordt omgegaan met risico's (Risicomanagement).

De Commissie van intern toezicht heeft voorafgaand aan de vaststelling van dit jaarverslag vier keer vergaderd en heeft vier maal overleg gehad met een delegatie van de Raad van Beheer. Voorts heeft de Commissie van intern toezicht het verslag van zijn werkzaamheden toegelicht bij het Verantwoordingsorgaan.

Governance

Aan de hand van verschillende documenten heeft de Commissie van intern toezicht een beeld gekregen van de wijze waarop de Raad van Beheer dient te functioneren. De governancestructuur is goed en open georganiseerd. Er is een goede verhouding tussen de verschillende organen en hun betrokkenheid is groot. Als vanouds wordt vanuit vertrouwen gewerkt, zonder de eisen van de tijd en de omgeving te veronachtzamen. De Commissie van intern toezicht onderstreept het belang van voldoende aandacht om de benodigde deskundigheidsontwikkeling van bestuursleden en pleit voor het maken van afspraken over een periodieke objectieve toetsing van de deskundigheidsniveaus binnen de Raad van Beheer. In het licht van de bestaande verantwoordelijkheidsverdeling bij het pensioenfonds vraagt de Commissie van intern toezicht bovendien aandacht voor de positie van de Beleggingsadviescommissie, alsmede voor de processen in het kader van de uitbesteding van beleggingen aan externe beleggingsmanagers.

Aansturing

De Commissie van intern toezicht heeft zich verdiept in de communicatie tussen het pensioenfonds en de toezichthouders DNB/AFM. Geconstateerd is dat de leden van de Raad van Beheer hieromtrent worden geïnformeerd. De Commissie van intern toezicht beveelt wel aan om alle relevante communicatie, ook de mondelinge/telefonische, zo volledig mogelijk vast te leggen.

DNB volgt uit hoofde van de wet een nominaal toetsingskader voor de uitkomsten van het pensioenfonds. Dit laatste volgt in zijn beleid een reëel kader. De Commissie van intern toezicht acht het van belang, zowel voor de communicatie met DNB als uit een oogpunt van transparantie, om beide kaders zichtbaar op elkaar te laten aansluiten (reconciliatie), zeker in een deflatoire omgeving met renten richting nul.

De Commissie van intern toezicht vraagt ook aandacht voor de taakomschrijving en de plaats ten opzichte van de uitvoeringsorganisatie van de Compliance Officer. De Commissie van intern toezicht stelt de Raad van Beheer voorts voor om formeel periodiek overleg met de Compliance Officer te voeren en over te gaan tot de aanwijzing van insiders conform artikel 9 van de Gedragscode.

De Commissie van intern toezicht pleit ten slotte voor een vast periodiek overleg tussen de Raad van Beheer en de externe accountant. Geadviseerd wordt om aan de externe accountant op te dragen een jaarlijks statement af te geven over zijn bevindingen (zoals over de validiteit van de geautomatiseerde systemen en over zijn eigen onafhankelijkheid) en deze bevindingen met hem te bespreken, zoals regelmatig gebeurt omtrent de bevindingen van de actuaris.

Risicomanagement

De Commissie van intern toezicht heeft zich verdiept in het door het pensioenfonds uitgevoerde valutabeheer en constateert dat dit beheer is uitgevoerd met inachtneming van de hiervoor door de Raad van Beheer vastgestelde voorwaarden.

Conclusie en vooruitblik 2009

De Commissie van intern toezicht heeft op een aantal onderdelen een oordeel uitgesproken. De Commissie van intern toezicht spreekt nog geen algemeen oordeel uit over het jaar 2008, omdat zij daarvoor nog te kort werkzaam is geweest.

De Commissie van intern toezicht heeft de open en transparante wijze van communiceren met de verschillende geledingen van het pensioenfonds als zeer constructief ervaren. In 2009 zal zij zich onder meer richten op de follow-up van de aangegeven aandachtspunten, op de relatie van het pensioenfonds met de onderneming en op het risicomanagement.

IJmuiden, 7 mei 2009

Reactie Raad van Beheer

De Commissie van intern toezicht heeft een voortvarende start gemaakt. De Raad van Beheer heeft de bevindingen van de Commissie van intern toezicht met de commissie besproken en zal de in het rapport opgenomen aanbevelingen mede gebruiken bij zijn activiteiten in de volgende jaren.

De Raad van Beheer bereidt een opzet voor aangaande zelfevaluatie van het functioneren zijn leden, waarbij ook verdere deskundigheidsontwikkeling onder de loep zal worden genomen. Naar aanleiding van de opmerkingen van de Commissie van intern toezicht over de functie en de plaats van de Compliance Officer, heeft de Raad van Beheer het voornemen om de Compliance Officer in 2009 buiten de uitvoeringsorganisatie te positioneren.

BIJLAGEN >

Bijlage 1: 10 jaren pensioenfonds

	2008	2007	2006	2005
(bedragen in mln. €)				
Aantal verzekerden per 31 december				
Deelnemers	11.312	11.367	11.372	11.512
Premievrij verzekerden	8.083	8.666	9.192	9.675
Pensioentrekkenden	16.154	15.743	15.643	15.420
Totaal	35.549	35.776	36.207	36.607
Premies en uitkeringen				
Premies en koopsommen	92	91	93	101
Uitkeringen	237	232	234	226
Franchise per 1 januari (in €)				
Pensioenreglement 2002	18.779	18.219	17.744	17.608
Pensioenreglement 2006	14.711	15.820	16.900	
Vermogenssituatie				
Pensioenvermogen	4.748	5.195	5.218	5.304
Pensioenverplichtingen (nominaal)	4.499	3.825	3.752	3.888
Pensioenverplichtingen (reëel)	5.590	4.971	5.006	5.153
Dekkingsgraad (nominaal, in %)	105,5	135,8	139,1	136,4
Dekkingsgraad (reëel, in %)	84,9	104,5	104,2	102,9
Samenstelling beleggingsportefeuille				
Vastgoed en infrastructuur	498	557	474	420
Aandelen	810	1.236	1.088	1.010
Vastrentende waarden	2.994	2.822	3.107	2.995
Overige beleggingen	446	580	542	511
Deposito's				349
Totaal	4.748	5.195	5.211	5.285
Performance				
Beleggingsrendement (in %)	-6,0	2,5	1,4	14,7

	2004	2003	2002	2001	2000	1999
	11.898 10.115 15.011	12.409 10.551 14.505	13.045 10.794 14.075	13.475 11.098 13.783	14.036 11.490 13.450	14.611 12.081 13.185
	37.024	37.465	37.914	38.356	38.976	39.877
	96 219	71 202	54 185	40 168	130 148	73 128
	17.607	17.342	16.668	15.948	15.153	14.699
	4.753 3.621 4.739 131,3 100,3	4.248 3.508 121,1	3.946 3.471 113,7	4.402 3.328 132,3	4.581 3.110 147,3	4.534 2.928 154,8
	411 1.128 2.771 324 97	425 1.353 1.985 243 207	436 1.417 1.897 145	449 1.864 2.043 6	466 1.647 2.273 112	468 1.845 2.075 78
	4.731	4.213	3.895	4.362	4.498	4.466
	15,4	11,4	-7,3	-0,9	1,5	14,0

Bijlage 2: verklarende woordenlijst

ALM	Asset Liability Management (ALM) omvat het beleggings-, indexatie- en premiebeleid, waarbij rekening wordt gehouden met de ontwikkeling van de bezittingen (assets) en verplichtingen (liabilities) van het pensioenfonds in samenhang met economische omstandigheden en de risicohouding van het pensioenfonds.
Backservice	Pensioenaanspraken (of de waarde daarvan) die zijn verkregen aan het einde van het boekjaar en betrekking hebben op het verleden.
Benchmark	Objectieve maatstaf, bijvoorbeeld beursindex, waarmee door het pensioenfonds behaalde rendementen kunnen worden vergeleken.
Coming service	Pensioenaanspraken (of de waarde daarvan) die zijn verkregen in het boekjaar en betrekking hebben op het boekjaar.
Consumentenprijs-index	Geeft de stijging van de consumentenprijzen in Nederland weer. Deze index wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek.
Dekkingsgraad	De verhouding tussen het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen uitgedrukt in een percentage. Bij een reële respectievelijk nominale dekkingsgraad geschiedt dit met behulp van een marktconforme reële respectievelijk nominale rentecurve.
Deltawaarde	De deltaxaarde is gelijk aan de onderliggende waarde van het beleggingsinstrument waarop een optie is genomen.
Derivaten	Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, opties en swaps.
DNB	De Nederlandsche Bank.
Financieringslasten returnportefeuille	De returnportefeuille is gefinancierd vanuit de renteswaps in de matchingportefeuille. De returnportefeuille vergoedt de hieruit volgende financieringslasten aan de matchingportefeuille op basis van de geldende marktrente voor kortlopende leningen.
Franchise	Het gedeelte van het pensioengevend salaris dat bij de berekening van het pensioen en van de premie buiten beschouwing wordt gelaten. Dit deel wordt door de AOW van pensioen voorzien.
Future	Beursgenoteerd termijncontract.
Index-obligaties (inflation linked bonds)	Obligaties waarvan de couponbetaling en de hoofdsom worden gecorrigeerd voor inflatie.
Koopsom	Eenmalige betaling waarmee een (pensioen)verzekering wordt gefinancierd.
Matching	Het proces waarbij de verwachte kasstromen die voortvloeien uit het pensioenvermogen worden afgestemd met de verwachte kasstromen uit hoofde van toekomstige uitkeringen.
Optie	Opties geven het recht om tot een bepaalde datum een bepaalde hoeveelheid onderliggende waarden tegen een vooraf vastgestelde koers te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie).
Overlevingstafel	Geeft aan wat de levens- en sterftekansen zijn van mannen en vrouwen in Nederland, afhankelijk van de bereikte leeftijd. Wordt gebruikt bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen.

Pensioengevend salaris	Bruto jaarsalaris inclusief vakantietoeslag en vaste eindejaarsuitkering.
Premie:	
Kostendekkende premie	Op grond van de pensioenwet bepaalde premie die actuariael benodigd in verband met de inkoop van pensioenverplichtingen op basis van een nominale marktrente in enig jaar inclusief de opslag voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen en de opslag nodig voor uitvoeringskosten.
Gedempte kostendekkende premie	De kostendekkende premie berekend met een rekenrente afgeleid van het op lange termijn verwachte rendement.
Feitelijke premie	De premie die in het boekjaar in rekening is gebracht.
Premievrije aanspraken c.q. rechten	Pensioenaanspraken van voormalige deelnemers van wie de deelneming om enigerlei reden is beëindigd.
Reële rente	De kapitaalmarktrente na aftrek van de verwachte inflatie.
Rekenrente	Rentefactor, gebruikt bij het berekenen van de voorziening pensioenverplichtingen om te anticiperen op toekomstige inkomsten uit beleggingen.
Solvabiliteit	Het vermogen van het pensioenfonds om op langere termijn aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen.
Swaps:	
Renteswap	Overeenkomst tot ruil van rentestromen of renterisico's met een andere partij.
Inflatieswap	Overeenkomst tot ruil van inflatiestromen of inflatierisico's met een andere partij.
Total return swap	Overeenkomst tot ruil van verschillende typen rendementen of risico's met een andere partij.
Swaption	Optie op een swap.
Termijncontract	Een overeenkomst waarbij de koper zich verplicht op een bepaalde datum een vermogenstitel van de verkoper te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs.
Toegevoegde waarde	Toegevoegde waarde matchingportefeuille: het beleggingsresultaat ten opzichte van de strategische benchmark. Deze wordt gevormd door de waardeontwikkeling (rendement) van de verplichtingen als gevolg van veranderingen van de reële rente. Toegevoegde waarde returnportefeuille: het beleggingsresultaat ten opzichte van de strategische benchmark. Deze betreft de financieringslasten (zie financieringslasten).
Tracking error	De tracking error is een risicomaatstaf die het risico weergeeft van een afwijking van de beleggingportefeuille ten opzichte van de benchmark.
Value at Risk	De Value at Risk geeft aan welk verlies naar verwachting ten minste kan worden geleden op de waarde van een beleggingsportefeuille, bij een bepaalde waarschijnlijkheid en binnen een bepaald tijdsbestek. Een 97,5%-1 jaar VaR van € 300 miljoen betekent dus dat de kans om binnen een jaar meer dan € 300 miljoen te verliezen kleiner is dan 2,5%.
Vereist eigen vermogen	Het vereist eigen vermogen is de omvang van het eigen vermogen waarover een pensioenfonds ten minste moet beschikken. Een pensioenfonds moet op elk moment genoeg bezittingen hebben om aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen. Daarnaast moet er een extra buffer aan eigen vermogen, het vereist eigen vermogen, aanwezig zijn. Zo wordt met een zekerheid van 97,5 procent voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de technische voorzieningen. Indien een fonds niet over dit vermogen beschikt (er is sprake van een 'reservetekort'), moet het een langetermijnherstelplan indienen bij DNB.

Minimaal vereist eigen vermogen Het minimaal vereist eigen vermogen is de ondergrens van het vereist eigen vermogen. Indien het fonds niet over het minimaal vereist vermogen beschikt (er is sprake van een 'dekkingstekort'), dient het DNB hier onverwijld van op de hoogte te stellen en een kortetermijnherstelplan op te stellen.

Voorziening pensioenverplichtingen De waarde van de pensioenaanspraken die zijn toegezegd aan de deelnemers, verzekerden met premievrije aanspraken en pensioentrekkenden.

Waardeoverdracht Het overdragen van de waarde van verkregen pensioenaanspraken door de pensioenuitvoerder van de oude werkgever aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever, die voor deze waarde nieuwe pensioenaanspraken toekent.

WGA Regeling werkhervatting gedeeltelijk arbeidsgeschikten. Deze regeling maakt deel uit van de Wet Werk en Inkomen naar arbeidsvermogen (WIA).

SUMMARY >

	2008	2007
Key figures (Amounts in millions of €)		
Number of participants		
Members	11,312	11,367
Deferred pensioners	8,083	8,667
Pensioners	16,154	15,743
Total number of participants	35,549	35,776
Solvency		
Net assets	4,748	5,195
<i>Nominal funding ratio</i>		
Nominal provision for pension liabilities	4,499	3,825
Nominal funding ratio (in %)	105.5	135.8
Required nominal funding ratio (in %)	115.1	115.4
Minimum required nominal funding ratio (in %)	104.3	104.3
<i>Real funding ratio</i>		
Real provision for pension liabilities	5,590	4,970
Real funding ratio (in %)	84.9	104.5
Investments		
Matching portfolio		
Fixed interest	2,601	2,375
Return portfolio		
Fixed interest	532	560
Equities	810	1,236
Real estate & Infrastructure	498	557
Other investments	446	580
Financing	-139	-113
Total investments	4,748	5,195
Return on investments (in %)		
Total return on investments	-6.0	2.5
Average total return on investments over the past 5 years	5.3	8.9
Average total return on investments over the past 10 years	4.4	6.0

Financial policy and risk

Strategic goals and financial framework

The strategic goals of the fund are:

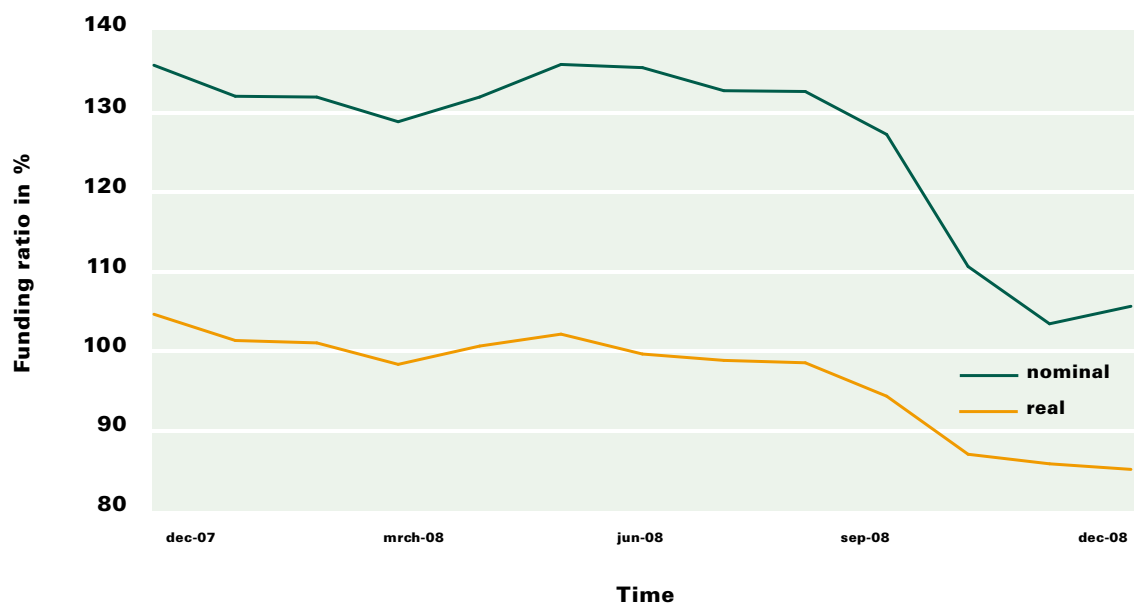
- 1. To realize the pension rights as laid down in the pension scheme.
- 2. To generate a return on investment sufficient to meet the needs of inflation-linked pensions.
- 3. Cost-effectiveness of the pension scheme.
- 4. An acceptable level of financial risk.

In order to achieve these strategic goals, the fund has implemented a financial policy which seeks to match the cash flow characteristics by combining investment in nominal and inflation-linked bonds and interest rate and inflation derivatives with investments in credits, equities, real estate, infrastructure and absolute return strategies in order to maintain an adequate performance potential for the portfolio as a whole. The latter is important for preserving the cost-effectiveness of the pension scheme. Accordingly, the assets under management have been split into two separate portfolios: a matching portfolio and a return portfolio.

Results for 2008

The severe crisis on the financial markets resulted in an exceptional decline in both the nominal and real funding ratio. The real funding ratio dropped from 104.5% to 84.9% while the nominal funding ratio fell from 135.8% to 105.5%. The real funding ratio was severely hit by losses in the return portfolio and equities in particular. Because of adverse developments in the swap spread, the matching portfolio could not keep pace with the real liabilities. This is expected to reverse as soon as the swap spread becomes normal.

Nominal and real funding ratio in 2008



The nominal funding ratio, in addition to what is mentioned before, suffered from a decline in expected future inflation rates (break-even inflation). This caused nominal interest rates to decline more than real interest rates. Consequently, the nominal liabilities increased more than the value of the matching portfolio.

The board decided to fully deploy all instruments available in the financial framework. Therefore active members and (deferred) pensioners were not compensated for the increase in wages and price inflation. Contributions have also been raised to the maximum level. In 2008 the board already started to consider possibilities that could lead to improvement of the fund's financial position. In this process, which continues in 2009, the current matching and return strategy may be reconsidered.

Recovery plan

The nominal funding ratio of the fund has dropped below minimum levels as required by the Pensions Act. A recovery plan has accordingly been submitted to the Dutch Central Bank. This plan describes measures to improve the financial position of the fund to acceptable levels within the applicable recovery period.

It is expected that during the recovery period of 15 years, contributions remain at maximum level. Compensating active members and (deferred) pensioners for wage and price inflation will only be possible if, though not guaranteed, the following conditions have been met:

1. Compensation will not be granted if it will lead to the fund being unable to meet minimum funding ratio requirements.
2. Compensation will not be made if it jeopardizes the steady and structural recovery of the funding ratio to the applicable minimum funding requirements within the recovery period.
3. When deciding about compensation, the board will make sure that the interests of all stakeholders will be evenly weighed.

The board will continuously assess the current matching strategy with respect to the recovery of the financial position and the ongoing developments in financial markets.

Financial statements

	2008	2007
Balance sheet as per december 31 (Amounts in millions of €)		
Assets		
Investments	5,849	5,273
Receivables	3	1
Cash		5
	5,852	5,279
Liabilities		
General reserve	249	1,370
Provision for pension liabilities	4,499	3,825
Payables	1,104	84
	5,852	5,279
Nominal funding ratio (in %)	105.5	135.8
Statement of income and expenses (Amounts in millions of €)		
Income		
Contributions	92	91
Investment results	-301	121
	-209	212
Expenses		
Change in market value pension liabilities	674	73
Benefits payments	237	232
Transfers in and out	-6	-4
Operating expenses	4	4
Other expenses	3	3
	912	308
Fund result	-1,121	-96

Bezoekadres

Wijckermolen 202

1941 JA Beverwijk

Postbus 10 000

1970 CA IJmuiden

Telefoon

(0251) 49 10 83

Fax

Algemeen: (0251) 471081