

PGGM Jaarverslag 2006



PGGM Weet wat je waard bent.

Inhoudsopgave

<i>Profiel</i>	6
<i>Organisatie</i>	7
<i>Kengetallen en kerncijfers</i>	8
<i>2006 in hoofdlijnen, leeswijzer</i>	10

Verslag van het bestuur en de hoofddirectie

<i>Strategie</i>	14
Doelen en resultaten	14
Speerpunten 2007	15
Naar een nieuwe strategie	17
<i>De klanten</i>	18
PGGM kent verschillende klantrelaties	18
Lichte stijging aangesloten werkgevers	19
Onderzoek naar klantwensen en -belevingen	20
Service op het gewenste niveau	21
<i>Financiële opzet</i>	22
Financiële opzet verder ingevuld	22
PGGM indexeert over 2006 volledig	25
Stand van de financiële positie	25
Reële dekkingsgraad op 87%	25
<i>Beleggingen</i>	26
PGGM werkt aan een hoog en stabiel rendement	26
Ontwikkeling strategische beleggingsmix	27
Meeste beleggingscategorieën geven positief rendement	28
Verantwoord beleggen	36
<i>Bedrijfsvoering</i>	39
PGGM-organisatie bereidt zich voor op veranderingen	39
Nieuwe centrale huisvesting wordt duurzaam	39
ICT verder gestabiliseerd	39
Kosten pensioenbeheer omlaag; kosten vermogensbeheer op de benchmark	40
De OR in 2006, actieve gesprekspartner	42

<i>Risicomanagement</i>	43
Risk Management Framework	43
Financiële risico's	44
Beheersing overige risico's	46
In Control Statement	48
<i>Pension Fund Governance</i>	49
Werken aan goed pensioenfondsbestuur	49
Structuur en besturing van PGGM	49
Deskundigheid versterkt	50
Verantwoording en medezeggenschap in één orgaan	50
Gedragscode PGGM geactualiseerd	50
Beroep PGGM tegen afwijzing bezwaarschrift	51
Verantwoording van bestuur en commissies	51
Verantwoording van de hoofddirectie	55
Verantwoording van de PGGM-raad	56
Verantwoording van de commissie van beroep	57
<i>Deelnemingen</i>	58
Verzekeringen geconsolideerd	58
AlpInvest Partners	59
Jaarrekening 2006	
<i>Geconsolideerde balans per 31 december 2006</i>	62
<i>Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2006</i>	63
<i>Geconsolideerde actuariële analyse van het resultaat 2006</i>	64
<i>Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2006</i>	65
<i>Toelichting algemeen</i>	66
Activiteiten	66
Pensioenregeling	66
Financiering en premie	69
Grondslagen algemeen	70
Grondslagen voor waardering van activa en passiva	72
Grondslagen voor resultaatbepaling	76
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	77
<i>Toelichting geconsolideerde balans</i>	78
Activa	78
Passiva	85
Overige informatie	90
Beoordeling financiering en financiële positie	100

<i>Toelichting geconsolideerde rekening van baten en lasten</i>	103
Baten en lasten pensioenactiviteiten	103
Baten en lasten beleggingsactiviteiten	108
Overige informatie	112
<i>Toelichting geconsolideerde actuariële analyse van het resultaat</i>	115
<i>Toelichting geconsolideerd kasstroomoverzicht</i>	119
<i>Enkelvoudige balans per 31 december 2006</i>	120
<i>Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2006</i>	121
<i>Overige gegevens</i>	123
Actuariële verklaring	124
Accountantsverklaring	126
Bestemming van de winst	127
<i>Personalia</i>	128
Bestuur	128
Commissie intern toezicht	128
Commissie van beroep	128
Externe reporting officer	128
Hoofddirectie	128
Management	128
PGGM-raad	129
<i>Bijlagen</i>	130
Bijlage 1: Nevenfuncties	130
Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges	135
Bijlage 3: Gebruikte begrippen en afkortingen	136

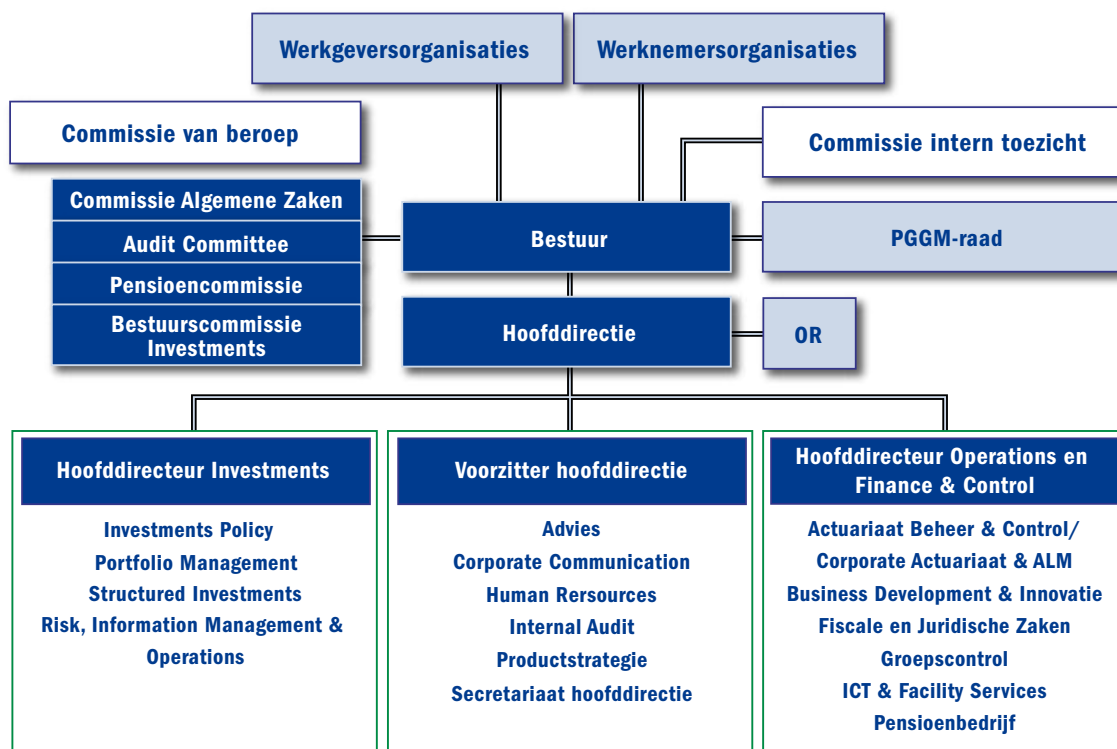
Profiel

PGGM is de aanbieder van een verplichtgestelde collectieve pensioenregeling voor de sector zorg en welzijn. Het doel is om de deelnemers te voorzien van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Solidariteit is het uitgangspunt van deze regeling.

PGGM belegt de door werkgevers en werknemers ingebrachte premie zodanig, dat een zo hoog mogelijk rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in aandelen, private equity, vastrentende waarden, inflation linked, vastgoed, commodities en portfolio of strategies. Deelnemers en werkgevers kunnen met Extra Pensioen binnen de collectiviteit aanvullend pensioen regelen.

De rechtsvorm van PGGM is een stichting. Het bestuur daarvan is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering van de collectieve pensioenregeling. Het bestaat uit zes vertegenwoordigers van werkgeversorganisaties uit de sector, zes vertegenwoordigers van werknemersorganisaties en een onafhankelijke voorzitter. Het belangrijkste adviesorgaan van het bestuur is de PGGM-raad, die bestaat uit een deelnemersraad (actieve deelnemers en gepensioneerden) en een werkgeversraad. Daarnaast maakt het bestuur gebruik van de werkzaamheden van de externe actuaris, de externe accountant en, voor de bestuurscommissie Investments en het audit committee, van externe adviseurs. Het intern toezicht, zoals bedoeld in de Pension Fund Governance-principes, wordt uitgevoerd door een commissie intern toezicht, bestaande uit drie onafhankelijke deskundigen. PGGM heeft een ondernemingsraad.

Het bestuur heeft de uitvoering van de pensioenregeling en het vermogensbeheer opgedragen aan de hoofddirectie. Bij PGGM, gevestigd in Zeist, werkten eind 2006 circa 1.000 mensen. Het totaal belegd vermogen bedroeg op dat moment ruim € 80 miljard.



Organisatie

Bestuur

Voorzitter

J.G.M. Alders

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

F. Brink

ir. A.K.J. Hoekstra

drs. J.J.A.H. Klein Breteler

drs. R.V.W.M. Lantain

drs. M.W. Meerdink, plaatsvervangend secretaris

W.H. de Weijer MHA, secretaris

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

W.J. Berg (tot en met 31 december 2006)

drs. S.J. Franken (tot en met 31 juli 2006)

S.J.M. Groen (met ingang van 13 oktober 2006)

G.M.A.A. van der Heijde

T. de Jong, tweede plaatsvervangend voorzitter

E.W.M. Merlijn

J.F. van Pijpen, plaatsvervangend voorzitter

L.H.C. Vincken (met ingang van 1 januari 2007)

Hoofddirectie

drs. H.J. van Essen, voorzitter (met ingang van 1 maart 2006)

ir. K.J. Noordzij MBA, voorzitter (tot en met 28 februari 2006)

drs. E.F. Bos

drs. L.C. van de Kieft RC MAC

Intern actuaris

drs. J.H. Tamerus AAG

Actuaris

Watson Wyatt Worldwide

Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Kengetallen en kerncijfers

	2006	2005	2004	2003	2002	
Werkgevers en deelnemers (aantallen)						
Werkgevers	19.000	18.600	17.300	14.200	14.200	
Premiebetalende deelnemers	1.104.000	1.083.500	1.068.800	1.044.900	1.000.200	
Gewezen deelnemers	671.600	639.300	613.900	586.000	564.300	
Pensioengerechtigden	193.700	185.300	175.100	165.200	152.900	
Deelnemers met OBU/FLEX-pensioen	52.200	45.600	41.300	36.400	32.000	
(Gewezen) deelnemers	2.021.500	1.953.700	1.899.100	1.832.500	1.749.400	
Premies en pensioenen (x € 1 miljoen)						
Premies	3.600	3.553	2.978	2.325	1.630	
Waardeoverdrachten, per saldo	22	52	22	97	-80	
Pensioenen	1.926	1.761	1.645	1.528	1.397	
Premiepercentages						
Pensioen (over salaris min AOW-franchise)	22,5% ¹⁾	18,8%	13,6%	9,8%	5,8%	
FLEX (over salaris)	0% ¹⁾	4,9%	5,4%	4,9%	4,4%	
AP (over salaris min AP-franchise)	0,8%	2,0%	3,3%	3,9%	3,9%	
Beleggingsportefeuille ²⁾ (x € 1 miljoen)						
	2006					
Vastrentende waarden	23,7%	19.170	21.375	20.615	15.985	13.496
Inflation linked	4,8%	3.888	-	-	-	-
Zakelijke waarden	71,5%	57.801	50.400	39.315	36.923	31.826
Waarvan						
▪ Aandelen	45,6%	36.857	33.658	28.321	25.696	20.476
▪ Private equity	5,4%	4.382	3.497	2.839	2.703	2.537
▪ Vastgoed	13,5%	10.883	8.215	6.229	6.278	7.033
▪ Commodities	4,3%	3.513	3.559	1.926	2.246	1.780
▪ Portfolio of strategies	2,7%	2.166	1.471	-	-	-
Totaal	100,0%	80.859	71.775	59.930	52.908	45.322
Eigen vermogen ³⁾ (x € 1 miljoen)						
		20.558	11.212	9.032	2.847	99
Voorziening pensioenverplichtingen ³⁾ (x € 1 miljoen)						
	2006					
Pensioen	73,6%	44.508	43.325	35.894	36.435	33.504
OBU en FLEX	24,6%	14.894	16.346	13.976	12.341	10.435
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1,6%	950	1.035	1.206	1.430	1.370
Extra Pensioen	0,2%	106	90	43	17	3
Totaal	100,0%	60.458	60.796	51.119	50.223	45.312

	2006	2005	2004	2003	2002
Dekkingsgraad (rechtens afdwingbare aanspraken) ³⁾ jaarultimo in procenten	134%	118%	116%	105%	100%
Baten en lasten					
beleggingsactiviteiten (x € 1 miljoen)					
Directe opbrengsten	2.014	2.101	1.850	1.620	1.489
Indirecte opbrengsten	6.148	7.933	4.082	5.328	-4.973
Beheersing balansrisico's	-604	180	-	-	-
Kosten vermogensbeheer	-151	-131	-119	-113	-96
Totaal	7.407	10.083	5.813	6.835	-3.580
Jaarlijkse rendementen ²⁾					
Vastrentende waarden	0,9%	4,5%	6,3%	4,7%	9,5%
Inflation linked	-0,6%	-	-	-	-
Zakelijke waarden					
▪ Aandelen	16,3%	21,2%	12,0%	23,8%	-22,8%
▪ Private equity	26,8%	33,6%	16,7%	3,8%	-16,7%
▪ Vastgoed	29,4%	17,8%	12,6%	8,6%	9,1%
▪ Commodities	-22,3%	26,9%	20,9%	23,3%	35,5%
▪ Portfolio of strategies	6,4%	14,3%	-	-	-
Rendement beleggingsportefeuille	11,0%	16,4%	10,9%	15,0%	-7,3%
Resultaat inclusief beheersing balansrisico's	10,2%	16,7%	-	-	-
Total return vanaf 1970 ⁴⁾	9,2%	9,2%	8,9%	8,8%	8,6%
Toegekende indexering ⁵⁾	100%	50%	100%	100%	100%
Pensioenuitvoeringskosten (x € 1 miljoen)	87	94	94	110	104

1) Vanaf 2006 is het premiepercentage voor FLEX-pensioen inbegrepen bij het premiepercentage voor het Ouderdomspensioen.

2) In de kerncijfers en het directie- en bestuursverslag worden de beleggingen gepresenteerd vanuit het perspectief van Asset Liability Management. Voor aansluiting van de cijfers op de jaarrekening zie pagina's 92 en 110 van de jaarrekening.

3) De voorziening pensioenverplichtingen is tot en met 2003 berekend op een vaste rekenrente van 4%; vanaf 2004 op marktwaarde. De invloed van deze wijziging op het eigen vermogen en de dekkingsgraad is eveneens vanaf 2004 verwerkt.

4) Per categorie kan het startmoment van de total return-berekening verschillen. Met 'total return' wordt het gemiddeld rendement per jaar aangeduid.

5) Het percentage geeft weer in hoeverre de loonontwikkeling in de sector wordt gevolgd.

2006 in *hoofdlijnen, leeswijzer*

Strategie

Doelen en bereikte mijlpalen: een overzicht van de stand van zaken met betrekking tot het Meerjarenplan 2005-2007. De meeste doelen zijn bereikt of liggen op schema. Een goede afronding van het MJP is van belang als basis voor een nieuwe strategie, gericht op een breder productaanbod. Beleid en uitvoering worden gescheiden.

De klanten

Het aantal (gewezen) deelnemers ligt nu boven de 2 miljoen. PGGM indexeert volledig en de premies en tarieven wijzigen voor 2007 niet. Het aantal aangesloten werkgevers steeg licht. De verplichtstelling werd geactualiseerd. De klantloyaliteit nam iets af bij deelnemers en gepensioneerden, maar steeg bij instellingen. De service ligt volgens de CEM-benchmark op het gewenste niveau.

Financiële opzet

De nieuwe financiële opzet die PGGM in 2005 ontwikkelde, is verder ingevuld. Er kwam een nieuwe systematiek voor premie en grondslagen. De financiële positie ontwikkelde zich beter dan voorzien; het herstelplan kon per eind van het verslagjaar worden beëindigd. De financiële positie was bovendien zo goed dat de vastgestelde loonontwikkeling van 1,86% volledig kon worden doorgegeven in indexering. Aan het einde van het jaar bedroeg de dekkingsgraad 134%.

Beleggingen

PGGM heeft zijn beleggingsbeleid verder aangescherpt en een nieuw organisatiemodel ingevoerd. Daarmee wil PGGM onder meer zijn specifieke kracht als langetermijnbelegger zo goed mogelijk benutten. De meeste beleggingscategorieën gaven over 2006 een positief rendement. Aandelen en vastgoed leverden de grootste bijdragen. In het najaar stelde PGGM ook een nieuw beleid Verantwoord Beleggen vast, dat is geïntegreerd in het beleggingsbeleid.

Bedrijfsvoering

PGGM is een bedrijf in verandering, waar enerzijds gewerkt wordt aan maximale efficiëntie in de bedrijfsprocessen, anderzijds nieuwe taken worden opgepakt als antwoord op de veranderende omgeving. Per saldo daalde het aantal medewerkers met 82. Hoewel de motivatie van de medewerkers iets daalde, scoort PGGM ten opzichte van de benchmark goed. De stabiliteit van de ICT werd verder versterkt, waarmee de bedrijfscontinuïteit gewaarborgd is. Het project Migratie Applicaties Pensioenbedrijf bleef achter op de planning en wordt nu eind 2007 afgerond. De kosten voor Pensioenbeheer daalden; de kosten van het vermogensbeheer bleven op de benchmark. De samenwerking met de ondernemingsraad was constructief. De ondernemingsraad was nauw betrokken bij de belangrijke vraagstukken, inclusief de voorgenomen strategie.

Risicomanagement

Effectief risicomanagement wordt steeds belangrijker voor een goede bedrijfsvoering. In 2006 is het Risk Management Framework verder uitgewerkt en aangepast. Met het principe van 'three lines of defence' houdt PGGM een robuust intern beheersingssysteem in stand. In dit hoofdstuk is voorts een overzicht te vinden van de risico's en de beheersing ervan. Bestuur en hoofddirectie geven tot slot een 'In Control Statement' af.

Pension Fund Governance

Rekening houdend met de per 1 januari 2007 ingevoerde pensioenwet heeft PGGM in het verslagjaar nieuwe principes inzake intern toezicht en verantwoording in de besturing van PGGM verwerkt. Het audit committee is met drie externe deskundigen uitgebreid. Zij vormen tevens de commissie intern toezicht, die via het bestuur aan de PGGM-raad rapporteert.

In dit hoofdstuk verder een beschrijving van structuur en besturing van PGGM en de verantwoording over 2006 van bestuur en commissies.

Deelnemingen

Na de verkoop van Maetis Arbo en NIB Capital in 2005 zijn de deelnemingen beperkt tot enkele verzekeringsactiviteiten (inclusief Careon Levensloop) en de in private equity gespecialiseerde onderneming AlInvest Partners.

Verslag van het bestuur en de hoofddirectie

Strategie

De missie van PGGM

Wij willen een toonaangevend pensioenfonds zijn. Voor de sector zorg en welzijn benutten wij onze collectieve kracht voor een solidaire pensioenvoorziening en op maat gesneden individuele dienstverlening. Door openheid, betrokkenheid en aandacht voor het duurzaam uitvoeren van onze taken willen wij onze positie voortdurend waarmaken en versterken.

Doelen en resultaten

PGGM hanteert een Meerjarenplan 2005 - 2007 (MJP), waarin de strategische uitgangspunten zijn vastgelegd in combinatie met de kritieke succesfactoren, die bepalend zijn voor het succes van PGGM in de toekomst. In dit MJP heeft PGGM op basis van vier strategische uitgangspunten en aan de hand van vijf kritieke succesfactoren een reeks doelen gesteld die het mogelijk maken om de voortgang jaar op jaar te volgen.

In het kader op de volgende pagina is aangegeven welke voortgang op deze punten in 2006 is geboekt. In het vervolg van dit verslag is van elk onderwerp een nadere bespreking te vinden.

Doel MJP 2005-2007	Stand van zaken 2006
Een dekingsgraad op marktwaarde conform het eind 2005 met DNB overeengekomen herstelplan. Score 2005: 118%.	De dekingsgraad op marktwaarde bedraagt per 31 december 2006 134%.
Gebaseerd op langjarige rendementsaannames is het streven om over de periode 2005-2007 een absoluut rendement te behalen van gemiddeld 8%. Score 2005: 16,4%.	Het rendement van de beleggingsportefeuille over 2006 bedraagt 11,0%. Inclusief de gedeeltelijke afdekking van het renterisico van de verplichtingen is het totaalrendement 10,2%.
Pensioenpremie exclusief arbeidsongeschiktheidspensioen rond 17,5%. De premie voor 2006 was 15,85% over het salaris.	De premie bedraagt in 2007 gemiddeld 16% over het salaris.
Indexering (aanpassing aan looninflatie) in top-3 van de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen. Score 2005: indexatie voor ongeveer de helft van de looninflatie	Op basis van de financiële positie is volledig geïndexeerd (1,86%). Hiermee behoort PGGM tot de top-3 van de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen.
Kosten pensioenbeheer lager dan de mediaan, namelijk € 58 per normverzekerde. Score 2005: € 74.	Kosten pensioenbeheer € 66 per normverzekerde. Daling is voortgezet.
Zeer hoge klantloyaliteit (85%), te meten in jaarlijks klanttevredenheidonderzoek. Score 2005: 76%.	Klantloyaliteit in 2006 is 74%. De afname wordt veroorzaakt door de lagere loyaliteit van actieve deelnemers en gepensioneerden.
Hoge klanttevredenheid (7,5), te meten in jaarlijks klanttevredenheidonderzoek. Score 2005: 6,8.	Klanttevredenheid is in 2006 7,3. Stijging heeft zich voortgezet.
Hoog imago en goede reputatie (7,7), te meten in jaarlijks te houden imago-onderzoek. Score 2005: 7,3.	Imago en reputatie scoorden in 2006 7,3 en lopen hiermee achter op de planning.

Doel MJP 2005-2007	Stand van zaken 2006
Flexibiliteit (collectieve regeling) in pensioenleeftijd en pensioenvarianten.	Nieuwe Flexibele Pensioenregeling is per 1 januari 2006 geëffectueerd waardoor grotere flexibiliteit in pensioenleeftijd gerealiseerd is. In 2006 is een voorstel voor verdere flexibilisering OP (Hoog/Laag) opgesteld, ingangsdatum 1 januari 2008.
Hoge medewerkertevredenheid (motivatie, te meten in medewerkertevredenheid-onderzoek). Doel 2007 score van 73. Score 2005: 71.	Medewerkertevredenheid 2006 (motivatie) scoort 70 en blijft daarmee achter bij de doelstelling.
Implementation Value Added (IVA) boven de mediaan bij een kostenniveau op of onder de mediaan.	De IVA over 2001-2005 ligt met 0,6% boven de mediaan van 0,5% bij een kostenniveau op de mediaan. Dit is conform de doelstelling.
Project MAP (migratie architectuur pensioenbedrijf) afgerond medio 2006 met positieve business case. Score 2005: 60% MAP gerealiseerd.	Het project MAP is voor 74% gerealiseerd en loopt daarmee achter op de planning. Business case is positief. Planning is dat het project MAP eind 2007 wordt afgerond.

Speerpunten 2007

2007 is het laatste jaar van het MJP. In strategische zin is 2007 een overgangsjaar. De focus ligt op het afmaken van de in het MJP aangegeven verbeteringen. Deze zijn bedoeld om het fundament te vormen voor een nieuwe strategie, waarvan de implementatie voorzien is voor 2008.

Dit is ook af te lezen aan de speerpunten die PGGM voor 2007 heeft aangegeven:

- Uitwerking van het besluit tot scheiding van beleid en uitvoering en ontwerp van de nieuwe organisatie.
- Kritieke succesfactoren Implementatiekracht en Klantsturing.
- Voorbereid zijn – en proactief inspelen – op de ontwikkelingen in het maatschappelijk en economisch denken over pensioenen.
- Een hoog en stabiel rendement.
- Compliance, waaronder de implementatie van de nieuwe pensioenwet.
- Het realiseren van een wendbare organisatie, voorbereid op de toekomst.

Strategische uitgangspunten

Met de missie als basis en de scenario's als achtergrond heeft PGGM vier strategische uitgangspunten geformuleerd. Deze geven richting aan het beleid en zijn bepalend voor de identiteit van PGGM:

1. Pensioen - *Wij zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen.*

PGGM's kernactiviteit is het zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen, gebaseerd op collectiviteit en solidariteit. Om een zo hoog mogelijke indexering en een zo laag mogelijke premie te realiseren, hanteert PGGM een financiële opzet met sturingsmogelijkheden voor het premie-, indexerings- en beleggingsbeleid.

2. Zorg en welzijn - *PGGM is dé pensioenaanbieder voor zorg en welzijn.*

PGGM is de aangewezen pensioenaanbieder voor de sector zorg en welzijn, een sector die sterk aan het veranderen is. De grenzen van de sector wijzigen en nieuwe partijen betreden de markt. Zorg- en welzijnsinstellingen verbreden hun aanbod. PGGM stelt zich op die veranderingen in.

3. Klanten - *Alle klanten kiezen natuurlijk voor PGGM.*

De klanten van PGGM zijn de deelnemers (actieven, gewezen deelnemers en post-actieven) en de werkgevers in de sector zorg en welzijn. PGGM wil, als natuurlijke aanbieder van pensioenproducten, zijn klanten (werkgevers en werknemers) aan zich binden door flexibiliteit en kwaliteit te bieden.

4. Coöperatieve opzet - *PGGM is 'van ons, voor ons, door ons'.*

PGGM wil een pensioenfonds zijn dat door werkgevers en deelnemers wordt beschouwd als een organisatie van ons, voor ons en door ons. Dat vraagt om een 'coöperatieve' opzet, met een goede representativiteit van sociale partners in het bestuur en vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en gepensioneerden in de PGGM-raad.

Kritieke succesfactoren

Verschillende factoren zijn bepalend voor het vermogen om te voldoen aan de missie en de strategische uitgangspunten. Vijf daarvan heeft PGGM geïdentificeerd als cruciaal voor het succes in de toekomst; die hebben als kritieke succesfactoren een plaats gekregen in het MJP:

Klantsturing

De behoefte van de klant is leidraad voor alle activiteiten, het commercieel handelen van PGGM is gebaseerd op integer advies, PGGM spreekt de taal van de klant en luistert goed, de producten en diensten zijn kwalitatief hoogwaardig en de klanttevredenheid is hoog.

Creatief vermogen

Vernieuwen is noodzakelijk, stilstand is achteruitgang. PGGM ontwikkelt kennis en ervaring en zet ze in om nieuwe concepten te verkennen en uit te werken om te voldoen aan de huidige en toekomstige behoeften van werkgevers en werknemers.

Servicegerichte medewerkers

PGGM kiest medewerkers die met groot enthousiasme de doelen van het fonds ondersteunen, uitdragen en realiseren, waarbij ze zich verplaatsen in de situatie van de klant voor een optimale dienstverlening.

Kritieke succesfactoren (vervolg)

Kostenbewustzijn

Elke medewerker van PGGM is zich ervan bewust dat deelnemers erop vertrouwen dat hun premie-gelden op de best mogelijke manier worden gebruikt voor een goede pensioenvoorziening. Op elke medewerker rust de plicht om met de middelen van het fonds om te gaan als waren het hun eigen bezittingen.

Implementatiekracht

PGGM is steeds in staat om snel en adequaat in te spelen op mogelijke kansen en noodzakelijke maatregelen, hieruit doelgericht ideeën te genereren en deze vlot om te zetten in werkelijkheid.

Omdat het gaat om factoren die door de organisatie en haar medewerkers beïnvloedbaar zijn, fungeren de vijf kritieke succesfactoren ook als belangrijke speerpunten binnen het personeelsbeleid en de organisatieontwikkeling.

Naar een nieuwe strategie

De sociale partners in de sector zorg en welzijn hechten aan een dynamisch pensioenbegrip, dat neerkomt op het aanbieden van een inkomensvoorzieningsproduct dat is bedoeld om inkomensverlies op te vangen in perioden waarin een deelnemer geheel of gedeeltelijk, tijdelijk of blijvend, niet wil of niet kan werken. Met de volledige sector zorg en welzijn als beoogd verzorgingsgebied willen zij optimaal kunnen inspelen op nieuwe behoeften van werkgevers en werknemers op dit gebied.

Bij het aanbieden van een geïntegreerde inkomensvoorziening en de advisering daarover is de vrijheid van PGGM echter beperkt door wet- en regelgeving. In 2006 heeft het bestuur van PGGM daarom een strategie opgesteld die het pensioenfonds in staat moet stellen om optimaal en proactief op de huidige en de toekomstige ontwikkelingen in te spelen. Om deze nieuwe strategie te kunnen uitvoeren zal PGGM, rekening houdend met de huidige wet- en regelgeving, een scheiding aanbrengen tussen beleid en uitvoering. Het bestuur van PGGM heeft daartoe op 15 december, na een positief advies van de PGGM-raad, formeel besloten.

Bij de overwegingen om tot deze beslissing te komen, speelde op de achtergrond tevens mee dat ook het Kabinet in het kader van de invoering van de Europese richtlijn voor pensioeninstellingen aanleiding ziet tot een herziening van de wijze waarop in Nederland pensioenregelingen worden uitgevoerd. Een van de cruciale punten is de vraag of de domeinafbakening, volgens welke de Nederlandse pensioenfondsen een besloten karakter hebben, op langere termijn te handhaven is.

De precieze vorm waarin bij PGGM de scheiding tussen beleid en uitvoering in een nieuwe organisatie tot stand wordt gebracht, is nog in onderzoek. In lijn met de 'coöperatieve opzet', één van de strategische uitgangspunten van PGGM, wordt overwogen een coöperatie op te richten die verantwoordelijk is voor het integrale inkomensproduct.

De klanten

PGGM kent verschillende klantrelaties

In de dagelijkse praktijk onderscheidt PGGM verschillende klanten en klantengroepen, die alle een directe relatie met het fonds hebben: het bestuur in de hoedanigheid van opdrachtgever, de PGGM-raad in zijn rol als adviseur en klankbord en werkgeversverenigingen, vakbonden, individuele instellingen en individuele deelnemers als 'afnemers' van het product van PGGM. Hoe verschillend van aard deze relaties ook zijn, afhankelijk van de situatie en het onderwerp, in alle gevallen wil PGGM een organisatie zijn die zij als eigen ervaren en waarmee zij een langdurige relatie willen onderhouden.

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo			
	2006	2005	toename
Premiebetalende deelnemers	1.104.000	1.083.500	1,9%
Gewezen deelnemers	671.600	639.300	5,1%
Pensioengerechtigden	193.700	185.300	4,5%
Deelnemers OBU/FLEX-gerechtigden	52.200	45.600	14,5%
Totaal (gewezen) deelnemers	2.021.500	1.953.700	
Ouderdomspensioen	126.400	118.500	6,7%
Partnerpensioen	29.300	27.500	6,5%
Wezenpensioen	5.700	5.500	3,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	32.300	33.800	-4,4%
Overbruggingspensioen	40.000	36.500	9,6%
FLEX-pensioen	12.200	9.100	34,1%
Premievrij wegens arbeidsongeschiktheid	71.200	77.600	-8,2%
Premievrij wegens OBU	41.000	36.500	9,6%

De groei van het totaal aantal premiebetalende deelnemers met 1,9% (2005: 1,4%) weerspiegelt de toenemende werkgelegenheid in de sector. Vanaf het derde kwartaal 2006 is het totaal aantal (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden bij PGGM boven de 2 miljoen gekomen. Het aantal dat een pensioen ontvangt, is relatief het snelst gegroeid; vooral in de overbruggings- en FLEX-pensioenen. Hieraan is te merken dat de eerste deelnemers uit de geboortegolf in 2006 de 60-jarige leeftijd hebben bereikt. Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers daalde met meer dan 6.000. Deze trend zal zich voorlopig voortzetten doordat in de WIA, van kracht sinds 1 januari 2006, veel minder toekenningen van arbeidsongeschiktheidspensioen plaatsvinden dan voorheen in de WAO. Als gevolg daarvan zal ook het aantal aanvullende arbeidsongeschiktheidspensioenen verder dalen.

PGGM indexeert over 2006 volledig

De dekkingsgraad op de peildatum van de indexering (30 september 2006) bedroeg 130%; dat was volgens de staffel voldoende om het bestuur te doen besluiten over 2006 de vastgestelde loonontwikkeling van 1,86% volledig door te geven in indexering.

Premies en tarieven voor 2007 ongewijzigd

De premie 2007 voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen blijft onveranderd op 22,5% over salaris minus franchise. Ook de premie van het arbeidsongeschiktheidspensioen (0,8% over het salaris boven de AP-franchise) en de tarieven voor het Extra Pensioen blijven onveranderd.

Extra pensioen blijft geschikt instrument

Onder de nieuwe collectieve pensioenregeling wordt de ruimte, die de fiscale wetgeving voor pensioenregelingen biedt, optimaal benut. Hierdoor zijn de mogelijkheden, om binnen die ruimte individuele aanvullingen op de collectieve pensioenregeling te verzekeren, kleiner geworden. Desondanks is het extra pensioen een geschikt instrument om tegemoet te komen aan individuele wensen. In het bijzonder gaat het dan om de mogelijkheid tot aanzuivering van persoonlijke pensioentekorten die zijn ontstaan doordat over het arbeidsverleden onvolledige pensioenopbouw heeft plaatsgevonden.

In het verslagjaar steeg het aantal nieuwe deelnemers met extra pensioen verder, zodat eind 2006 het totale aantal deelnemers met een extra pensioen uitkwam op 90.351. De totale premiesom over 2006 bedroeg € 9 miljoen.

Marketing- en communicatiestrategie mikt op pensioenbewustzijn

Omdat deelnemers in de nieuwe collectieve pensioenregeling meer dan voorheen zelf keuzes moeten maken, is kennis van en inzicht in de eigen pensioensituatie noodzakelijk. De marketing- en communicatiestrategie van PGGM was in 2006 dan ook nadrukkelijk gericht op het vergroten van het pensioenbewustzijn onder deelnemers.

Dit pensioenbewustzijn kent verschillende gradaties die nauw samenhangen met leeftijd: naarmate deelnemers ouder worden, neemt ook de gewenste mate van pensioenbewustzijn toe.

Daarom richt PGGM zich in de communicatie op specifieke leeftijdsgroepen.

Een exponent daarvan is de in het voorjaar van 2006 ingerichte speciale jongerenwebsite: www.mijn-zorg.nl.

Ook bij de samenstelling van het Pensioenoverzicht 2006 is rekening gehouden met de verschillende leeftijdsgroepen. Het overzicht zelf is voor iedereen gelijk, maar de inhoud en opmaak van de bijsluiters wisselen. De deelnemers waren erg tevreden met het Pensioenoverzicht: het kreeg als gemiddeld cijfer 7,4. PGGM heeft op het terrein van voorlichting en communicatie met klanten, stakeholders en buitenwereld in brede kring een goede naam. Het vakblad NPN, een uitgave van de Financial Times, riep PGGM in 2006 uit tot het pensioenfonds met de beste communicatiestrategie.

Lichte stijging aangesloten werkgevers

Eind 2006 telde PGGM 19.000 aangesloten werkgevers, iets meer dan eind 2005 (18.600). Een mogelijk te verwachten dalende trend van het aantal werkgevers als gevolg van fusies is (ook) dit jaar niet te zien doordat de daling meer dan wordt gecompenseerd door de komst van veel nieuwe – meest kleine – werkgevers. Voor het merendeel vond de groei plaats als gevolg van de verplichtstelling protestantse kerken, die in 2005 van kracht werd.

Partnerschap met de werkgever

PGGM heeft begin 2006 voor de aangesloten werkgevers het PGGM Partner Programma geïntroduceerd.

Dit praktische programma biedt werkgevers een communicatie- en dienstenpakket op maat, met het doel om, samen met hen, meer aandacht te vragen voor het pensioen en tevens de wederzijdse loyaliteit te verstevigen.

PGGM maakt per werkgever een analyse van het personeelsbestand en vult op basis daarvan samen met de werkgever het PGGM Partner Programma in met specifieke communicatie- en dienstverleningsactiviteiten. Het programma biedt werkgevers de mogelijkheid om zich nadrukkelijk richting (potentiële) werknemers te profileren met een goed arbeidsvoorwaardenbeleid. Gezien het verwachte personeelstekort is dat zeer belangrijk.

Private ambulances aangesloten

Sinds 1 mei 2006 geldt de verplichting tot deelneming in PGGM ook voor de private ambulancevoorziening.

Verplichtstelling geactualiseerd

Het bestuur heeft in 2006 de beschrijving van de onder de verplichtstelling vallende sectoren geactualiseerd. De geactualiseerde beschrijving heeft tevens gediend als basis voor de vijfjaarlijks door de minister van SZW uit te voeren toets van de representativiteit van de organisaties die de verplichtstelling van PGGM ondersteunen. Op grond van deze toets is de verplichtstelling voor de komende vijf jaar gewaarborgd.

Ontwikkelingen in de sector

PGGM wil continu zicht hebben op risico's die kunnen leiden tot aantasting van het draagvlak van de door PGGM verzekerde collectieve pensioenregeling. Parallel daaraan wil PGGM ook de mogelijkheden tot markuitbreiding binnen de sector zorg en welzijn in het oog houden. Daarom inventariseert PGGM periodiek de ontwikkelingen binnen de sector. Er is diepgaand onderzocht welk aandeel PGGM in de sector heeft. Dat aandeel wordt geschat op 60%.

Waargenomen trends zijn onder meer een toenemende schaalgrootte bij de aangesloten instellingen en een groei van het aantal werknemers van niet-Nederlandse afkomst in de zorg. Verder is zichtbaar dat instellingen 'voorsorteren' op de Wet maatschappelijke ondersteuning, die per 1 januari 2007 in werking is getreden.

Het aandeel van 60% in de sector betekent voor PGGM een kans om bijna 500.000 deelnemers extra te verwerven. Hierbij kan worden gedacht aan marktonderdelen die deels bij PGGM zijn aangesloten (zoals laboratoria), die bij een ander fonds zijn aangesloten (zoals Academische Ziekenhuizen), die een eigen fonds hebben (zoals sociale werkplaatsen), of die zelfstandig werkzaam zijn (zoals paramedici). Daarbij wordt opgemerkt dat het aansluiten van nieuwe marktonderdelen niet ten nadele mag gaan van de huidige deelnemers.

Onderzoek naar klantwensen en -belevingen

PGGM heeft in 2006 haar methode van marktonderzoek geëvalueerd en verbeterd, waardoor de besluitvorming bij PGGM sneller en beter ondersteund wordt. Met name de evaluatie van diensten en producten kreeg extra accent. Zo is het tweejaarlijkse klanttevredenheidsonderzoek vervangen door een contact-evaluatie (viermaal per jaar) en een relatie-evaluatie (driemaal per jaar). De contact-evaluatie meet de klanttevredenheid over de processen. De relatie-evaluatie meet voor alle klantsegmenten onder meer de klantloyaliteit, het imago en het pensioenbewustzijn. Het frequente onderzoek stelt PGGM in staat om sneller op de actualiteit in te spelen.

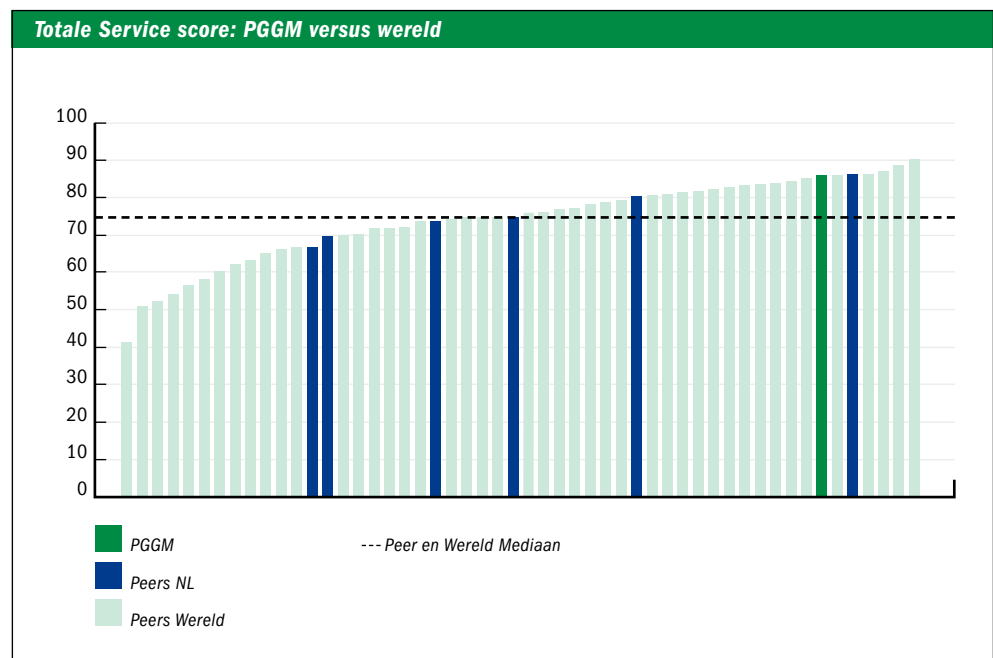
De *klanttevredenheidsscore* komt in 2006 uit op 7,3, een stijging met een half punt ten opzichte van 2005 (6,8). Op belangrijke processen als het Pensioenoverzicht en Inkomende Waardeoverdracht is afgelopen jaar flinke progressie geboekt in de klanttevredenheid. Dissonant in de trend van de stijgende klanttevredenheid is de pensioenpremie. Werkgevers zijn uiterst kritisch ten aanzien van de prijs van het pensioenproduct, getuige het rapportcijfer 5,6 dat de pensioenpremie krijgt toebedeeld. Werknemers zijn veel positiever over de hoogte van de pensioenpremie. Hoewel slechts 30% (ongeveer) weet hoe hoog de pensioenpremie is, beoordeelt deze 30% de hoogte van de pensioenpremie met een rapportcijfer 7,0.

De *klantloyaliteit* is afgenomen van 76% in 2005 naar 74% in 2006. De daling wordt veroorzaakt door een afgenomen klantloyaliteit van actieve deelnemers en gepensioneerden. De instellingen daarentegen geven een stijging van de loyaliteit te zien (van 79,5% naar 83,5%). Vooral de grotere instellingen zijn loyaler geworden. Zo geeft 91% van de werkgevers te kennen ook andere producten bij PGGM af te zullen nemen als deze mogelijkheid geboden wordt. Er is nader onderzoek gedaan naar mogelijke oorzaken van de afgenomen loyaliteit onder deelnemers en gepensioneerden. De resultaten hiervan zullen in 2007 dienen als basis voor verhoging van de klantloyaliteit in deze doelgroepen.

Het imago van PGGM is stabiel, zowel bij werkgevers als bij deelnemers. PGGM wordt vooral gezien als *betrouwbaar, eerlijk en makkelijk te benaderen*. In onderzoek scoort PGGM 7,3 en die score blijft achter bij de doelstelling van 7,7 voor 2007.

Service op het gewenste niveau

PGGM hanteert algemeen erkende maatstaven (benchmarks) voor verschillende aspecten van de bedrijfsvoering om zich te kunnen vergelijken met andere pensioenaanbieders. PGGM is één van de deelnemers in de CEM-benchmark, die onder meer de serviceniveaus van een groot aantal pensioenfondsen in verschillende landen met elkaar vergelijkt. De resultaten over het verslagjaar komen pas na publicatie van dit jaarverslag beschikbaar; daarom geeft onderstaande grafiek informatie over 2005. Op een schaal van 100 scoorde PGGM 84, een positie in het hoogste kwartiel. Extra punten scoorde PGGM door verbeteringen in het proces 'toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen'. Zowel de 'peermediaan' als de 'wereldmediaan' liggen op 75.



Financiële opzet

Financiële opzet verder ingevuld

In het verslagjaar is de financiële opzet van PGGM verder ingevuld en uitgewerkt, onder meer met het opstellen van een nieuwe systematiek voor premies en grondslagen. In deze opzet, die in 2005 is ontwikkeld, zijn indexering en premie afhankelijk gemaakt van de stand van de marktwaarde-dekkingsgraad.

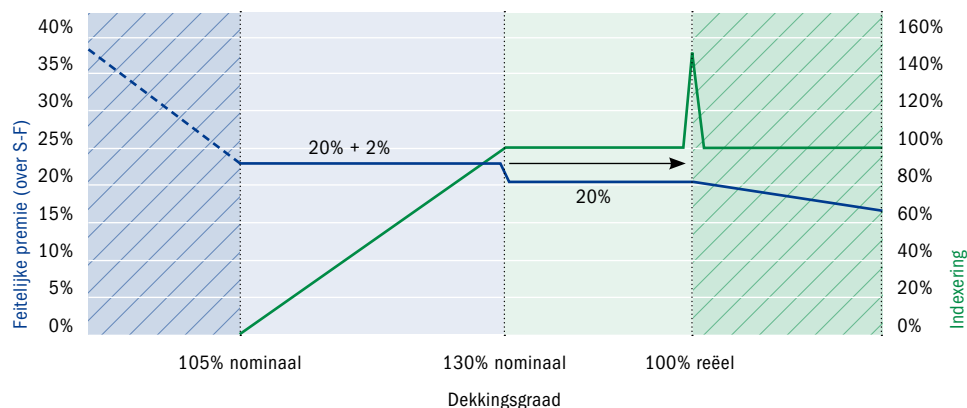
Uitgangspunten:

- A. PGGM spaart door voor een reële dekkingsgraad van 100%
- B. De premie is afhankelijk van de nominale en reële dekkingsgraad
- C. Indexering is voorwaardelijk en afhankelijk van een staffel
- D. Indexering gaat voor premie
- E. PGGM stuurt actief op het renterisico van de verplichtingen
- F. Langetermijn-beleggingsbeleid met diversificatie in de mix

De financiële opzet is slechts een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan afwijken.

De uitwerking van de eerste vier uitgangspunten is op de volgende pagina schematisch weergegeven.

PGGM's financiële opzet



De grens van 100% reëel komt bij het huidige prijsniveau overeen met 150% nominaal.

S-F is salaris minus franchise

Legenda

Lager dan 105% nominaal

In dit gebied dient de dekkinggraad volgens de nieuwe pensioenwet – behoudens maatwerk en generaal pardon – binnen drie jaar naar 105% gebracht te worden. In de nieuwe financiële opzet zijn vooraf geen acties gedefinieerd voor deze situatie. Wel is een stappenplan voor onderdekking opgenomen. Zoals de figuur laat zien, is de premie in het blauw gearceerde gebied ten minste gelijk aan de basispremie plus de premieopslag. In het blauw gearceerde gebied wordt niet geïndexeerd.

105% nominaal – 130% nominaal

In dit gebied groeit het indexeringspercentage lineair. Bij een dekkinggraad van 105% geeft PGGM 0% van de loongroei door in indexering. Bij een dekkinggraad van 130% geeft PGGM 100% van de loongroei door in indexering.

In het lichtblauwe gebied wordt ook op de premie gestuurd. PGGM vraagt bovenop de basispremie een premieopslag van twee procentpunt van de bijdragegrondslag.

130% nominaal – 100% reëel

In dit gebied indexeert PGGM volledig.

Komend vanuit het lichtblauwe gebied in het lichtgroene gebied moet de gemiste indexering worden gecompenseerd. Maar dit gebeurt pas wanneer de streefdekkinggraad van 100% reëel is bereikt. De premieopslag die in het lichtblauwe gebied is ingezet wordt vastgehouden totdat alle gemiste indexering is gecompenseerd. Dit wordt weergegeven door de pijl.

Komend van het groen gearceerde gebied in het lichtgroene gebied wordt de basispremie gevraagd. Deze zorgt voor voldoende beweging naar de reële streefdekkinggraad van 100%.

boven 100% reëel

In dit gebied is de financiële positie zodanig dat aan de indexeringsambitie structureel en volledig kan worden voldaan. Bij een reële dekkinggraad van 100% wordt gemiste indexering gecompenseerd. Dit wordt weergegeven door de piek op de 100%-lijn.

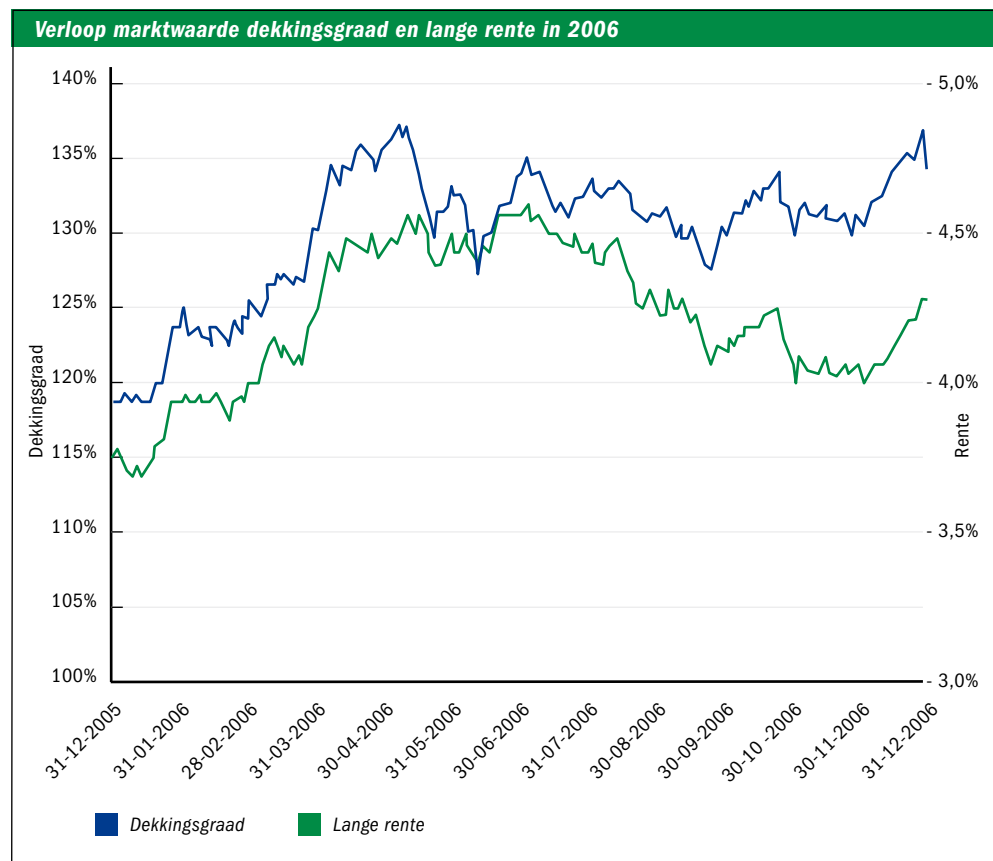
Nadat alle gemiste indexering is gecompenseerd, wordt in het groen gearceerde gebied voorzichtig gekort op de premie. Een klein deel (1/15) van het overschot boven de dekkinggraad van 100% reëel kan hiervoor gebruikt worden. Overigens kan het bestuur bij deze stand van de vermogenspositie (ook) andere bestedingsdoelen kiezen, zoals verbetering van de regeling.

Financiële opzet voldoet aan FTK

De financiële opzet van PGGM voldeed al aan het zogenoemde overgangsregime. De opzet voldoet ook aan het per 1-1-2007 van kracht geworden Financieel Toetsingskader (FTK). Dit toetsingskader geeft duidelijke richtlijnen voor de kostendekkende premie, de solvabiliteitseisen en de continuïteitsanalyse. De hersteltijd bij onderdekking (als de nominale dekkingsgraad kleiner is dan 105%) is in de pensioenwet op drie jaar gesteld. De minister heeft de parameters (rendementen, inflaties en rentes) die gebruikt worden bij de continuïteitsanalyse vastgesteld.

Financiële positie ontwikkelt zich beter dan voorzien

Door goede rendementen en een oplopende rente heeft de financiële positie zich in 2006 goed hersteld. Het feitelijke herstel was beduidend groter dan het geraamde herstel in het met DNB afgesproken herstelplan. Daarnaast heeft PGGM ongeveer een kwart van het renterisico van de verplichtingen afgedekt. Het verder afdekken van dit renterisico is de voornaamste oorzaak van de daling van de vereiste dekkingsgraad van 127% naar 126%. Laatstgenoemde dekkingsgraad is de dekkingsgraad die nodig is voor de in het FTK vereiste solvabiliteit. Daaronder is sprake van reservetekort. Het herstelplan kon per einde van het balansjaar worden beëindigd. In onderstaande grafiek is te zien hoe de (nominale) dekkingsgraad zich in 2006 heeft ontwikkeld.



De ontwikkeling van de dekkingsgraad hangt naast de ontwikkeling van het beleggingsrendement ook sterk samen met het niveau van de lange rente.

Nieuwe systematiek voor premies en grondslagen

Binnen de financiële opzet van PGGM is in 2006 een systematiek opgesteld om premies en grondslagen adequaat te monitoren en zondig bij te stellen. Voor de actualisering van de grondslagen sluit PGGM aan bij de 3-jaarsfrequentie in het FTK.

Het fundament voor het premiebeleid is de *basispremie*. Deze premie is nodig voor de jaarlijkse inkoop van nieuwe pensioenrechten. Daarnaast is de basispremie nodig om te kunnen sparen naar een reële dekkingsgraad (op prijsrente) van 100%. Dit komt ongeveer overeen met een nominale dekkingsgraad

van 150%. Dit vermogen is nodig om de indexeringsambitie van PGGM te realiseren. De basispremie is een percentage van de bijdragegrondslag (salaris boven AOW-franchise).

De basispremie wordt jaarlijks geactualiseerd volgens een aantal spelregels. Deze zijn dit jaar vastgelegd. De basispremie wordt pas aangepast als de geactualiseerde basispremie meer dan één procentpunt afwijkt van de basispremie van het jaar ervoor. Regelingswijzigingen worden direct doorgevoerd, ongeacht de grootte van de premiewijziging.

De spelregels rond het vaststellen van de *feitelijke premie* waren al in de nieuwe financiële opzet bekend. De feitelijke premie is afhankelijk van de hoogte van de (nominale) dekkingsgraad. De jaarlijkse wijziging in de feitelijke premie is maximaal drie procentpunt van de bijdragegrondslag, zowel naar boven als naar beneden.

Het bestuur van het fonds kan besluiten om af te wijken van deze premiereregels als het vindt dat de grondslagen en/of de stand of de verwachte ontwikkeling van de financiële positie daar aanleiding toe geven. Bij afwijking van de premiereregels zal het bestuur de redenen van de afwijking naar de stakeholders beschrijven.

Twee belangrijke premiegronden staan op dit moment onder druk. Deze grondslagen zijn de verwachte reële rente en de grondslag voor sterfte en langlevens. Van deze laatste grondslag is één-derde van de op dit moment realistisch ingeschatte sterftetrend in de premie verwerkt; onzekerheid omtrent de sterftetrend blijft bestaan.

Als de bestaande regels rond vaststelling van de premie worden toegepast, zal deze moeten stijgen. Het bestuur zal zich hierover in 2007 beraden.

PGGM indexeert over 2006 volledig

Door het voorspoedige herstel van de financiële positie heeft PGGM, na één jaar onderbreking, weer volledig kunnen indexeren. De dekkingsgraad op de peildatum van de indexering (30 september 2006) bedroeg 130%; Op basis hiervan heeft het bestuur besloten om de vastgestelde loonontwikkeling van 1,86% volledig door te geven in indexering.

Stand van de financiële positie

PGGM kijkt bij de beoordeling van de financiële positie met behulp van ALM-risicoanalyses naar de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de indexering en de ontwikkeling van de premie. Deze zogenaemde *continuïteitsanalyse* is verankerd in de pensioenwet en is onderdeel van het toezicht door DNB.

Zo kunnen risico's tijdig worden gesignaleerd.

Een volgende stap, eveneens vastgelegd in de nieuwe pensioenwet, is de verplichting om met de (potentiële) deelnemers te communiceren over deze zaken. Vooral de indexatie-ambitie en het realiteitsgehalte daarvan staan daarbij centraal. In de communicatie tussen DNB en de pensioenfondsen wordt daartoe de 'indexatiematrix' gebruikt. Die is naar het oordeel van PGGM en een aantal andere fondsen wegens te grote complexiteit niet geschikt voor dit doel. Zij opteren voor een *indexatielabel* met een simpele opzet. Aan de hand daarvan kan de (potentiële) deelnemer in één oogopslag de indexatie-ambitie en -kwaliteit van zijn fonds vaststellen en een goed onderbouwde keus maken bij de eventuele waardeoverdracht van het ene fonds naar het andere. Inmiddels zijn de eerste stappen gezet voor de ontwikkeling van een dergelijk label. Een werkgroep van de pensioenkoepelorganisaties VB, OPF en UvB neemt hierin het voortouw. Invoering is voorzien voor 1 januari 2008.

Reële dekkingsgraad op 87%

De dekkingsgraad ultimo balansjaar is 134%. Er is dus geen sprake van onderdekking of reservetekort en de bovenkant van de indexeringsstaffel is hier bereikt. Het beleid van het fonds blijft gericht op een verdere groei naar een dekkingsgraad van 100% reëel. De reële dekkingsgraad bedraagt ultimo balansjaar 87%.

Beleggingen

PGGM werkt aan een hoog en stabiel rendement

PGGM voert een beleggingsbeleid dat is gericht op het realiseren van een hoog en stabiel rendement. Dit tegen de achtergrond van de verplichtingen van het fonds. Stabiliteit van rendement en dekkingsgraad biedt een zo groot mogelijke zekerheid van een goed en betaalbaar pensioen.

Het beleggingsbeleid is verankerd in zes overtuigingen – *Investment Beliefs* – die de leidraad vormen voor de vertaling van de doelstelling – een hoog en stabiel rendement – naar portefeuillebeleid. In onderstaand kader worden de zes *Investment Beliefs* toegelicht.

PGGM Investment Beliefs

Benut de kracht van PGGM als langetermijnbelegger

PGGM heeft een lange verplichtingshorizon. Daarom kiest PGGM voor beleggingen die op lange termijn een hoog rendement halen. PGGM kiest bewust voor illiquide beleggingen, zoals vastgoed en private equity.

Geen hoog rendement zonder risico

PGGM stemt de beleggingen niet precies af op de verplichtingen.

De premie zou dan namelijk fors omhoog moeten. Door de lange termijn horizon kan PGGM zich veroorloven beleggingsrisico's aan te gaan om extra rendement te halen.

Risicodiversificatie is essentieel

PGGM zorgt voor een goede risicodiversificatie door te kiezen voor een goede spreiding van de portefeuille in verschillende beleggingscategorieën. De portfolio of strategieën is een voorbeeld daarvan.

Alfa is een haalbare uitdaging

Met alfa-strategieën realiseert PGGM een hoger rendement dan de markt. PGGM doet dingen waar het goed in is, kiest alleen strategieën die bijdragen aan het resultaat, spreidt strategieën zorgvuldig en kijkt over de grenzen van beleggingscategorieën, landen en sectoren heen.

Kostenefficiëntie heeft impact

Kosten lijken niet zo belangrijk in verhouding tot het grote vermogen en de fluctuaties in het rendement. Maar over de jaren heen hebben lage kosten wel degelijk invloed. Ook als grote belegger blijft PGGM dus op de kleintjes letten.

Duurzaamheid is noodzaak

PGGM vindt dat financieel en maatschappelijk rendement prima samengaan. Als grote institutionele belegger heeft PGGM maatschappelijke verantwoordelijkheid. Corporate governance en duurzaam beleggen zijn voor PGGM vanzelfsprekend.

In 2006 heeft PGGM het beleggingsbeleid aangescherpt. Daarbij staan PGGM drie doelen voor ogen:

- Capaciteiten benutten voor activiteiten met de meeste toegevoegde waarde.
- Meer focus en een duidelijke rolverdeling.
- Grotere transparantie en verbetering van sturing op resultaten en integrale risico's.

Deze aanscherping van het beleid heeft ook geleid tot een nieuw organisatie-model voor beleggingen (zie kader). Dit hoofdstuk is echter vormgegeven langs de indeling volgens de strategische beleggingsmix en niet volgens dit nieuwe organisatie-model.

Nieuw organisatiemodel beleggingen

Kenmerkend voor het nieuwe organisatiemodel is dat het beleggingsproces is ingericht langs de lijnen van de processen waarin PGGM toegevoegde waarde kan leveren. Dit model maakt het mogelijk om onze Investment Beliefs ten volle te benutten.

Dit betekent in de praktijk dat:

- het marktrisico (bèta), het actieve beleggingsbeleid (alfa) en alternatieve beleggingen (enhanced bèta) worden gescheiden en afzonderlijk aangestuurd;
- schaalvoordelen die het fonds als grote belegger heeft, worden benut;
- PGGM meer investeert in beleggingen met een (zeer) langetermijn-horizon;
- PGGM nieuwe rendementsbronnen toevoegt die de spreiding van de portefeuille verbeteren met behoud van verwacht rendement;
- duurzaamheid wordt geïntegreerd in het beleggingsbeleid.

Ontwikkeling strategische beleggingsmix

Om de toekomstige waardeontwikkeling en de kasstromen van het aanwezige pensioenvermogen af te stemmen op het benodigde pensioenvermogen maakt PGGM gebruik van asset liability management (ALM). Uit ALM-analyses blijkt dat PGGM in ongunstige economische regimes met drie grote risico's te maken heeft: het risico van een lage rente, van een hoge inflatie en van een lage economische groei. De doelstelling van een hoog en stabiel rendement betekent dat PGGM de kwetsbaarheid voor deze risico's wil terugbrengen en tegelijkertijd het rendement op peil wil houden.

De uitkomst van ALM-analyses leidt in 2007 tot een lichte wijziging van de strategische beleggingsmix. Zo wordt een hoger gewicht toegekend aan inflatiegeïndexeerde obligaties (inflation linked). Daarnaast vindt een verdere verhoging plaats van het gewicht van vastgoed en verlaging van het gewicht van aandelen. In de ALM-studie 2006 zijn de verwachtingen voor de economische groei en de renteniveaus in Europa verlaagd. Verder zijn de langetermijnaannames voor rendementen van zowel aandelen als private equity verminderd vanwege de bovengemiddelde koersstijging van aandelen in 2005.

De implementatie van de strategische beleggingsmix bleef in 2006 binnen het kader van de vastgestelde groeipaden voor beleggingscategorieën, met uitzondering van de portfolio of strategies. Doordat het op redelijk grote schaal investeren in nieuwe risicobronnen in 2006 langzamer verliep dan gepland, bereikte de portfolio of strategies nog niet het streefgewicht. Voor 2007 is het doel om deze beleggingscategorie uit te breiden van 3% naar 5% van de portefeuille.

Onderstaande tabel toont de ALM-gewichten en langjarige rendementsaannames van de afzonderlijke categorieën in de beleggingsmix voor de jaren 2006 en 2007. Ook staan de rendementen vermeld die in 2006 zijn gerealiseerd. De jaarlijks gerealiseerde rendementen schommelen per definitie meer dan de langetermijnrendementsaannames voor ALM die betrekking hebben op het gemiddelde verwachte rendement voor de komende 15 jaar. Per saldo was het totaalrendement in 2006 hoger dan de ALM-aanname. In het vervolg van dit hoofdstuk wordt per beleggingscategorie toegelicht hoe het gerealiseerde totaalrendement is opgebouwd uit de som van benchmarkrendement en het resultaat uit actief beheer (performance).

Rendement en ALM-gewicht					
Beleggingsmix	2006		2007		2006
	ALM-gewicht	Rendement-aanname	ALM-gewicht	Rendement-aanname	Gerealiseerd rendement
Aandelen	42%	8,6%	40%	7,5%	16,3%
Vastrentende waarden	25%	4,5%	22%	4,2%	0,9%
Inflation linked	5%	3,8%	8%	3,6%	-0,6%
Commodities	5%	5,9%	5%	6,1%	-22,3%
Vastgoed	13%	7,0%	15%	6,6%	29,4%
Private equity	5%	10,5%	5%	9,6%	26,8%
Portfolio of strategies	5%	7,4%	5%	7,3%	6,4%
Totaal	100%	7,7%	100%	7,0%	11,0%

De rendementaannames zijn op 15-jaarsbasis, in overeenstemming met het herstelplan.

Meeste beleggingscategorieën geven positief rendement

PGGM behaalde op de totale beleggingsportefeuille over 2006 een rendement van 11% (2005: 16,4%). Hiermee kwam het rendement 2,6 procentpunt hoger uit dan het rendement van de door PGGM gebruikte benchmark.

Het rendement over de afgelopen tien jaar komt uit op 9,6% per jaar. Gerekend vanaf 1970 behaalde PGGM een gemiddeld rendement van 9,2% per jaar.

De meeste beleggingscategorieën rendeerden gedurende 2006 positief. De aandelenportefeuille en de vastgoedportefeuille leverden de grootste bijdragen aan de totale waardeverhoging van PGGM's beleggingsportefeuille.

PGGM maakt onderscheid tussen het rendement op de beleggingsportefeuille en het resultaat uit hoofde van beheersing van balansrisico's. Dit betreft het (gedeeltelijk) afdekken van het renterisico van de verplichtingen met rentederivaten. De resultaatbijdrage van de beheersing van balansrisico's in 2006 was -0,8%. In combinatie met het resultaat op de beleggingsportefeuille geeft dit een resultaat van 10,2% over 2006.

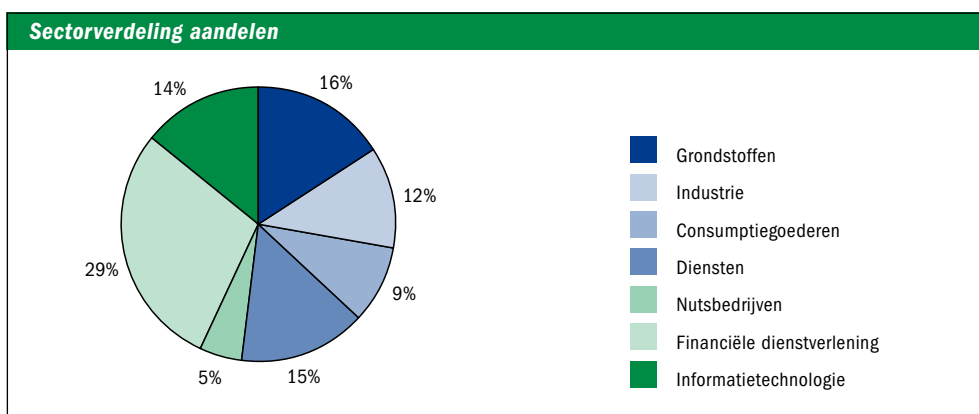
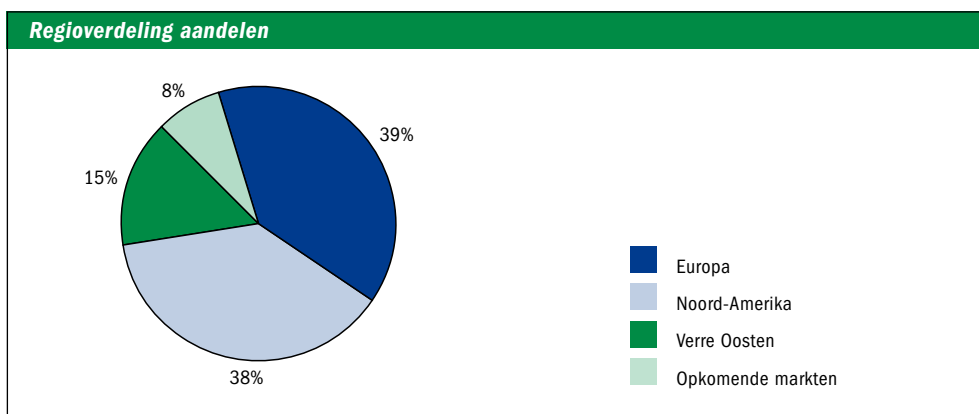
Rendement 2006			
	PGGM	Benchmark	Performance
Aandelen	16,3%	16,5%	-0,2
Vastrentend	0,9%	0,9%	0,1
Inflation linked	-0,6%	-0,9%	0,3
Commodities	-22,3%	-22,6%	0,4
Vastgoed	29,4%	10,2%	17,4
Private equity	26,8%	12,2%	13,0
Portfolio of strategies	6,4%	6,8%	-0,3
Rendement beleggingsportefeuille	11,0%	8,2%	2,6%
Resultaat beheersing balansrisico's	-0,8%	-0,8%	
Resultaat inclusief beheersing balansrisico's	10,2%	7,4%	

De rendementscijfers per beleggingscategorie van PGGM en de benchmark zijn inclusief valutahedge. De performance wordt multiplicatief bepaald (en niet additief). De performance is daardoor niet (precies) gelijk aan het verschil tussen het benchmarkrendement en het PGGM-rendement.

Aandelen

Het rendement op de totale aandelenportefeuille over 2006 bedroeg 16,3% (2005: 21,2%). Dit is opgebouwd uit 16,5% benchmarkrendement en -0,2% uit actief beheer. Noord-Amerika behaalde een benchmarkrendement van 12,8%, Europa 20,1%, het Verre Oosten 14,1% en opkomende markten 20,4%.

In een omgeving van hoge mondiale groei, toenemende bedrijfswinsten en aandeleninkopen door ondernemingen zijn de meeste aandelenmarkten in 2006 flink gestegen. Aandelen in opkomende markten wonnen het meest aan waarde. De eurozone beleefde in 2006 een sterker dan voorziene groeiversnelling, vooral in Duitsland. De Duitse beurs presteerde dan ook goed. De Japanse beurs boekte het afgelopen jaar, na de sterke rally in 2005, een relatief bescheiden winst.



Spreiding aandelenportefeuille ultimo 2006			
	Waarde in miljoenen euro's*	Percentage van totale aandelen portefeuille*	Statutair gevestigd in
1(2) Ing Groep	630(565)	1,7%(1,7%)	Nederland
2(1) Royal Dutch Shell	627(775)	1,7%(2,3%)	Verenigd Koninkrijk
3(3) Exxon Mobil	398(364)	1,1%(1,1%)	Verenigde Staten
4(9) Bank of America	303(253)	0,8%(0,8%)	Verenigde Staten
5(6) Citigroup	291(290)	0,8%(0,9%)	Verenigde Staten
6(4) General Electric	268(347)	0,7%(1,0%)	Verenigde Staten
7(5) Microsoft	243(300)	0,7%(0,9%)	Verenigde Staten
8(-) Banco Santander	238(88)	0,6%(0,3%)	Spanje
9(-) BNP Paribas	230(177)	0,6%(0,5%)	Frankrijk
10(-) Toyota	209(137)	0,6%(0,4%)	Japan
Totaal	3.437(3.296)	9,3%(9,8%)	
Totale portefeuille aandelen incl. deelnemingen	36.857(33.658)	100%(100%)	

* (ultimo 2005)

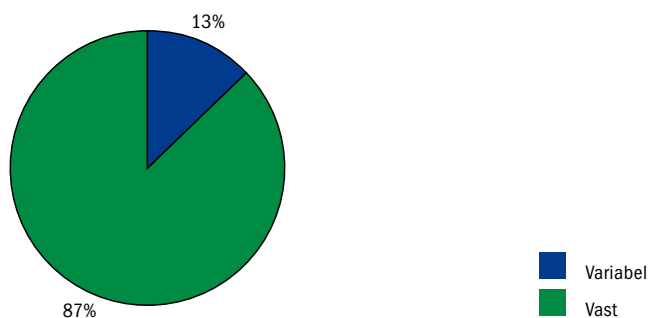
De belangrijkste aandelenbelangen van PGGM vertoonden over 2006 wijzigingen die voornamelijk toe te rekenen zijn aan een vermindering van het belang in Royal Dutch Shell, waarmee meer balans is aangebracht in de lange termijn aandelenportefeuille.

Vastrentende waarden

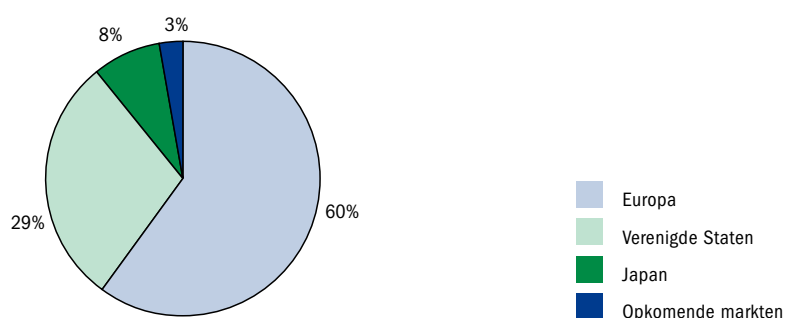
Het totale rendement op de portefeuille vastrentende waarden bedroeg over 2006 0,9% (2005: 4,5%). Het benchmarkrendement bedroeg 0,9%, en de bijdrage uit actief beheer was afgerond 0,1%. Staatsobligaties behaalden een rendement van 0,7%, investment grade bedrijfsobligaties 0,5%, mortgage backed securities 3,0%, obligaties uit opkomende markten 7,6% en hoogrentende bedrijfsobligaties 9,2%.

Wereldwijd hebben centrale banken de rente vorig jaar sterker verhoogd dan obligatiemarkten aan het begin van het jaar hadden ingecalculeerd. In de eerste maanden van 2006 steeg ook de Amerikaanse kapitaalmarktrente sterk, waarbij de stijging van de olieprijs een belangrijke rol speelde. In de tweede helft van het jaar temperden het vooruitzicht van een geleidelijke Amerikaanse groeivertraging en het terugvallen van de olieprijs de inflatieverwachtingen, zodat de stijging van de Amerikaanse lange rente uiteindelijk beperkt bleef. Per saldo ontstond in de Verenigde Staten een omgekeerde rentecurve, waarbij de korte rente hoger ligt dan de lange rente. In de eurozone steeg de kapitaalmarktrente meer dan in de Verenigde Staten. Aangezien de inflatieverwachting in de eurozone nauwelijks veranderde, is de reële rente toegenomen. Afgaand op inflatieverwachtingen lag de tienjarige reële rente in de drie grootste landen van de Eurozone en de Verenigde Staten eind 2006 rond 2%. De Japanse centrale bank nam in 2006 afscheid van het nultarief en sloot het jaar af met een beleidsrente van 25 basispunten, nog altijd bijzonder laag.

Categorieverdeling vastrentende waarden



Regioverdeling vastrentende waarden



Portefeuille vastrentende waarden ultimo 2006

	Waarde in miljoenen euro's*	percentage van totale portefeuille*
1(1) Verenigde Staten (staat)	3.547(3.764)	18,5%(17,6%)
2(4) Duitsland (staat)	2.311(1.476)	12,1%(6,9%)
3(2) Japan (staat)	1.962(1.888)	10,2%(8,8%)
4(3) Frankrijk (staat)	1.648(1.622)	8,6%(7,6%)
5(5) Italië (staat)	1.647(1.429)	8,6%(6,7%)
6(6) Nederland (staat)	650(1.013)	3,4%(4,7%)
7(7) Kreditanstalt für Wiederaufbau	487(562)	2,5%(2,6%)
8(9) Oostenrijk (staat)	403(421)	2,1%(2,0%)
9(10) Griekenland (staat)	381(382)	2,0%(1,8%)
10(-) Rabobank	222(115)	1,2%(0,5%)
Totaal	13.258(12.672)	69,2%(59,3%)
Totale portefeuille vastrentende waarden	19.170(21.375)	100% (100%)

* (ultimo 2005)

De top-10 van PGGM's vastrentende-waardenportefeuille, bijna uitsluitend staatsleningen of door de staat gegarandeerde leningen, beslaat 69% van de portefeuille.

Inflatiegeïndexeerde obligaties

Het rendement van inflatiegeïndexeerde obligaties was in 2006 -0,6%. Het rendement van de benchmark bedroeg -0,9%, waarmee actief beheer in 2006 een positieve bijdrage van 0,3% leverde.

De stijgende renteniveaus werken bij inflatiegeïndexeerde obligaties sterker door dan bij vastrentende waarden. De langere gemiddelde looptijd van inflatiegeïndexeerde obligaties had in 2006 een lager rendement dan staatsobligaties tot gevolg.

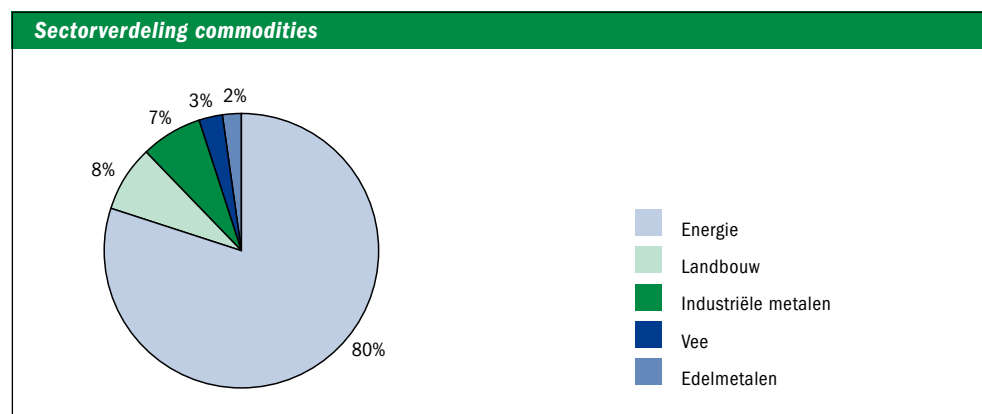
De portefeuille groeide in 2006. De allocatie steeg van € 1,8 miljard in 2005 naar € 3,9 miljard per einde 2006, een stijging van € 2,1 miljard. Het hogere gewicht van inflatiegeïndexeerde obligaties in de beleggingsmix van PGGM past bij de ambitie om de pensioenuitkeringen te indexeren. Inflatiegeïndexeerde obligaties vergoeden jaarlijks naast een vaste rente de gerealiseerde prijsinflatie.

Commodities

Het rendement op de portefeuille commodities kwam over 2006 uit op -22,3% (2005: 26,9%). Dit is opgebouwd uit -22,6% benchmarkrendement en 0,4% uit actief beheer.

De olieprijs schommelde sterk in 2006, maar veranderde per saldo niet. Het rendement op energiegerelateerde commodities was voornamelijk negatief door een negatief rendement op het doorrollen van de termijncontracten bij een oplopende termijncurve. Ook in 2006 presteerde PGGM bij het doorrollen van termijncontracten beter dan de benchmark.

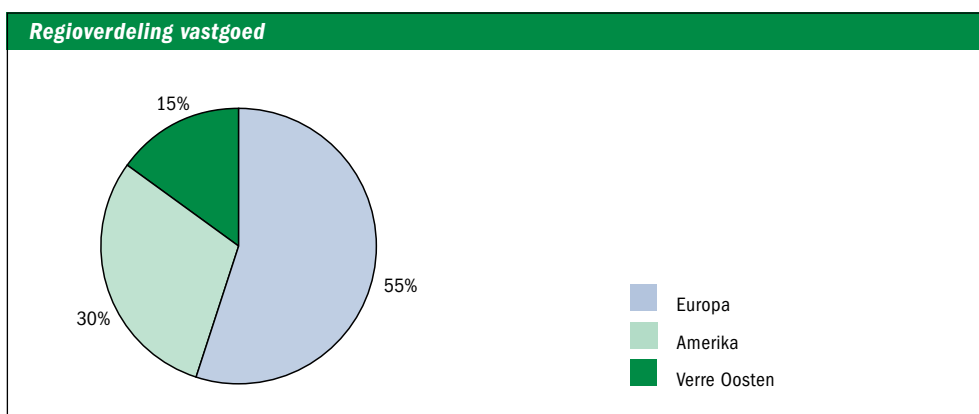
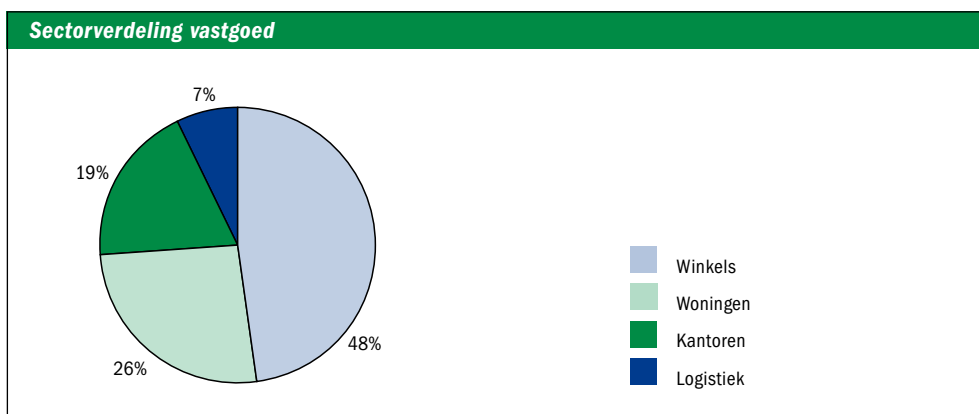
Van de andere commodities presteerde net als in 2005 de categorie industriële metalen met 61% rendement het beste, gevolgd door de categorie edelmetalen met 24%. De oorzaak van het hoge rendement op industriële metalen was de blijvend sterke vraag naar deze metalen, vooral in Azië, terwijl de voorraden laag waren.



Vastgoed

Het rendement op de vastgoedportefeuille bedroeg over 2006 29,4% (2005: 17,8%). Dat is 17,4 procentpunt boven het benchmarkrendement. De Europese beleggingen realiseerden 31,7% rendement en de beleggingen in Noord-Amerika 28%. Het Verre Oosten rendeerdde 13,2% en de tactische portefeuilles 39,6%. De weging van de Europese portefeuilles in de totale vastgoedportefeuille is met ongeveer de helft verreweg het grootst.

De vastgoedmarkt werd in 2006, net als in 2005, gekenmerkt door een groeiende vraag, zowel van bestaande vastgoedbeleggers als van beleggers die voor het eerst vastgoed aan hun portefeuille toevoegden. Het aanbod van beleggingsproducten binnen de traditionele vastgoedsectoren is nauwelijks voldoende om aan deze groeiende vraag tegemoet te komen, waardoor de prijzen zijn gestegen en kas- of dividendrendementen zijn afgenomen. PGGM oriënteert zich daarom op nieuwe sectoren en regio's in de vastgoedmarkt, zoals beleggingen in infrastructuur en vastgoed in het Verre Oosten, in het bijzonder in opkomende markten.



Spreiding vastgoedbeleggingen ultimo 2006			
	Waarde in milj. euro's*	percentage van totale aandelen portefeuille*	Statutair gevestigd in
1(1) Rodamco Europe	1.556(1.243)	14,3%(15,1%)	Nederland
2(2) Amvest Vastgoed	912(784)	8,4%(9,5%)	Nederland
3(3) Simon Property Group	503(489)	4,6%(5,9%)	Verenigde Staten
4(-) Vesteda groep	354(96)	3,3%(1,2%)	Nederland
5(5) Spezialfonds EIREF	347(358)	3,2%(4,4%)	Duitsland
6(8) Equity Residential	294(182)	2,7%(2,2%)	Verenigde Staten
7(7) Avalon Bay	240(204)	2,2%(2,5%)	Verenigde Staten
8(9) VastNed Retail	204(177)	1,9%(2,2%)	Nederland
9(-) Foncière des Pimonts	202(156)	1,9%(1,9%)	Frankrijk
10(4) Equity Office Properties	190(369)	1,7%(4,5%)	Verenigde Staten
Totaal	4.802(4.057)	44,1%(49,4%)	
Totale portefeuille vastgoed	10.883(8.215)	100%(100%)	

* (ultimo 2005)

De onderlinge wijzigingen in de top-10 worden veroorzaakt door verschillen in waardeontwikkeling en door aan- of verkopen.

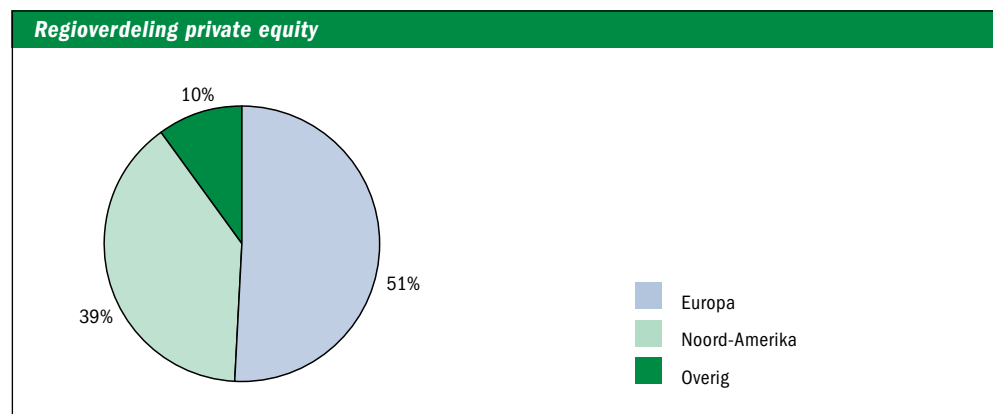
Private equity

Het rendement van de portefeuille private equity over 2006 kwam uit op 26,8% (2005: 33,6%).

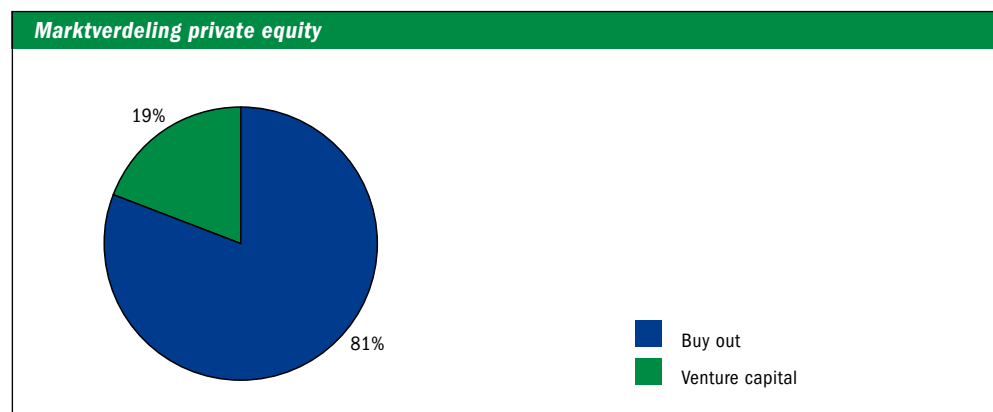
Het benchmarkrendement lag 13 procentpunt lager. De bronnen voor het hoge rendement waren zowel gerealiseerde als ongerealiseerde waardeinstijgingen. In 2006 investeerde PGGM voor € 1,5 miljard in fondsen en directe investeringen. Ook vonden desinvesteringen plaats ter grootte van € 1,5 miljard.

Door herwaardering is de portefeuille gegroeid van € 3,5 miljard tot € 4,4 miljard ultimo 2006.

Met private equity belegt PGGM in niet-beursgenoteerde aandelen. Private equity genereert ten opzichte van traditionele beleggingscategorieën een hoog verwacht rendement, maar heeft ook een relatief hoog risicoprofiel. Het hoge risicoprofiel wordt onder meer veroorzaakt door de illiquiditeit en de lange looptijd van de investeringen. Het risico van private equity wordt in de totale beleggingsportefeuille van PGGM gereduceerd door diversificatie met de overige beleggingscategorieën. De private equity-portefeuille kent een middellange tot lange beleggingshorizon en is gespreid over regio's, over durfkapitaal en overnames, over jaren, sectoren en managers om het risico zoveel mogelijk te beperken. PGGM heeft AlInvest Partners een mandaat gegeven om de private equity-portefeuille te beheren. De verdeling van de private equity-portefeuille naar regio ziet er als volgt uit:



De verdeling van de private equity-portefeuille naar markt is als volgt:



Private equity-fondsen: buy-outs en venture capital

Private equity-fondsen kunnen worden onderverdeeld in durfkapitaal (venture capital) en overnames (buy-outs). Venture capital richt zich op de financiering van jonge, vaak innovatieve, snelgroeiende ondernemingen. Buy-outs richten zich op bedrijfsovernames en herstructureringen. Een venture capital-fonds bestaat vaak uit participaties in twintig tot veertig ondernemingen van een relatief kleine omvang. Buy-outfondsen bestaan uit participaties in tien tot vijftien ondernemingen, waarvan de omvang groot kan zijn.

De door AlInvest geselecteerde fondsmanagers voegen waarde toe door samen met het management de strategie uit te voeren van de onderneming waar zij een belang in hebben. Na verloop van tijd worden deze bedrijven verkocht en krijgt de fondsmanager de gelden weer ter beschikking voor nieuwe investeringen of terugbetaling aan AlInvest.

De huidige waarde van de private equity-fondsen in portefeuille bedraagt € 3,3 miljard, waarvan € 0,8 miljard in venture capital en € 2,5 miljard in buy-outs. PGGM investeert via de fondsen wereldwijd gespreid in meer dan 5000 ondernemingen.

Co-investeringen en directe investeringen

Co-investeringen zijn investeringen in niet-beursgenoteerde vennootschappen waarin AlInvest samen met de hoofdinvesteerder deelneemt. Bij directe investeringen worden rechtstreeks aandelen verworven in niet-beursgenoteerde ondernemingen. De huidige waarde van de co-investeringen bedraagt € 0,8 miljard. De waarde van de directe investeringen bedraagt € 0,3 miljard.

Portfolio of strategies

Het rendement op de portfolio of strategies (PoS) bedroeg over 2006 6,4% (2005: 14,3%), hetgeen 0,3 procentpunt onder het benchmarkrendement is. In euro's bedroeg het resultaat 110,7 miljoen. De bijdrage van 'overlay management' was - € 50,4 miljoen. Beleggingen in 'fund-of-hedge-funds' brachten € 68,2 miljoen op. Overige en in 2006 nieuw geïntroduceerde strategieën droegen € 92,9 miljoen bij.

De term portfolio of strategies staat voor een bundeling van dynamische beleggingsstrategieën, met als rendementsdoelstelling Euribor + 370 basispunten. Euribor staat voor Euro Interbank Offered Rate, een geldmarkttarief. Met PoS sluit PGGM aan bij de trend in vermogensbeheer naar absoluut rendement en het beperken van de volatiliteit. Het doel is om diverse beleggingsstrategieën te combineren tot een portefeuille met een stabiel rendement en een lage correlatie met de bestaande PGGM-beleggingsmix. Hierdoor wordt de gevoeligheid voor aandelen en rente minder, wat bijdraagt aan een hoog en stabiel rendement.

Om de doelstelling van een stabiel en absoluut rendement te bereiken worden strategieën vooraf getoetst aan een aantal criteria:

- De strategie dient gebruik te maken van de sterke punten van PGGM zoals staat beschreven.
- De beleggingsstrategie dient rendement te halen uit factoren met een structureel karakter die fundamenteel onderbouwd worden.
- Kwantitatieve analyse van risico, rendement en correlatie met bestaande beleggingen.
- Heldere beschrijving van gekozen instrumenten en beheersvorm.

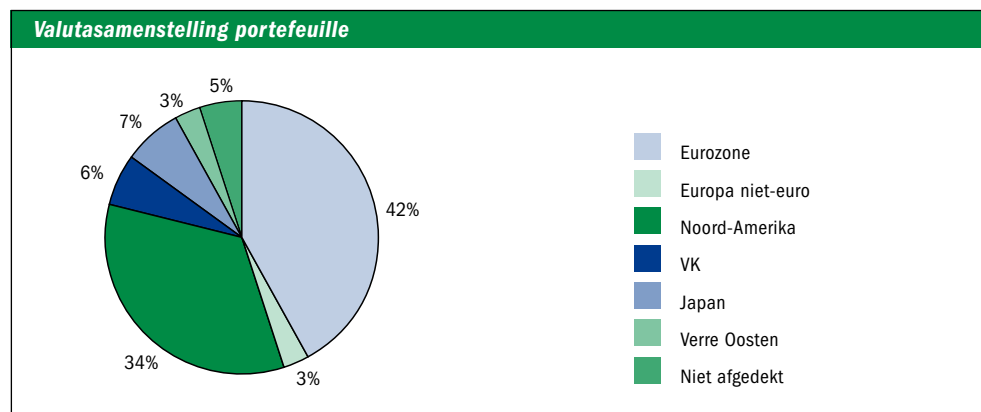
Een belangrijke doelstelling van PoS is dat PGGM probeert om zijn sterke en unieke positie als lange-termijnbelegger optimaal te benutten, bijvoorbeeld door een illiquiditeitspremie te innen op minder goed verhandelbare beleggingen. Behalve over een lange beleggingshorizon beschikt PGGM als belegger over voordelen in de vorm van de omvang en professionaliteit van de organisatie, een uitgebreid kennis- en relatienetwerk en een bereidheid om bepaalde beleggingsrisico's te nemen als die aansluiten bij het gewenste profiel. Door deze opzet kunnen rendementsbronnen worden aangeboord die voor andere marktpartijen onaantrekkelijk of onhaalbaar zijn.

Momenteel is de portfolio of strategies opgebouwd uit een tiental strategieën, die zich niet beperken tot traditionele 'buy and hold'-strategieën. Dit levert zeer diverse posities op, onder meer in CO₂-emissierechten, volatiliteit, de vorm van rentecurves, verzekeringsrisico's, correlaties en beleggingen waarin beleggingsexpertise wordt gecombineerd met expertise uit niet-financiële netwerken. Ook de beleggingen in hedgefondsen zijn onderdeel van PoS. Op de PGGM-website (www.pggm.nl) is een nadere omschrijving van hedgefondsen bij PGGM te vinden.

De portfolio of strategies zal de komende jaren blijven groeien, zowel in kapitaal als in aantal strategieën.

Valutabeleid

Sinds 2000 dekt PGGM de wisselkoersrisico's van de beleggingen in ontwikkelde markten bijna volledig af. Het resultaat in 2006 was € 2,9 miljard, wat circa 3,6% rendement is. In 2005 kostte het afdekken van het wisselkoersrisico per saldo € 3,3 miljard (-5,0% rendement). Het valutarisico van aandelen in opkomende markten wordt niet afgedekt. Voor de portefeuille obligaties in opkomende markten, die in dollars is genoteerd, wordt het dollarrisico wel afgedekt.



Verantwoord beleggen

PGGM wil verantwoord beleggen integreren in het beleggingsbeleid en zo bijdragen aan een hoog en stabiel rendement.

Nieuw beleid Verantwoord Beleggen

In het najaar van 2006 heeft PGGM een nieuw beleid Verantwoord Beleggen vastgesteld. PGGM definieert verantwoord beleggen als het geheel van beleggingsactiviteiten waarbij bewust rekening wordt gehouden met de invloed van milieuaspecten, sociale vraagstukken en corporate governance-factoren (ESG-factoren). Met dit beleid zet PGGM actief in op de overtuiging dat financieel en maatschappelijk rendement kunnen samengaan.

PGGM hanteert voorts (ethische) minimumgrenzen voor zijn beleggingen door een helder uitsluitingenbeleid te hanteren. Ook wil PGGM als actief eigenaar bijdragen aan de kwaliteit en de continuïteit van ondernemingen.

Eind 2006 is een start gemaakt met de implementatie van het nieuwe beleid. Het krijgt concreet vorm door:

- integratie van ESG-aspecten in de Lange Termijn Aandelenportefeuille en het beleggen in geschikte ESG-themabeleggingen;
- dialoog, samen met andere institutionele beleggers wereldwijd, met vennootschappen en toezichhouders om verbeteringen op ESG-thema's te realiseren;
- inrichting van een nieuw specifiek uitsluitingenbeleid dat individuele afwegingen over uit te sluiten vennootschappen maakt op basis van generieke ethische normen;
- geïnformeerd stemmen op aandeelhoudersvergaderingen wereldwijd en
- dialoog met externe vermogensbeheerders over verantwoord beleggen.

PGGM ontwikkelt verder verantwoord beleggen-principes die van toepassing zijn op al zijn beleggingsactiviteiten en rapporteert periodiek integraal over zijn activiteiten op het terrein van verantwoord beleggen.

Gerichte ESG-beleggingen

PGGM voert een passieve 'best-in-class'-strategie voor een deel van de beleggingen. Deze houdt in dat ondernemingen die bovengemiddeld scoren op diverse duurzaamheidscriteria opgenomen worden in een index. Vervolgens wordt in deze gehele index belegd. Zo heeft PGGM via Barclays Global Investors € 280 miljoen belegd in de FTSE4Good Europe index.

PGGM heeft € 180 miljoen belegd in het Hermes European Focus Fund. Het beleggingsconcept van dit fonds is dat het extra rendement creëert door het voeren van een actieve dialoog over corporate governance-onderwerpen met vennootschappen in zijn portefeuille. Dit doet het fonds door een relatief groot belang te nemen in vennootschappen die het selecteert op verbeteringspotentieel op het gebied van corporate governance.

Binnen Structured Investments heeft PGGM in 2006 met een belegging deelgenomen in Hg Renewable Power Partners. Dit fonds belegt voornamelijk in het eigen vermogen van onshore windparken in West-Europa. Daarnaast verwacht het fonds circa 10 tot 20% te beleggen in andere duurzame energie-technologieën zoals kleinschalige waterkrachtprojecten.

Verder is binnen de afdeling Alternative Beta in 2006 € 200 miljoen gecommitteerd aan het Climate Change Capital Carbon Fund II. Dit fonds belegt in projecten die de uitstoot van CO₂ reduceren. Dergelijke projecten leveren emissierechten op die kunnen worden verhandeld op de internationale markt voor emissierechten.

Uitsluitingen

In 2006 heeft PGGM opnieuw voor zijn gehele beleggingsportefeuille de uitsluitingen doorgevoerd op basis van de betrokkenheid van bedrijven bij de productie of handel in wapens en schendingen van mensenrechten. Op het gebied van wapens sluit PGGM wereldwijd ruim vijftig vennootschappen als belegging uit.

Corporate governance

PGGM is van mening dat een goede corporate governance van vennootschappen bijdraagt aan lange-termijn waardecreatie. Transparantie en het afleggen van verantwoording door vennootschappen zijn daarbij kernbegrippen. PGGM is actief binnen Eumedion, de organisatie van institutionele beleggers die pleit voor beter ondernemingsbestuur in Nederland. In 2006 zijn er volgens de Monitoring Commissie Corporate Governance Code duidelijk waarneembare verbeteringen in de corporate governance van Nederlandse beursvennootschappen gerealiseerd. Dit is mede het resultaat van de activiteiten van Eumedion.

PGGM participeert internationaal onder andere in corporate governance netwerken zoals het GIGN (Global Institutional Governance Network) en het ICGN (International Corporate Governance Network).

Stemmen

Bij het stemmen op de algemene aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van beursvennootschappen past PGGM de PGGM Code Corporate Governance toe. PGGM stemt daar door deze AVA's zelf te bezoeken, zich te laten vertegenwoordigen of door op afstand te stemmen ('proxy voting'). In 2006 bezocht PGGM, dan wel een gevolmachtigde namens PGGM, 21 AVA's in Nederland. Daarbij is onder andere aandacht besteed en gevraagd voor het proces rond de AVA, de afwijkingen van de Code Tabaksblat, het functioneren van de raad van commissarissen en de certificering van aandelen. Wereldwijd stemde PGGM op 948 AVA's via 'proxy voting'. PGGM heeft bijvoorbeeld actief gestemd in de biedingenstrijd rond de overname door Mittal van Arcelor, om daarmee de rechten van minderheidsaandeelhouders veilig te stellen en te komen tot een goed bod. Hoe PGGM concreet stemt per vennootschap is continu en actueel op de website te volgen.

Engagement

PGGM bevordert een duurzame ontwikkeling en corporate governance door middel van het instrument 'engagement'. Daartoe laat PGGM Foreign & Colonial in opdracht van PGGM het Responsible Engagement Overlay uitvoeren. Daarbij gaat Foreign & Colonial de dialoog aan met vennootschappen waarin PGGM belegt met het doel om deze aan te zetten tot positief beleid en gedrag op het gebied van mensenrechten, milieu, corporate governance en sociale omstandigheden. In 2006 vond er een dialoog

plaats over ESG-thema's met 334 vennootschappen in de Verenigde Staten en Europa. In de beleggingsportefeuille van PGGM vertegenwoordigen deze 334 vennootschappen een waarde van ongeveer € 14 miljard. Dit is 43% van het totale belegde vermogen in aandelen. De dialoog van Foreign & Colonial met de vennootschappen is intensiever geworden en beoogde doelen worden vaker gehaald. Foreign & Colonial heeft bijvoorbeeld een belangrijke groep vennootschappen aangezet om beter de risico's van hiv en aids in Afrika in kaart te brengen en preventieve strategieën te ontwikkelen. Een ander voorbeeld is het Britse FirstGroup dat na herhaaldelijke rapporten over het gericht schenden van vakbondsrechten is aangezet tot verbeteringen in zijn sociale beleid. Op de website van PGGM wordt ieder kwartaal verslag gedaan van deze activiteiten.

Om internationaal te komen tot hogere corporate governance-standaarden is PGGM, samen met verschillende groepen institutionele beleggers, de dialoog aangegaan met de toezichthouder op de aandelenmarkten in de Verenigde Staten, de Securities Exchange Commission (SEC). Zij hebben gepleit voor regelgeving die dwingt tot meer transparantie in het beloningsbeleid van beursgenoteerde ondernemingen in de Verenigde Staten. Deze acties hebben direct tot concrete resultaten geleid. De nieuwe richtlijnen die de SEC in de nazomer van 2006 publiceerde, verplichten vennootschappen tot een betere onderbouwing van en meer transparantie in het beloningsbeleid. Verder heeft PGGM actie ondernomen om de rechten van aandeelhouders in de Verenigde Staten te verbeteren.

In 2006 steunde PGGM voor het derde achtereenvolgende jaar het Carbon Disclosure Project (CDP). PGGM ondertekende daartoe een brief waarin vennootschappen worden opgeroepen te rapporteren over de manier waarop zij de uitstoot van CO2 terugbrengen.

Dialog met toeleveranciers op de financiële markten

In het kader van Verantwoord Beleggen is PGGM in 2006 gestart met een dialoog met externe vermogensbeheerders. In het beoordelingskader en in ons selectieproces van externe vermogensbeheerders zijn specifieke ESG-vragen geformuleerd die meewegen in ons besluitvormingsproces. De externe vermogensbeheerders kunnen een rol spelen bij het adresseren en verbeteren van ESG-factoren in hun lokale markt. Dit is een reden waarom PGGM met enkele externe vermogensbeheerders overleg heeft gevoerd over bijvoorbeeld het beloningsbeleid van vennootschappen in de Verenigde Staten naar aanleiding van enkele recente gevallen van excessieve beloning in de VS.

Verder is PGGM een van de oprichters van en deelnemers aan het 'Enhanced Analytics Initiative' (EAI). Het EAI beoogt meer en beter onderzoek over 'extrafinanciële' vraagstukken, waaronder ESG-thema's, te stimuleren door brokers en onderzoeksbureaus te beoordelen en te belonen op grond van het onderzoek dat zij op dit gebied aanleveren.

Beginselen voor Verantwoord Beleggen van de Verenigde Naties

PGGM ondertekende op 27 april 2006 de 'Principles for Responsible Investment' (PRI), ontwikkeld door een groep vooraanstaande institutionele beleggers (waaronder PGGM) in nauwe samenwerking met de Verenigde Naties. PRI biedt een kader om ESG-factoren onder te brengen in het beleggingsproces.

Principles for Responsible Investment

- Principe 1: Wij willen ESG-onderwerpen integreren in onze beleggingsanalyse en besluitvormingsprocessen.
- Principe 2: Wij willen een actieve aandeelhouder zijn die ESG-onderwerpen integreert in het eigen corporate governance beleid.
- Principe 3: Wij vragen ondernemingen waarin we beleggen te rapporteren over ESG-onderwerpen.
- Principe 4: Wij promoten PRI in de financiële sector.
- Principe 5: Wij werken samen om PRI effectief te implementeren.
- Principe 6: Wij zullen rapporteren over de activiteiten die wij doen om PRI te implementeren.

Bedrijfsvoering

PGGM-organisatie bereidt zich voor op veranderingen

PGGM wil een professionele organisatie zijn met medewerkers die vanuit de PGGM-waarden – integriteit, vertrouwen, toewijding en duurzaamheid – werken voor haar klanten. Door talent te stimuleren en leiderschap te ontwikkelen stimuleert PGGM zijn medewerkers om zich te blijven ontplooiën, onder meer door opleiding en training. Dat geldt ook voor het hoger management. In december 2006 is, naast het lopende management- en senior managementprogramma een topmanagement-programma gestart voor directeuren.

Het bewerkstelligen van een grotere efficiëntie in de interne processen had in 2006 gevolgen voor de bezetting van de organisatie.

150 medewerkers zijn bij PGGM vertrokken. Ongeveer de helft van hen deed dat op eigen verzoek; de overige medewerkers zijn buiten PGGM begeleid naar een nieuwe baan. PGGM heeft in 2006 68 nieuwe medewerkers aangenomen, voornamelijk bij Investments. Het aantal medewerkers is per saldo afgenomen met 82, hetgeen het totale personeelsbestand op 976 brengt.

Intern onderzoek geeft aan dat de motivatie van de medewerkers van PGGM fractioneel lager scoort (70) dan in het vorig jaar. Met name de interne samenwerking, communicatie en ontplooiingsmogelijkheden van medewerkers worden gezien als potentiële verbeterpunten. Ten opzichte van vergelijkbare organisaties scoort PGGM goed.

Het ziekteverzuim binnen PGGM is met 3% laag te noemen; het beweegt zich al vele jaren rond dat niveau.

Nieuwe centrale huisvesting wordt duurzaam

Het hoofdkantoor aan de Kroostweg-Noord wordt de komende jaren uitgebreid en vernieuwd, zodat in 2010 alle medewerkers, nu nog verdeeld over vier locaties in Zeist, op één locatie gehuisvest zijn. In het nieuwe gebouw zal een belangrijke PGGM-waarde, duurzaamheid, terug te vinden zijn in materiaalkeuze en installatietechnieken. Het nieuwbouwontwerp scoort 0,7 op de Energie Prestatie Coëfficiënt. Dit betekent een energiebesparing van 30% ten opzichte van de landelijke norm. In 2006 zijn alle vergunning- en inspraakprocedures conform planning afgerond. In 2007 wordt begonnen met de bouw van de ondergrondse parkeergarage.

ICT verder gestabiliseerd

De stabiliteit van de ICT-infrastructuur, en daarmee de continuïteit van de informatievoorziening, is in het afgelopen jaar verder verbeterd, waarbij tevens de kosten voor exploitatie en beheer met 13% konden worden gereduceerd. Dat is bereikt door een verdergaande standaardisatie, consolidatie en beveiliging van de door PGGM gebruikte applicatiesoftware en technologie. Ook zijn, in het kader van een continue versterking van de ICT-infrastructuur aanvullende voorzieningen getroffen, onder meer in de vorm van een vernieuwing van het interne datacommunicatienetwerk en toepassing van virtualisatietechnologie, om de continuïteit bij calamiteiten te waarborgen. Door middel van een aantal uitwijktests is de procedure voor het waarborgen van de bedrijfscontinuïteit met positief resultaat getest.

ISO/IEC-certificering voor IFS

ICT- en Facility Services (IFS) is op het gebied van informatiebeveiliging gecertificeerd volgens de internationale norm ISO/IEC 7799-2:2002. In december 2006 is het managementsysteem van IFS gecertificeerd volgens de nieuwste ISO 27001:2005-norm op het gebied van informatiebeveiliging. In het kader van de certificering wordt de bedrijfsvoering van IFS twee maal per jaar beoordeeld door de certificeringsinstantie.

Vertraging MAP heeft geen effect voor deelnemers en instellingen

In het kader van de vernieuwing van de informatiesystemen brengt PGGM onder de projectnaam MAP alle applicaties van het Pensioenbedrijf over van de verschillende platforms naar de Microsoft.Net-omgeving. De verwachting dat begin 2007 het project volledig afgerond kon worden, bleek te optimistisch. De complexiteit van de te migreren applicaties en de effecten van de wijzigingen in wet- en regelgeving (zoals middelloon, WIA en de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling) waren daarvoor te groot. De in 2006 afgeronde werkzaamheden besloegen 14% van het project, waarmee het totaal op 74% kwam. Volgens de huidige planning wordt het project in de tweede helft van 2007 afgerond. Deelnemers en aangesloten instellingen van PGGM ondervinden geen hinder van de vertraging. PGGM voert zijn nieuwe pensioenregeling in 2006 conform de nieuwe wet- en regelgeving uit, deels in de nieuwe systeemomgeving, deels met de systemen die nog overgebracht worden. De consequenties zijn hoofdzakelijk financieel. De bij aanvang op € 40 miljoen begrote projectkosten lopen naar de huidige inzichten op tot iets meer dan € 68 miljoen in 2007. Daarbij zijn alle, oorspronkelijk niet begrote, effecten van de reglementswijzigingen uit de periode 2004-2006 meegenomen. De efficiencywinst als gevolg van MAP wordt een jaar later gerealiseerd dan gepland.

Nieuw systeem voor Investments

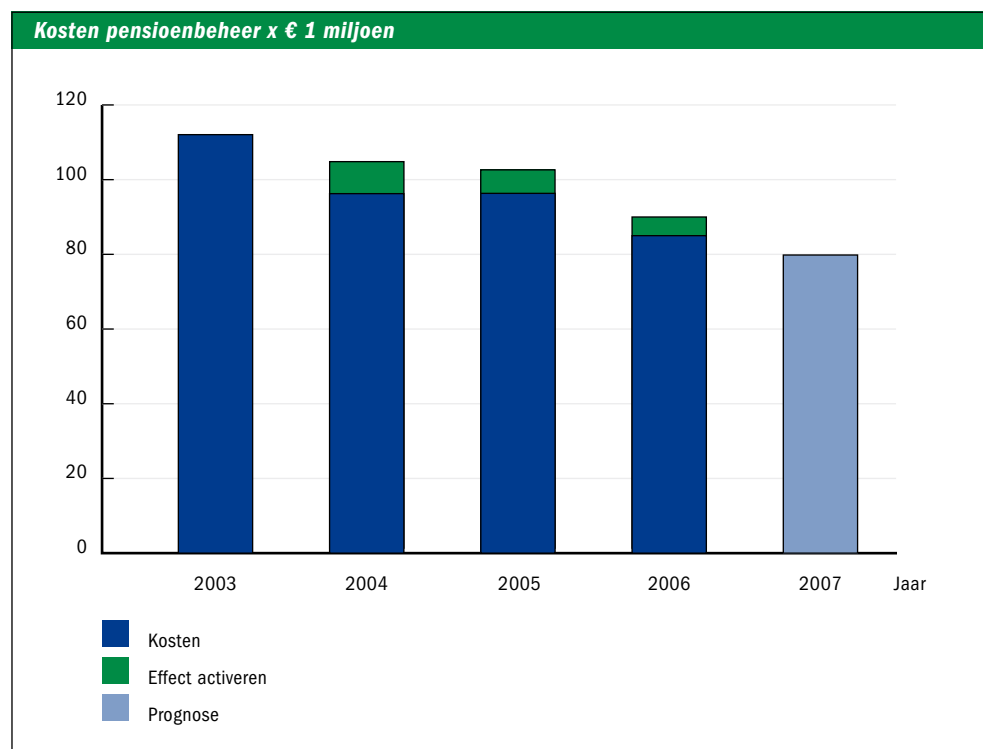
In 2006 is een begin gemaakt met de implementatie van een geïntegreerd portfoliomanagement-systeem, een belangrijk project, samenhangend met het nieuwe besturingsmodel van het beleggingsproces bij PGGM Investments.

Kosten pensioenbeheer omlaag; kosten vermogensbeheer op de benchmark

Zowel voor Pensioenbeheer als voor Investments participeert PGGM in de benchmark van het Canadese bedrijf Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM). PGGM gebruikt de resultaten uit deze benchmark onder meer om ontwikkelingen te toetsen en normen te onderbouwen.

Kosten pensioenbeheer

PGGM heeft als doelstelling voor 2007 het realiseren van een kostenniveau dat ligt tussen het eerste kwartiel en de mediaan en een serviceniveau dat ligt in het hoogste kwartiel van de CEM-benchmark. Volgens het laatste beschikbare CEM-rapport, dat dateert van 2005, bevindt PGGM zich reeds in het topkwartiel.

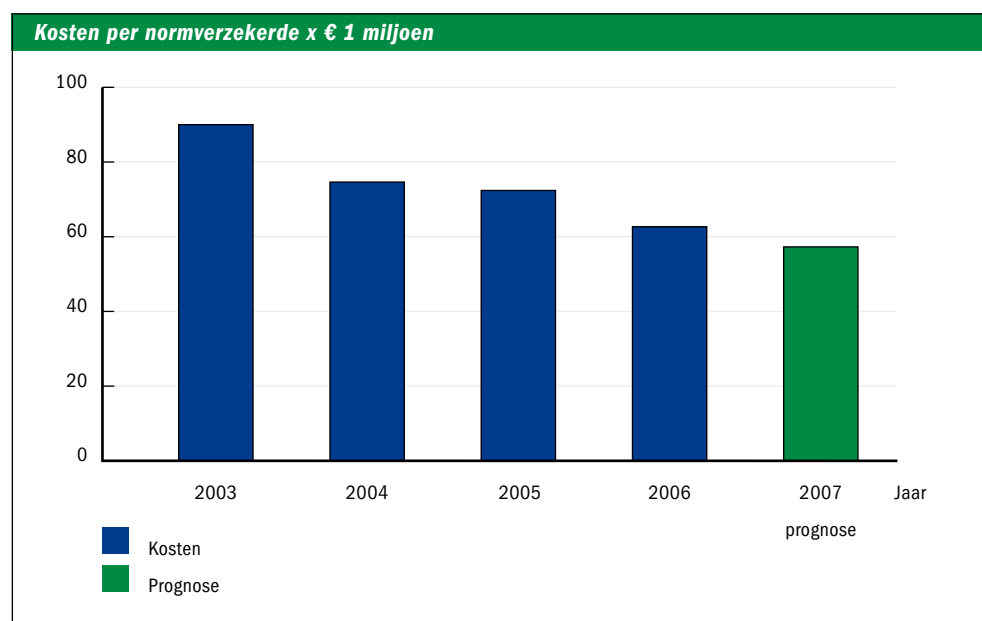


Met ingang van 2004 activeert PGGM de in eigen beheer gebouwde software, die voldoet aan een aantal criteria, en schrijft deze in vijf jaar af. Voor vergelijkingsdoeleinden is in voorgaande grafiek het effect van deze methodiek zichtbaar gemaakt.

De werkelijke kosten over 2006 zijn met € 87 miljoen conform het budget en € 7 miljoen lager dan 2005. Deze daling was mede het gevolg van het geringere aantal grote projecten, waardoor de kosten voor de inhuur van externen beperkt konden blijven.

Om een goede kostenvergelijking te kunnen maken tussen pensioenfondsen, moet rekening gehouden worden met de samenstelling van het deelnemersbestand. PGGM doet dit en hanteert hiervoor het begrip normverzekerde.

De kosten per normverzekerde over 2006 zijn € 66. Uit onderstaande grafiek blijkt dat PGGM wat betreft haar kostendoelstelling goed op koers zit. De kostendoelstelling voor 2007 is € 58 per normverzekerde. De verwachting op basis van het businessplan 2007 is dat deze doelstelling gerealiseerd gaat worden.



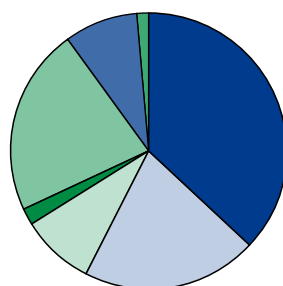
De oorzaak van de kostendaling is zowel het terugdringen van de absolute kosten als de toename van het aantal deelnemers en daardoor het aantal normverzekerden. Het effect van het hogere aantal normverzekerden is circa 30%; dat van lagere kosten circa 70%.

Kosten vermogensbeheer op normaal niveau

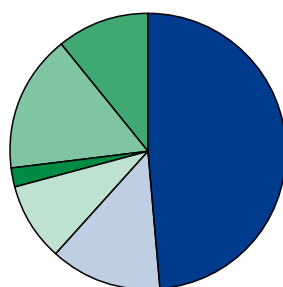
De totale beleggingskosten bedroegen over 2005, het jaar van het meest recente CEM-rapport, € 214 miljoen. Daarmee lag het kostenniveau op 0,33% van het gemiddeld belegd vermogen. Afgezet tegen de CEM-benchmark betekent dat een normaal kostenniveau. De toegevoegde waarde van het beleggingsbeleid wordt gemeten aan de hand van de Implementation Value Added (IVA). Die waarde bedroeg bij PGGM over de periode 2001-2005 0,6% en ligt daarmee boven de mediaan van de *peer group* (0,5%). De in de jaarrekening van PGGM verantwoorde directe beleggingskosten bedroegen over 2006 € 151 miljoen, overeenkomend met 0,20% van het gemiddeld beheerde vermogen (2005: 0,20%). In de CEM-benchmark worden naast deze direct door PGGM gemaakte kosten ook de kosten voor externe vermogensbeheerders en beleggingsfondsen toegerekend aan de totale kosten van vermogensbeheer. De directe beleggingskosten zijn in onderstaande taartdiagrammen opgesplitst naar beleggingscategorie.

Directe beleggingskosten 2005 en 2006

In euro en basispunten (bp)



2006		€ 151 mln - 20bp
Aandelen & deelnemingen	€ 56 mln - 16bp	
Private equity	€ 31 mln - 78bp	
Vastgoed	€ 13 mln - 13bp	
Commodities	€ 3 mln - 9bp	
Portfolio of strategies	€ 33 mln - 183bp	
Vastrentende waarden	€ 13 mln - 7bp	
Inflation linked	€ 2 mln - 7bp	



2005		€ 131 mln - 20bp
Aandelen & deelnemingen	€ 64 mln - 21bp	
Private equity	€ 17 mln - 54bp	
Vastgoed	€ 12 mln - 16bp	
Commodities	€ 3 mln - 10bp	
Portfolio of strategies	€ 21 mln - 159bp	
Vastrentende waarden	€ 14 mln - 7bp	

De OR in 2006, actieve gesprekspartner

De OR is een actieve gesprekspartner die gebruik maakt van zijn initiatiefrecht om zaken aan de orde te stellen, maar die ook zijn signaleringsfunctie uitoefent, hetgeen bijdraagt aan het creëren van draagvlak bij de medewerkers voor de beoogde veranderingen in de organisatie.

Belangrijke onderwerpen in het verslagjaar waren een nieuw portefeuillemanagementsysteem bij Investments, het monitoren bij de klant-contactorganisatie van Advies, de *Regeling nevenfuncties* in aanvulling op de gedragscode PGGM, de benoeming van de voorzitter van de hoofddirectie en verschillende organisatie-wijzigingen. In september 2006 vonden reguliere OR-verkiezingen plaats. Naast de herkozen leden traden vijf nieuwe OR-leden toe. De OR was nauw betrokken bij de voorgenomen strategiewijzigingen.

De OR heeft twee initiatiefvoorstellen ingediend die op constructieve wijze met de hoofddirectie zijn besproken. Zo stelde de OR een *toetsingskader* voor *pilots* op dat kan dienen als leidraad voor het goed verlopen van een pilot. De OR acht het hanteren van een algemeen kader voor pilots van belang, omdat de invoering ervan consequenties voor het personeel kan hebben. Het tweede initiatiefvoorstel betrof *mediation*, een manier van conflicthantering die erop gericht is voor alle partijen een positief resultaat te bewerkstelligen. Voorwaarde is dat beide partijen tot een oplossing willen komen. De OR is van mening dat *mediation* een plaats verdient binnen de beschikbare middelen op het gebied van de arbeidsrelatie. De hoofddirectie heeft de initiatieven positief opgepakt. Het concept toetsingskader voor pilots wordt definitief en met mediation, primair een human resources-instrument, wordt een proef genomen.

Risicomanagement

PGGM hecht veel waarde aan een gedegen risicomanagementbeleid. Dit speelt in op de toenemende complexiteit van de bedrijfsvoering, de nieuwe wet- en regelgeving en de zwaardere eisen die de toezichthouders in dat verband stellen. De Nederlandsche Bank (DNB) eist dat pensioenfondsen voor de uitbestede bedrijfsprocessen beschikken over toereikende procedures en voldoende deskundigheid en informatie om werkzaamheden van de uitvoerende organisatie op adequate wijze te kunnen beoordelen en zonodig bij te sturen. Daarnaast ontwikkelt DNB beleid voor pensioenfondsen in lijn met Basel II voor banken en Solvency II voor verzekeraars.

PGGM hanteert vanaf 2004 een integraal systeem om risico's actief te monitoren en te beheersen: het Risk Management Framework.

Risk Management Framework

RMF integraal uitgewerkt en gebaseerd op internationale standaard COSO

PGGM hanteert voor de invulling van zijn risicomanagement een Risk Management Framework (RMF) dat is opgezet op basis van COSO Enterprise Risk Management, de standaard die internationaal door de markt en de toezichthouders is geaccepteerd. Het RMF geldt voor de gehele PGGM organisatie en wordt toegepast voor alle risico's, op zowel strategisch, tactisch als operationeel niveau. Dit RMF is in het jaarverslag 2005 beschreven en toegelicht.

Aanpassingen 2006 en geplande aanpassingen 2007

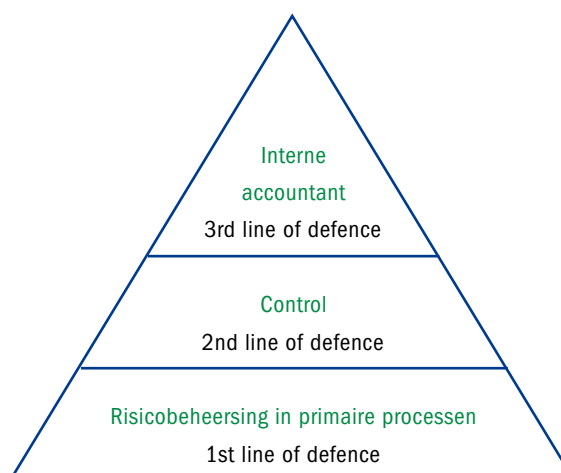
In 2006 zijn op hoofdlijnen de volgende stappen gezet ter versterking van het RMF:

- Professionalisering van het operationeel riskmanagement door implementatie van een incidenten-database en het expliciteren van de normstelling en actualiseren van de procedures met betrekking tot financiële verslaggevingsrisico's.
- In lijn met de verschuiving bij controle en review van 'tell me' naar 'show me' zijn controleplannen per business unit opgezet en uitgevoerd. Via deze plannen wordt de werking van de interne beheersing expliciet vastgesteld. Om aan te sluiten bij marktstandaarden is de ambitie om voor Investments in 2007 een SAS-70-'type 1'-rapport op te stellen.

Risicomanagement: verantwoordelijkheden liggen in de lijn

PGGM hanteert bij uitvoering van het risicomanagement het hieronder aangegeven principe van 'three lines of defence'. Kern van het principe is dat verscheidene elkaar versterkende interne beheersingsfuncties bestaan die onafhankelijk van elkaar functioneren, waarbij elke functie een eigen bijdrage levert aan de kwaliteit van het interne beheersingssysteem.

Het hanteren van het principe van 'three lines of defence' stelt PGGM in staat om een robuust intern beheersingssysteem in stand te houden. Hierbij wordt de interne controlefunctie zoveel mogelijk in de lijn gelegd (*1st line of defence*). Daarnaast heeft PGGM een onafhankelijke 'control'-functie ingericht die verantwoordelijkheid neemt voor aansturing van de activiteiten op het gebied van interne beheersing en toezicht op de uitvoering daarvan (*2nd line of defence*). De afdeling Internal Audit levert extra assurance bij de kwaliteit van de opzet van het beheersingssysteem en de werking daarvan (*3rd line of defence*). De commissie intern toezicht rapporteert, met ingang van 2007, jaarlijks aan het bestuur over de inrichting van de besturing en de checks & balances bij PGGM.



Actualisering risicoprofiel en voortgangsbewaking

Tenminste elk kwartaal actualiseren alle units van PGGM hun risicoprofiel. Daarbij doorlopen ze de vier stappen van het risicomanagementproces, te weten risico-identificatie en –prioritering, vaststelling van de effectiviteit van de beheersing, vaststellen van verbeteracties en uitvoering en monitoring daarvan. Deze actualisering heeft de vorm van een ‘self assessment’ door de unitdirecteuren en leidt tot het afgeven van een interne managementverklaring. Ook rapporteren de unitdirecteuren en de hoofddirectie ieder kwartaal over de status en voortgang van het risicomanagement. De belangrijkste risico’s worden elk kwartaal door de hoofddirectie gevalideerd aan de hand van een annotatie bij de risicorapportage van internal audit en worden in aanwezigheid van de interne en externe accountant met het audit committee besproken.

Financiële risico’s

Om zijn missie te realiseren heeft PGGM risicobeleid ontwikkeld, waarin bewust bepaalde financiële risico’s worden gekozen binnen het kader van de financiële opzet van het fonds. De financiële opzet van PGGM is beschreven in het hoofdstuk Financiële opzet. Daarbij worden de volgende financiële risico’s onderscheiden:

- asset liability management-risico (ALM-risico);
- integraal balansmanagement risico (IBM-risico);
- implementatierisico.

ALM-risico

Het ALM-risico is het risico dat het fonds op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van de verhouding tussen de netto activa en de pensioenverplichtingen. De gevoeligheid van PGGM voor ALM-risico’s en de bijbehorende risicoposities ultimo 2006 zijn uiteengezet in de toelichting op de jaarrekening.

Het fonds beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van de beheersing van het lange termijn ALM-risico. Deze beleidsinstrumenten in de ALM-context zijn het beleggingsbeleid, het liability-hedgebeleid, het premiebeleid, het indexatiebeleid en de pensioenregeling.

Toepassing van de beleidsinstrumenten is gebaseerd op uitgebreide analyses van de te verwachten ontwikkeling van de financiële markten en de pensioenverplichtingen. Daarbij wordt gebruik gemaakt van ALM-studies.

De inrichting van het ALM-beleid is bepaald door de ambitie en de risicohouding van het fonds. Het wettelijke toezichtskader, waaronder de solvabiliteitstoets (standaardtoets), is hierbij een randvoorwaarde. Omdat PGGM streeft naar een op lange termijn hoog gemiddeld rendement, is niet uitgesloten dat in bepaalde jaren een duidelijk lager of zelfs negatief rendement wordt behaald. De kans op een negatief rendement wordt mede bepaald door het risico dat bewust met het beleggingsbeleid wordt genomen. PGGM heeft in vergelijking met andere fondsen een jong deelnemersbestand. Daardoor is de

horizon van de pensioenverplichtingen relatief langer. Mede daarom heeft PGGM gekozen voor een, vergeleken met andere pensioenfondsen, hoger aandeel zakelijke waarden (onder andere aandelen en private equity) in de portefeuille. Tegenover dit extra risico staat een hoger verwacht rendement.

*IBM-**risico***

Het IBM-**risico** betreft het risico dat op middellange termijn (tussen drie maanden en een jaar) een onderdekking ontstaat (solvabiliteitsrisico). PGGM streeft ernaar om te voldoen aan de norm van de pensioenwet, te weten een kans van maximaal 2,5% dat binnen een jaar een dekkingsgraad lager dan 100% wordt bereikt. Door middel van het IBM-proces zorgt het fonds voor een actieve monitoring van het IBM-**risico**. Dit gebeurt door maandelijks in het IBM-comité de marktvisie en de IBM-**risico**rapportage te bespreken.

Door het stijgen van de dekkingsgraad in 2006 is het IBM-**risico** gedaald. Het risico dat de dekkingsgraad binnen een jaar lager uitkomt dan 100% was aan het begin van het jaar nog 8%. Eind 2006 is deze kans gedaald tot minder dan 1%. Hiermee voldoet PGGM aan de norm van 2,5% die de basis vormt voor de standaardtoets.

In 2006 is het IBM-proces geëvalueerd. PGGM heeft geconcludeerd dat er frictie bestaat tussen de ALM-sturing (lange termijn-gericht) en de IBM-sturing (korte termijn). Daarom wordt nu onderzocht of het korte-termijn-solvabiliteitsrisico, waarop IBM zich richt, kan worden geïntegreerd in het ALM-beleid.

Voor het bepalen van de norm voor de pensioenwet (solvabiliteitsvereiste) wordt gebruik gemaakt van de standaardtoets. Volgens deze toets is op basis van de strategische beleggingsmix de benodigde buffer ultimo 2006 26%. De feitelijke buffer ultimo 2006 bedraagt 34%. Binnen het IBM-**risico** wordt de standaardtoets gebruikt om de streefnorm te bepalen, terwijl binnen het ALM kader en de financiële opzet de standaardtoets een randvoorwaarde is. Voor de berekening van het solvabiliteitsvereiste maakt PGGM gebruik van de parameters uit de Regeling Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Hierin is een opslag opgenomen voor verzekeringstechnische risico's, zoals onzekerheid over de toekomstige levensverwachting.

Voor het meten van het IBM-**risico** wordt gedurende het jaar de feitelijke beleggingsmix meegenomen in de berekeningen zodat ook het risico van posities die afwijken van de strategische benchmark actief worden gemonitord.

Implementatierisico

Het implementatierisico is het risico dat Investments bij de uitvoering van het actieve beleggingsbeleid wat betreft beleggingsrendement negatief afwijkt van de benchmarkrendementen. Voor het risicomanagement gebruikt PGGM een relatieve 'value at risk' limiet en voor andere rapportagedoeleinden ook de tracking error. PGGM voert een actief beleggingsbeleid binnen de kaders van het door het bestuur vastgestelde risicobudget. Het VaR-**risico**budget 2006 bedraagt een relatief risico van €950 miljoen, wat ongeveer overeenkomt met een tracking error van 2,4%. Dat wil zeggen dat de kans bestaat dat éénmaal in de twintig maanden het rendement op de portefeuille €950 miljoen lager is dan de benchmark. Doel van dit risicobudgetteringsproces is het realiseren van een beleggingsrendement dat hoger ligt dan de strategische benchmark.

In 2006 bedroeg de gemiddelde benutting (het relatieve risico) ongeveer 50% van dit risicobudget, ofwel een relatief risico van ongeveer 1,2%. Hiermee is in 2006 een outperformance van 260 basispunten gerealiseerd. Het slechts ten dele benutten van het risicobudget heeft onder meer te maken met het feit dat er bij schokken in de financiële markten ruimte moet zijn om de ingenomen posities in stand te kunnen houden. Dit zou bij een volledige benutting van het risicobudget niet mogelijk zijn.

Prijrisico

De belangrijkste risicobron voor het ALM-**risico**, het IBM-**risico** en het implementatierisico is het prijrisico. Het prijrisico is het risico dat door bewegingen in de onderliggende financiële markten de waarde van

de beleggingen en/of pensioenverplichtingen wordt beïnvloed. Beheersing van het prijsrisico vindt plaats binnen het implementatierisico. Het prijsrisico bestaat uit het renterisico, het valutarisico en het marktrisico van aandelen, grondstoffen en vastgoed.

Behalve aan prijsrisico wordt in de jaarrekening ook aandacht geschonken aan kredietrisico, langlevensrisico, liquiditeitsrisico en kasstroomrisico.

In de jaarrekening worden enkele van de hierboven beschreven risico's verder gekwantificeerd naar uitstaande hoeveelheid van gebruikte instrumenten, aangevuld met een gevoeligheidsanalyse op bepaalde risicofactoren.

Beheersing overige risico's

Behalve met financiële risico's wordt PGGM geconfronteerd met risico's die het bedrijf zo goed mogelijk wil beheersen om te voorkomen dat deze het behalen van organisatiedoelstellingen in de weg zullen staan. Hiertoe wordt een uitgebalanceerd geheel van beheersmaatregelen ingericht die ervoor zorgen dat de gehele organisatie 'in control' is. De samenstelling van de beheersmaatregelen is een gemotiveerde keuze per te onderscheiden risico. Bij de behandeling van de beheersing van deze risico's wordt – in navolging van de indeling die de commissie Frijns heeft gemaakt – de volgende indeling gehanteerd:

- financiële verslaggevingsrisico's;
- strategische risico's;
- operationele risico's;
- compliancerisico's.

Financiële verslaggevingsrisico's

Het maatschappelijk inzicht in het belang van interne beheersing van financiële verslaggevingsrisico's ontwikkelt zich. PGGM kiest ervoor om het 'In Control Statement' te richten op interne beheersing van de risico's die samenhangen met de externe financiële verslaggeving. Dit sluit aan bij de ontwikkeling in de verslaggevingspraktijk. Zie hiervoor het 'In Control Statement' zoals dat aan het einde van dit hoofdstuk is opgenomen.

PGGM heeft in 2006 de interne beheersing op groepsniveau nader uitgewerkt, waarbij de nadruk is gelegd op vastlegging van procedures, normstelling en kwaliteitseisen aan de samenstelling van financiële verslaggeving. Daarbij is specifiek aandacht gegeven aan de interne beheersing rondom het externe kwartaalbericht. Deze verbeteringen waren nodig omdat gebleken is dat de interne beheersing rond de totstandkoming van het externe kwartaalbericht voor verbetering vatbaar was. Dit is voor PGGM tevens aanleiding geweest om de reikwijdte van het 'In Control Statement' te beperken tot de jaarrekening, de jaarverslagstaten pensioenfondsen en de rapportage Z-score.

Voor 2007 zal de interne beheersing verder worden versterkt met het doel om de reikwijdte van het 'In Control Statement' uit te breiden tot alle externe financiële informatie van PGGM.

Strategische risico's

In het kader van strategische beleidsbepaling wordt - onder andere via scenarioanalyses - een gedegen beeld van de omgeving gevormd. In 2005 heeft PGGM drie verschillende 4-10 jaars-omgevingsscenario's opgesteld. In 2006 is op basis van deze scenario's en de strategische verkenning de SWOT-analyse 2005 (omgevings- en interne analyse) geactualiseerd. De belangrijkste aanscherpingen in de externe omgeving die uit deze actualisering naar voren komen, zijn:

- toename van individuele voorkeuren en gedrag;
- verdere ontwikkelingen in (Europese) wet- en regelgeving ten aanzien van toezicht, taakafbakening en verplichtstelling;
- snel toenemende concurrentie vanuit bank- en verzekeringswereld met hierbij een snelle herdefinitie van de sector zorg en welzijn;
- trend naar een zorgplicht voor alle inkomensvoorzieningsproducten.

PGGM probeert op deze ontwikkelingen in te spelen door een actieve lobby bij veranderingen in wetgeving, deelname aan het publieke debat en aanpassing van de strategie.

Hiermee samenhangend heeft het bestuur eind 2006 besloten om beleid en uitvoering van PGGM te scheiden. Het heeft hiervoor een project ingesteld. Gegeven de implicaties van deze strategische keuze en het belang van een gedegen uitwerking van deze scheiding voor de toekomst van PGGM is het strategisch risico van dit project hoog. Binnen het project wordt daarom extra aandacht besteed aan communicatie met de achterban en de consultatie van relevante stakeholders.

Operationele risico's

Operationeel risico is als volgt te definiëren: het risico van verlies als gevolg van inadequate of falende interne processen, mensen en systemen of van externe gebeurtenissen.

De volgende operationele risico's kregen in 2006 extra aandacht:

Risico 'Project MAP'

Onder de projectnaam MAP worden alle applicaties van het Pensioenbedrijf overgebracht van de verschillende platforms naar de Microsoft.Net-omgeving. Het risico 'Project MAP' is het risico dat dit project niet conform planning verloopt waardoor doelstellingen op gebied van kosten, klanttevredenheid en flexibiliteit niet gehaald worden. PGGM is tevreden over de technische kwaliteit van de opgeleverde releases en de toegevoegde waarde van de beschikbare functionaliteit. Hoewel het project later wordt opgeleverd tegen hogere kosten is PGGM in staat om het effect hiervan op de lange termijn kostendoelstellingen te beperken. De klanttevredenheid wordt niet negatief beïnvloed door de vertraging. Gezien het strategische belang van het project blijft hoge managementattentie nodig. Het project wordt naar verwachting in 2007 afgerond.

Risico Informatiebeveiliging

Het risico Informatiebeveiliging is het risico dat de beschikbaarheid, exclusiviteit en integriteit van informatie van PGGM niet gegarandeerd zijn. Het informatiebeveiligingsbeleid van PGGM biedt waarborgen voor beheersing van dit risico, voor de continuïteit van PGGM en voor het beperken van de gevolgen van beveiligingsincidenten.

In 2006 heeft PGGM een assessment op de informatiebeveiliging uitgevoerd. Uitkomst is dat het grootste deel van de beheersingsmaatregelen is opgezet en geïmplementeerd en dat de werking van een deel van de beheersingsmaatregelen kan worden aangetoond. Ultimo 2006 heeft PGGM een volledige uitwijktest uitgevoerd. Hieruit bleek dat de beheersing van het uitwijkrisico voldoende is.

In 2007 richt PGGM zich erop om de werking van alle belangrijke beheersingsmaatregelen aan te kunnen tonen. Hierbij wordt specifiek aandacht besteed aan screening van nieuw personeel en leveranciers, onderhoud en evaluatie van continuïteitsplannen en verzamelen van bewijsmateriaal in geval van een gerechtelijke procedure.

Compliancerisico's

De kern van compliance is de 'integriteit' van mensen en processen en de vorm die een organisatie daaraan geeft. Daarbij gaat het in essentie over de naleving van wet- en regelgeving, zowel intern als extern.

In 2006 is de wet- en regelgeving geïnventariseerd en is de samenstelling van de compliance manuals afgerond. In deze compliance manuals is alle relevante wet- en regelgeving die op PGGM van toepassing is, vertaald naar processen en producten van PGGM. Voor 2007 werkt PGGM aan verdere versterking van de interne beheersing door het aantoonbaar maken van de werking van de compliance-procedures.

Ook zal in 2007 een compliance-charter worden opgesteld waarin kaders en verantwoordelijkheden met betrekking tot compliance uniform voor PGGM worden uitgewerkt.

In het hoofdstuk 'Pension Fund Governance' wordt nader ingegaan op de praktische naleving van de gedragscode PGGM en het toezicht daarop door de compliance officer en de AFM.

In Control Statement

PGGM doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne beheersings- en risicocontrolesystemen. Dit reflecteert het belang dat PGGM hecht aan een beheerste pensioenuitvoering en transparante verantwoording daarover. In lijn met de maatschappelijke ontwikkelingen richt PGGM zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's. In onderstaand 'In Control Statement 2006' wordt aangegeven wat de reikwijdte is van het statement en de motivering daarbij.

'In Control Statement 2006'

Verantwoordelijkheid

Het bestuur is verantwoordelijk voor de opzet en werking van de risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële-verslaggevingsrisico's.

Reikwijdte

Het onderstaand opgenomen Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's van de volgende financiële verslaggevingsproducten 2006: de jaarrekening, de jaarverslagstaten pensioenfondsen en de rapportage Z-score. Het Statement is afgegeven bij de interne risicobeheersing over het verslagjaar 2006, zoals deze per 31 december 2006 is vastgesteld.

Motivering reikwijdte

Het bestuur vindt dat het Statement zich dient te richten op de externe financiële verslaggeving. De keuze sluit aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt rekening met de leidraad van de commissie Frijns aangaande good practice-bepaling II.1.4 (interne beheersingssystemen). Kern van deze aanbeveling is dat een expliciete uitspraak wordt gedaan over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's en dat van de andere risico's een beschrijving wordt gegeven van het beheerskader en de geplande verbeteringen.

Statement

Het bestuur en de hoofddirectie van PGGM verklaren met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's, gegeven de hiervoor vermelde reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid dat:

- de risicobeheersings- en controlesystemen zodanig hebben gewerkt dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat;
- de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt;
- er geen indicaties zijn dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.

Pension Fund Governance

Werken aan goed pensioenfondsbestuur

Nieuwe pensioenwet is een feit

Per 1 januari 2007 is de nieuwe pensioenwet ingevoerd. De feitelijke inwerkingtreding verloopt in fasen. De wet omvat mede de in februari 2006 in de PSW ingevoegde bepalingen op grond van de EU-richtlijn voor pensioeninstellingen.

Nieuw is de wettelijke plicht voor bedrijfstakpensioenfondsen om een deelnemersraad in te stellen.

Voor PGGM heeft dit geen consequenties, omdat het al een deelnemersraad heeft.

Nieuw is ook de wettelijke plicht voor bedrijfstakpensioenfondsen om een verantwoordingsorgaan in te stellen. In dit orgaan moeten vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en gepensioneerden in gelijke aantallen zitting hebben. In aansluiting hierop biedt de wet de mogelijkheid om het verantwoordingsorgaan statutair het recht te geven tot het laten uitvoeren van een enquête door de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Voorwaarde hiervoor is, dat het pensioenfonds tevens een onafhankelijk toezichtsorgaan heeft dat bestaat uit externe deskundigen.

Implementatie STAR-advies en bepalingen pensioenwet grotendeels gerealiseerd

In de pensioenwet is onder meer de verplichting opgenomen tot naleving van de *Principes voor goed pensioenfondsbestuur*, onder regie van de STAR tot stand gekomen met bijdragen uit het pensioenveld. Deze principes gaan over zorgvuldig bestuur, deskundigheid, intern toezicht, verantwoording, transparantie en openheid. Daarnaast is aandacht geschonken aan verbetering van de medezeggenschap conform het convenant tussen het Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO) en de STAR. PGGM voldeed reeds aan vele van de door de STAR geformuleerde principes. In 2006 zijn ook de nieuwe principes inzake intern toezicht (door externe deskundigen) en verantwoording (rapportage) in de besturing van PGGM verwerkt. Met een onafhankelijke commissie intern toezicht en jaarlijkse in plaats van driejaarlijkse rapportages hanteert PGGM een zwaarder model dan de 'Principes' als basis aangeven.

Intern toezicht gerealiseerd

Medio 2006 heeft het bestuur besloten het audit committee met drie externe deskundigen uit te breiden. Deze vormen met ingang van 1 januari 2007 ook de nieuw ingestelde *commissie intern toezicht* zoals bedoeld in de *Principes voor goed pensioenfondsbestuur*. De commissie rapporteert jaarlijks aan het bestuur over onder andere de beleids- en bestuursprocedures en bestuursprocessen en over de checks & balances bij PGGM. De voorzitter van de commissie geeft de rapportage van het intern toezicht ter kennis aan de PGGM-raad.

De leden van de commissie kunnen het hele jaar bij PGGM 'over de schouder' meekijken en zondig ook tussentijds aan het bestuur rapporteren. Daarmee is naar de mening van het bestuur adequaat intern toezicht voor een groot pensioenfonds als PGGM passend gewaarborgd.

Structuur en besturing van PGGM

Bestuur

PGGM is een stichting met een bestuur dat bestaat uit vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties. Het is paritair samengesteld en heeft een onafhankelijke voorzitter. De bestuursleden worden voorgedragen door de organisaties en benoemd door het bestuur. Zij werken onafhankelijk van de organisaties die zij vertegenwoordigen en zijn collectief verantwoordelijk.

De beleidstaken omvatten onder meer de strategie van het fonds, het pensioenbeleid, premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid, aansluitbeleid en communicatiebeleid.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering van de collectieve pensioenregeling.

Commissies

Vanuit het bestuur zijn verschillende commissies gevormd: de commissie algemene zaken, de pensioencommissie, de bestuurscommissie Investments, het audit committee en de commissie intern toezicht.

Hoofddirectie

Het bestuur heeft de dagelijkse leiding van PGGM gedelegeerd aan de hoofddirectie. De kaders hiervoor zijn opgenomen in het charter bestuur-hoofddirectie. De hoofddirectie is verder belast met de beleidsadvisering aan het bestuur en de uitvoering van de beleids- en beheersbeslissingen. Gedelegeerde taken zijn onder meer het beheer van het vermogen van het fonds, de profilering en de externe contacten van het fonds. De hoofddirectie wordt benoemd door het bestuur.

De hoofddirectie bestaat uit de voorzitter, de hoofddirecteur Investments en de hoofddirecteur Operations en Finance & Control.

Deskundigheid versterkt

PGGM kent een lange traditie op het gebied van deskundigheidsbevordering van bestuur en hoofddirectie. In een recent geactualiseerd deskundigheidsplan zijn drie deskundigheidsniveaus onderscheiden: een minimumniveau waarover elk bestuurslid als pensioenfondsbestuurder moet beschikken, een niveau dat door het bestuur als totaal moet worden afgedekt en een niveau van permanente educatie. Viermaal per jaar organiseert PGGM opleidingsbijeenkomsten voor bestuur en hoofddirectie. Daar staan naast concrete onderwerpen als wet- en regelgeving, financieel-technische en actuariële aspecten en beleggingsonderwerpen ook regelmatig discussies met vooraanstaande wetenschappers op de agenda. Deze hebben betrekking op bredere onderwerpen op pensioengebied die invloed kunnen hebben op de bestaande pensioenregeling.

Verder verzorgt PGGM voor de bestuurscommissies periodiek op hun terrein toegespitste opleidingen. Eénmaal in de twee jaar toetst het bestuur de kennis via de Kennisreflector. De eerstvolgende toets vindt eind 2007 plaats. In het jaarlijkse evaluatiegesprek van het bestuur is de (individuele en collectieve) deskundigheid eveneens onderwerp van gesprek. De (individuele) hoofddirectieleden bezoeken regelmatig seminars, congressen en workshops op hun eigen terrein of het bredere pensioenterrein.

Verantwoording en medezeggenschap in één orgaan

PGGM beschikt al ruim 25 jaar over een medezeggenschapsorgaan: de PGGM-raad, bestaande uit een deelnemersraad en een werkgeversraad. In het kader van de implementatie van de *Principes voor goed pensioenfondsbestuur* wordt in de loop van 2007 ook de verantwoordingsfunctie ingericht. Gekozen is voor integratie van de bestaande medezeggenschapfunctie en de verantwoordingsfunctie in één orgaan (PGGM-raad). De nieuwe PGGM-raad zal behalve uitgebreide adviesbevoegdheden ook bepaalde instemmingsrechten krijgen.

Gedragscode PGGM geactualiseerd

Sinds 2004 heeft PGGM een Gedragscode, die als doel heeft het vertrouwen van de maatschappij in PGGM te waarborgen en te handhaven. In maart 2006 is de Gedragscode PGGM geactualiseerd. De code is van toepassing op alle aan PGGM verbonden personen en heeft onder meer betrekking op vertrouwelijkheid, relatiegeschenken, nevenfuncties, melding van belangenconflicten en koersgevoelige informatie. Er zijn aanvullende gedragsregels voor betrokkenen en insiders met betrekking tot de melding en het toezicht op privébeleggingstransacties. PGGM adviseert betrokkenen en insiders om zich uitsluitend te beperken tot beleggingen in open-eind-beleggingsinstellingen of hun effectenbezit te laten beheren door een onafhankelijke externe vermogensbeheerder.

Bij PGGM is een Compliance Officer belast met het toezicht op de naleving van de Gedragscode.

Binnen PGGM omvat de groep waarop de aanvullende gedragsregels met betrekking tot de melding van privé beleggingstransacties van toepassing zijn circa 290 personen:

- 65% van die groep heeft geen effectenbezit óf belegt in open-eind-beleggingsinstellingen;
- 25% heeft wel effectenbezit, maar onthoudt zich van privé-effectentransacties;
- 10% betreft actieve privébeleggers, insiders die onverwijld verrichte privé-effectentransacties melden.

Bij het toezicht door de Compliance Officer op de naleving van de aanvullende gedragsregels met betrekking tot de melding van privébeleggingstransacties zijn geen incidenten vastgesteld. In de controlewerkzaamheden zijn bevindingen vastgesteld die met de insiders zijn besproken waarna verbeteringsmaatregelen zijn afgesproken. De analyse van de bevindingen wees uit dat er geen sprake is van structurele tekortkomingen, dat ze incidenteel van aard zijn en veelal betrekking hebben op het niet tijdig en volledig melden van de verrichte privé-effectentransacties. Directe melding van deze transacties loopt nu via de bank/broker.

De AFM heeft in 2006 een onderzoek ingesteld naar de mate waarin PGGM een bijdrage levert aan de doelstellingen van de Wet toezicht effectenverkeer (Wte 1995). Het onderzoek betrof de aspecten compliance en marktintegriteit. Het oordeel van de AFM was dat PGGM in het algemeen een matige bijdrage levert aan de doelstellingen van het effectentypische gedragstoezicht. De AFM heeft het oordeel vertaald in aanbevelingen met betrekking tot het concreter maken van het beleid, het beschrijven van processen en het aantoonbaar documenteren van uitgevoerde controles. PGGM heeft maatregelen getroffen om de verbeteringen te realiseren en te implementeren.

Beroep PGGM tegen afwijzing bezwaarschrift

Op het door PGGM ingediende bezwaarschrift tegen de beschikking van DNB inzake de interpretatie van de artikelen 5, 6 en 7 Wet Bpf met betrekking tot de introductie van levensloop heeft DNB in mei 2006 negatief beslist. Dit is voor PGGM aanleiding geweest om in beroep te gaan bij de bestuursrechter. PGGM blijft van oordeel dat DNB de artikelen te strikt interpreteert, alsmede ten onrechte geen matiging heeft toegepast bij het opleggen van de boete. Deze bedraagt € 1.306.875,=.

In het door DNB ingediende verweerschrift komen geen nieuwe gezichtspunten naar voren. De mondelinge behandeling heeft op 16 februari 2007 plaatsgevonden. Bij het opstellen van de tekst van dit verslag was de uitspraak van de rechtbank nog niet bekend, maar verwacht werd dat de uitspraak begin april zou plaatsvinden.

Verantwoording van bestuur en commissies

Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PGGM en voor de uitvoering door PGGM van de pensioenregeling.

Het bestuur heeft een enerverend jaar achter de rug, waarin het veel tijd en energie stak in het uitzetten van een nieuwe koers voor een toekomstbestendig PGGM in de sector zorg en welzijn. Dit leidde in december 2006 tot het besluit om over te gaan tot scheiding van beleid en uitvoering, noodzakelijk om de sector zorg en welzijn een bredere dienstverlening te kunnen bieden.

Bij dit besluit hebben de sociale partners een belangrijke rol gespeeld.

De governance van het fonds is in 2006 regelmatig aan de orde geweest. Daarbij is de verhouding van het fonds tot zijn dochters nader bekeken, waarna er aanpassingen in de governance zijn doorgevoerd. Het charter bestuur/hoofddirectie is geactualiseerd en de rollen en taken van de bestuurscommissies zijn in onderlinge samenhang besproken en verder op elkaar afgestemd. Voorts is er met ingang van 1 januari 2007 een commissie intern toezicht ingesteld die het intern toezicht zoals bedoeld in de *Principes voor goed pensioenfondsbestuur* vormgeeft. Het bestuur heeft met de deelnemersraad van PGGM overlegd over de vormgeving van verantwoording en medezeggenschap, hetgeen naar verwachting begin 2007 zal leiden tot een nieuw reglement waarin deze bevoegdheden zijn verankerd.

In maart 2006 heeft de voorzitter van de hoofddirectie, de heer Noordzij, afscheid genomen van het fonds. Het bestuur heeft de heer van Essen gevraagd het voorzitterschap van de hoofddirectie van PGGM op zich te nemen voor de periode waarin er gewerkt wordt aan de besluitvorming en het plan van aanpak (designfase) over de toekomstige organisatie.

In het voorjaar van 2006 heeft het bestuur het acceptatiebeleid geactualiseerd en in lijn gebracht met de nieuwe eisen die voortvloeien uit het FTK. De verplichtstelling is aan de wettelijke eisen aangepast.

Het bestuur heeft in het voorjaar besloten tot ondertekening van de *Principles for Responsible Investments*, die op initiatief van de Verenigde Naties zijn opgesteld. Later in het jaar is het *Beleid Verantwoord Beleggen* vastgesteld, dat beoogt om binnen het fonds tot een geïntegreerd duurzaam beleggingsbeleid te komen. In het najaar is vervolgens het beleggingsplan van PGGM Investments vastgesteld. Besloten is om een portefeuillemanagementsysteem aan te schaffen, dat berekend is op de toegenomen omvang van het beheerd vermogen en dat voldoende mogelijkheden biedt om nieuwe beleggingsinstrumenten te administreren.

In het najaar van 2006 zijn verschillende besluiten genomen:

- de statuten en de pensioenregeling zijn in lijn gebracht met ontwikkelingen in wet- en regelgeving zoals de pensioenwet en de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) voor zover dat per 1 januari 2007 noodzakelijk is;
- de indexering over 2006 en de premies voor 2007 voor ouderdomspensioenen, partnerpensioenen, arbeidsongeschiktheidspensioenen en extra pensioenen zijn vastgesteld;
- met ingang van 1 januari 2008 wordt de mogelijkheid geboden voor hoog/laag-constructies binnen het ouderdomspensioen.
- met ingang van 1 januari 2008 wordt in geval van verlof en in geval van gedwongen ontslag een premievrije voortzetting aangeboden voor de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid. In aanvulling hierop is het op vrijwillige basis mogelijk om ook de pensioenopbouw voort te zetten.

Bij de evaluatie van het eigen bestuurlijk functioneren over 2006 heeft het bestuur teruggeblikt op het gebruik van het charter bestuur/hoofddirectie en het functioneren van de bestuurscommissies en de voorzitter. Ook is de werkwijze geëvalueerd tegen de achtergrond van toenemende werkdruk en onderlinge relaties. In februari 2007 heeft het bestuur een werkbezoek gebracht aan China. Drie onderwerpen stonden daarbij centraal: het pensioenstelsel, de beleggingsstrategie en duurzaamheid.

Personele wijzigingen

Op 13 oktober volgde mevrouw S.J.M. Groen mevrouw drs. S.J. Franken op die per 1 augustus 2006 als bestuurslid van PGGM terugtrad. De heer L.H.C. Vincken is per 1 januari 2007 de heer W.J. Berg opgevolgd die per die datum aftrad. PGGM is mevrouw Franken en de heer Berg veel dank verschuldigd voor hun inzet voor het beleid van het fonds en voor hun specifieke rol in respectievelijk de bestuurscommissie Investments en de pensioencommissie. De overige leden van het bestuur en de voorzitter zijn na het aflopen van de statutaire benoemingstermijn per 1 januari 2007 wederom tot bestuurslid respectievelijk voorzitter van het fonds herbenoemd. Mevrouw J.F. van Pijpen was van juli tot en met december afwezig wegens sabbatical verlof.

Bezoldiging bestuur

De bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding, aangevuld met een bedrag aan vacatiegelden, afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is bijgewoond. De vergoeding wordt uitgekeerd aan de vertegenwoordigde organisatie of aan het bestuurslid. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding.

Commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en verzorgt de afhandeling van praktische aangelegenheden. Daarnaast houdt de commissie zich bezig met de oriëntatie op, en het voorbereiden van, de strategie van het fonds, inclusief strategische verkenningen en overige organisatorische invullingen. Ook bespreekt de commissie aangelegenheden betreffende de hoofddirectie. De commissie is tweemaal per jaar aanwezig bij de overlegvergaderingen met de ondernemingsraad waarin de algemene gang van zaken bij PGGM wordt besproken.

Het bestuur heeft de commissie algemene zaken gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de leden van de hoofddirectie. PGGM heeft er bewust voor gekozen dat de voorzitter van PGGM ook optreedt als voorzitter van de commissie die zorgdraagt voor de remuneratie. De onafhankelijke positie van de voorzitter in een verder paritair vormgegeven bestuur doet ook hier recht aan een evenwichtige belangenafweging.

In het kader van de remuneratie heeft de commissie gesproken over het generieke remuneratiebeleid waaronder begrepen variabele beloning en verlof.

De commissie kan door het bestuur worden gemandateerd om bepaalde aangelegenheden af te doen waarvan de besluitvorming in beginsel aan het bestuur is voorbehouden.

Pensioencommissie

De pensioencommissie heeft als taak om het bestuur te adviseren over voorstellen van de hoofddirectie inzake het algemene, collectieve pensioenbeleid inclusief de tarifiering, het premie- en indexatiebeleid en het acceptatiebeleid. Ook heeft de pensioencommissie tot taak om te adviseren over de vastlegging van het beleid in het pensioenreglement en het wijzigen hiervan naar aanleiding van in- en externe ontwikkelingen. Voorts adviseert de pensioencommissie over te ontwikkelen nieuwe producten, de invloed hiervan op de pensioenregeling en de implementatie binnen of buiten de organisatie. De pensioencommissie kan ook voorstellen initiëren of door de hoofddirectie laten uitwerken over het collectieve pensioenbeleid.

De pensioencommissie geeft haar adviserende taak vorm op grond van de geldende wet- en regelgeving. De belangrijkste daarvan zijn de Pensioen- en spaarfondsenwet, de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds, de beleidsregels van de toezichthouder De Nederlandsche Bank en interne regelingen van PGGM, waaronder de pensioenregeling.

Het reglement van de pensioencommissie is in 2006 gewijzigd.

De pensioencommissie vergaderde in 2006 zevenmaal, mede ter voorbereiding van de advisering aan het bestuur.

Agenda 2006

De advisering van de pensioencommissie betrof onder meer de PGGM-standpunten in het kader van de lobby rond de pensioenwet, de verdere flexibilisering van de pensioenregeling, de invloed van levensloop op de pensioenregeling en de premievrije dekking van de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid tijdens werkloosheid en verlof.

De pensioencommissie heeft zich voorts gebogen over de mogelijke gevolgen van een eventuele ingrijpende herziening van de verplichtstelling en heeft haar visie gegeven op de ontwikkelingen in de sector, onder andere in de vorm van een *risico- en kansenkaart*. In het kader van de scheiding tussen beleid en uitvoering zijn de strategische plannen aan de orde geweest die leiden tot de voorgenomen structuurverandering. De pensioencommissie heeft positief geadviseerd over de voorgestelde systematiek voor actualisering van de basispremie, de premiestelling 2007, een aanscherping van het premie-incassobeleid en de indexering per 1 januari 2007 en heeft richtinggevende uitspraken gedaan met betrekking tot de communicatie over de indexeringskwaliteit die in de loop van 2007 onder de werkings sfeer van de pensioenwet gestalte moet krijgen. Tenslotte adviseerde de pensioencommissie over de voorgestelde wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2008 die moeten resulteren in een nieuw pensioenreglement.

Samenstelling

De samenstelling van de commissie is in 2006 niet gewijzigd. De heer W.J. Berg is opgetreden als plaatsvervangend voorzitter en de heer J. van 't Hooft is aanwezig geweest als toehoorder met ingang van de vergadering van 30 augustus 2006, dit bij afwezigheid van de voorzitter, mevrouw J.F. van Pijpen in verband met een verlofperiode.

Audit committee

Het audit committee heeft een overwegend adviserende taak ten aanzien van het financieel-economisch beleid en de externe verslaglegging. De commissie beoordeelt en controleert de voorstellen die de hoofddirectie ter vaststelling of toetsing aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. Verder heeft het bestuur het audit committee gemandateerd om zelfstandig onderwerpen af te handelen. Het audit committee rapporteert aan het bestuur via de verslagen van de vergaderingen.

Het audit committee heeft in 2006 acht maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Bij vijf vergaderingen (over het jaarverslag en de kwartaalverslagen met RMF) waren ook de interne en de externe accountant aanwezig. Verder heeft (conform reglement) een apart overleg met de externe accountant plaatsgevonden. De externe actuaaris heeft één vergadering bijgewoond (over het jaarverslag). De vergadering van 22 november was de eerste vergadering in aanwezigheid van de drie onafhankelijke deskundigen.

Agenda 2006

De commissie heeft het bestuur positief geadviseerd over het jaarverslag PGGM 2005, het Balans- en actuair vademecum 2006, het jaarplan 2007, wijzigingen ABTN, ALM, Actualisering systematiek basispremie, risico's grondslagen, premies en reglementen commissie intern toezicht en audit committee. De commissie heeft haar toezichhoudende taak ingevuld door beoordeling van de kwartaalrapportages van het PGGM-kernbedrijf, inclusief Risk Management Framework, de werkwijze van de externe en de interne accountant, het ALM-risicoverslag, de externe kwartaalberichten van PGGM, het toezicht op de externe accountant (evaluatietraject en onafhankelijkheidsrisico's), compliance en de update van de SWOT-analyse meerjarenplan 2005-2007.

Vanuit het door het bestuur verleende mandaat heeft de commissie het ALM-risicoverslag en de externe kwartaalberichten goedgekeurd.

De commissie heeft op 9 november een opleidingsmiddag besteed aan Informatie- en Communicatietechnologie (ICT).

In het kader van de governance heeft een periodieke evaluatie van de externe accountant plaatsgevonden. Het audit committee heeft na een zorgvuldig selectietraject het bestuur geadviseerd om van accountantsbureau te veranderen en KPMG als nieuwe accountant aan te stellen vanaf boekjaar 2007.

De commissie is in 2006 nauw betrokken geweest bij het vormgeven van het interne toezicht, zoals bedoeld in de Pension Fund Governance-principes. Met ingang van 22 november 2006 heeft het bestuur drie onafhankelijke deskundigen in de commissie benoemd: de heren dr. W.M. van den Goorbergh, prof. J.C.A. Gortemaker RA en drs. A.H.A. Hoevenaars RA. Zij hebben een adviserende taak. Dit resulteerde in een licht aangepast reglement audit committee dat op 1 december 2006 door het bestuur is vastgesteld. Voor zover het de bestuursleden betreft, is de commissie in 2006 niet gewijzigd.

Bestuurscommissie Investments

De bestuurscommissie Investments adviseert het bestuur op beleggingsgebied over beleidsvoorstellen die de hoofddirectie ter besluitvorming aan het bestuur voorlegt.

De commissie ziet repressief toe op de besluitvorming van de hoofddirectie Investments over de invulling van het beleggingsbeleid. De commissie houdt ook toezicht op de toepassing van de bevoegdheidsregeling van het bedrijfsonderdeel Investments.

Beleggingsvoorstellen van bijzondere aard en/of omvang vereisen voorafgaande goedkeuring. De bestuursleden van de commissie hebben een gemandateerde bevoegdheid om die goedkeuring te verlenen. De adviserende leden hebben hierbij een adviserende taak. De bestuurscommissie Investments rapporteert aan het bestuur via de verslagen van zijn vergaderingen.

De bestuurscommissie Investments bestaat uit vier bestuursleden en ten minste twee externe adviserende leden. De externe leden nemen op basis van gelijkheid deel aan de beraadslagingen van de commissie. De bestuurscommissie Investments heeft in 2006 zesmaal vergaderd en is viermaal schriftelijk geraadpleegd.

Agenda 2006

De commissie heeft het bestuur geadviseerd over het Beleidsvoorstel en Plan van Aanpak Verantwoord Beleggen, de economische regimes in het ALM en de in het Beleggingsplan 2007 opgenomen voorstellen voor de ALM-benchmark, de Normportefeuille en het risicobudget.

Haar toezichhoudende taak heeft de commissie ingevuld op basis van de kwartaalrapportages, een reflectie op het AVA-seizoen 2005 en de jaarlijkse rapportage over de in- en externe managers.

De commissie heeft voorstellen van de hoofddirectie goedgekeurd betreffende nieuwe beleggingsstrategieën.

Ook was de commissie betrokken bij het aanscherpen van het besluitvormings- en verantwoordingsproces PoS, de procedure voor het gebruik van derivaten en de ontwikkelingen in de asset management-industrie inclusief de consequenties daarvan voor de externe alfaportefeuille.

Personele wijzigingen

Per 1 januari 2006 is de heer F. Brink tot de commissie toegetreden en per 13 oktober mevrouw S.J.M. Groen. Zij volgden de bestuursleden de heer drs. J. Wagenaar en mevrouw drs. S.J. Franken op, die respectievelijk op 31 december 2005 en 1 augustus 2006 aftraden. Per 1 april is de heer J.M. Overmeer als adviserend lid benoemd en per 8 september de heer dr. A.H.G. Rinnooy Kan. Op 1 september is het adviserend lid de heer dr. H.F. Wijffels afgetreden. De commissie is de heer Wijffels veel dank verschuldigd voor zijn deskundige inbreng.

Verantwoording van de hoofddirectie

Met ingang van 1 maart 2006 heeft de voorzitter van de hoofddirectie, de heer Noordzij, PGGM verlaten. De heer van Essen is vanaf die datum benoemd tot voorzitter van de hoofddirectie.

De heer van de Kieft heeft van 1 augustus tot 1 november 2006 sabbatical verlof opgenomen.

De hoofddirectie van PGGM bestond, na het vertrek van de heer Noordzij, uit de volgende drie leden met elk een eigen portefeuille die vanaf 1 november 2006 definitief zijn vastgelegd in het charter bestuur/hoofddirectie:

- Drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter van de hoofddirectie (strategie, relaties met bestuur en buitenwereld, klantorganisatie, compliance)
- Drs. E.F. (Else) Bos, hoofddirecteur Investments (vermogensbeheer)
- Drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC, hoofddirecteur Operations en Finance & Control (toezicht).

Remuneratie

De remuneratiegrondslagen van de hoofddirectie zijn:

- marktjking op basis van externe gegevens door vergelijking met bestuurders van andere ondernemingen met een vergelijkbare functiezwaarte op mediaanniveau;
- de zwaarte van de functie in Hay-punten.

Op de leden van de hoofddirectie zijn de bepalingen van de collectieve arbeidsovereenkomst van PGGM van toepassing, met uitzondering van die over de eindejaarsuitkering, de wachtgeldregeling, de opgenomen opzegtermijn en het aantal vakantiedagen.

Het jaarsalaris bestaat uit twaalf maandsalarissen plus 8% vakantietoeslag. De leden van de hoofddirectie kennen daarnaast een variabele beloning van maximaal 20% van het jaarsalaris.

De hoogte van de variabele beloning is afhankelijk van de score op drie onderdelen:

1. het bereiken van resultaten op PGGM-niveau met de Balanced Score Card van PGGM als uitgangspunt;
2. het bereiken van resultaten op het eigen aandachtsgebied van de betreffende hoofddirecteur zoals opgenomen in de Balanced Score Card en het PGGM charter;
3. individuele performance en ontwikkeling.

De beëindigingsvergoeding bedraagt maximaal twaalf bruto maandsalarissen plus vakantietoeslag.

Voor de heer Noordzij was de beëindigingsvergoeding van 24 maandsalarissen nog van toepassing.

Hij heeft echter te kennen gegeven om volledig 'Tabaksblat compliant' te willen zijn en derhalve vrijwillig af te zien van twaalf maandsalarissen beëindigingsvergoeding.

Het remuneratiebeleid van de hoofddirectie voldoet thans aan de voorwaarden van de Nederlandse Corporate Governance Code (de code-Tabaksblat).

Verantwoording van de PGGM-raad

De PGGM-raad bestaat uit een wettelijke deelnemersraad en een werkgeversraad. De PGGM-raad bestaat uit 48 leden, gelijkelijk verdeeld over de deelnemersraad (24) en de werkgeversraad (24). In de deelnemersraad hebben zowel vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties als van gepensioneerden zitting.

De raad vergaderde in het verslagjaar vier maal voltallig. Daarnaast vergaderde de deelnemersraad in het verslagjaar ook zelfstandig. In 2006 is de afspraak gemaakt om (in ieder geval) afzonderlijk te vergaderen voor het begin van iedere vergadering van de raad.

In de vergadering van 7 april adviseerde de PGGM-raad over de planning van de implementatie van Pension Fund Governance en over het voorstel over de inrichting van het interne toezicht.

Op 12 mei 2006 besloot het bestuur vervolgens, met inachtneming van door de PGGM-raad gemaakte kanttekeningen, dat het interne toezicht bij PGGM vorm dient te krijgen door uitbreiding van het audit committee met drie onafhankelijke deskundigen. Ook besloot het bestuur dat bij de invulling van een nieuwe organisatiestructuur in de toekomst de positionering van de toezichhoudende functie in het kader van de governance opnieuw zal worden besproken. In het verslagjaar heeft de deelnemersraad een initiatiefvoorstel voorbereid voor de inrichting van verantwoording en medezeggenschap binnen de kaders van Pension Fund Governance. Dit voorstel wordt naar verwachting in het voorjaar van 2007 in het bestuur behandeld.

Op 7 april adviseerde de raad positief over onder meer het Jaarverslag PGGM 2005, de gewijzigde ABTN, de actualisering van de verplichtstelling inclusief de daarmee samenhangende wijziging van het pensioenreglement en het herstelplan op actuele waarde.

Het dossier *Scheiding beleid en uitvoering* was ook voor de PGGM-raad een belangrijk agendapunt in 2006. In juni 2006 informeerde het bestuur de raad in een informele setting over de strategie van PGGM voor de komende jaren. Op 17 juli heeft het bestuur vervolgens het voornemen uitgesproken te komen tot scheiding van beleid en uitvoering en voor de effectuering daarvan over te gaan tot oprichting van een coöperatie met een structuurvennootschap.

Na raadpleging van de achterban heeft de raad op 3 november 2006 positief geadviseerd over het besluit tot scheiding van beleid en uitvoering. Het advies over de effectuering via een coöperatie is aangehouden. In november hebben bestuur en hoofddirectie tijdens een tweetal informatiebijeenkomsten nader toegelicht hoe hieraan vorm en inhoud zal worden gegeven.

Op 3 november heeft de raad positief geadviseerd over de premies, tarieven en grondslagen voor 2007 en de indexering per 1 januari 2007. Ook adviseerde de raad positief over het Beleidsvoorstel Verantwoord Beleggen en het bijbehorende Plan van Aanpak. De raad adviseerde op zich positief over de wijze van voortzetting van pensioenopbouw tijdens verlof en na gedwongen ontslag maar deed richting het bestuur wel de suggestie om af te zien van risicoafdekking op het onderdeel onbetaald verlof. Het bestuur heeft deze suggestie besproken en besloten het oorspronkelijke voorstel te handhaven.

Op 15 december 2006 heeft de raad positief geadviseerd over het jaarplan PGGM 2007, inclusief de begroting voor dat jaar, over het reglement inzake intern toezicht, de wijziging van de ABTN per 1 januari 2007, de hoog-/laagconstructie binnen het ouderdomspensioen en wijzigingen van pensioenreglement

en statuten van PGGM. De wijzigingen houden voornamelijk verband met de (nieuwe) pensioenwet die op 1 januari 2007 in werking treedt. In dezelfde vergadering besloot de PGGM-raad in het kader van de voorgenomen splitsing van beleid en uitvoering positief te adviseren over de effectuering daarvan via de oprichting van een coöperatie.

Op 30 juni 2006 organiseerde PGGM voor de leden en de plaatsvervangende leden van de PGGM-raad een opleidingsochtend over de nieuwe pensioenwet. Daarin hebben PGGM-deskundigen een aantal belangrijke aspecten van de nieuwe wet toegelicht.

Verantwoording van de commissie van beroep

De commissie van beroep doet - met inachtneming van de bepalingen van de statuten, het pensioenreglement en het reglement voor de commissie - uitspraak in geschillen tussen onder meer werkgevers en (ex-)deelnemers en PGGM over besluiten van het bestuur, voor zover geen besluiten van algemene strekking. De commissie van beroep oordeelt naar billijkheid. Haar beslissing is voor partijen bindend.

De commissie van beroep deed in 2006 in zestien zaken uitspraak. Zes daarvan hadden betrekking op de terugvordering van onverschuldigd betaald arbeidsongeschiktheidspensioen. De onverschuldigdheid van de betalingen werd duidelijk na een bestandvergelijking tussen het UWV en het fonds. In twee zaken werd het fonds in het ongelijk gesteld.

In totaal werd het fonds in 2006 in elf zaken in het gelijk gesteld. In één zaak werd appellant niet-ontvankelijk verklaard omdat er ook na herhaaldelijk rappel geen gronden voor het beroep werden aangevoerd. In vier zaken heeft de commissie het besluit van het fonds (gedeeltelijk) vernietigd.

De uitspraken van de commissie van beroep worden gepubliceerd op de PGGM-website.

In 2006 zijn er vijf zittingen van de commissie geweest. De samenstelling van de commissie bleef dit jaar ongewijzigd.

Onderwerpen van een aantal geschillen waarin uitspraak werd gedaan:

- FLEX-pensioen
- onverschuldigde betaling
- (R)OBU
- vrijwillige voortzetting
- ouderdomspensioen
- waardeoverdracht
- aansluiting bij het fonds

Aantallen beroepszaken 2006	
Openstaand op 1 januari 2006	9
Binnengekomen 2006 (2005: 22)	21
Ingetrokken	7
Uitspraken	16
Openstaand op 31 december 2006	7

Deelnemingen

Verzekeringen geconsolideerd

Krono Verzekeringen Holding B.V.

Krono Verzekeringen Holding BV is de houdstermaatschappij van de werkmaatschappijen Careon Levensverzekeringen NV, Careon Levensloop BV en Careon Schadeverzekeringen NV. Naar verwachting zal het geconsolideerde resultaat van Krono, op basis van zijn grondslagen € 6,0 miljoen positief bedragen.

Levensverzekeringen

Careon Levensverzekeringen realiseerde over het boekjaar 2006 een positief resultaat van € 8,8 miljoen. Het verzekeringstechnische resultaat kwam uit op € 8,1 miljoen. De premie-inkomsten 2006 bedroegen € 27,7 miljoen. Dat was hoger dan verwacht. Het rendement op het eigen vermogen kwam uit op 19,5%, ruim boven de verwachting van 11,5%.

De ingezette omslag van actieve verkooporganisatie naar een beheerorganisatie is in 2006 succesvol voortgezet. Er zijn resultaten behaald op het gebied van efficiëntieverbetering en kostenbesparing. De bedrijfskosten bleven met € 2,3 miljoen ruim onder budget ad € 2,7 miljoen.

Schadeverzekeringen

De activiteiten van Careon Schadeverzekeringen hebben zich in 2006 beperkt tot het beleggen van het nog aanwezige eigen vermogen. Over het boekjaar 2006 wordt een positief resultaat verwacht van € 0,5 miljoen. De geplande liquidatie eind 2005 is uiteindelijk niet geëffectueerd, mede vanwege de verwachting dat in het kader van de strategische heroriëntatie binnen PGGM in de komende jaren mogelijk nog een rol is weggelegd voor Careon Schade.

Na afronding van de verkoop van de schadeportefeuille heeft PGGM begin 2006 de vergunning voor het uitvoeren van schadeverzekeringen ingeleverd.

Careon Levensloop

Conform het business plan heeft Careon Levensloop in de eerste jaren nog te maken met aanloopverliezen. Het bedrijf is in 2006 van start gegaan. In samenwerking met de partners KAS BANK (de partner voor sparen en beleggingsadministratie) en Ordina BPO (de partner voor de deelnemeradministratie) biedt het een levensloopregeling aan, waarmee werknemers binnen de sector zorg en welzijn en hun partners kunnen sparen en beleggen.

De interne organisatie van Careon Levensloop is in 2006 vormgegeven en samen met de partners is de procesketen tussen de drie partijen verder geoptimaliseerd.

De markt voor levensloop is in 2006 sterk achtergebleven bij de verwachtingen van de overheid en marktpartijen.

AlInvest Partners

AlInvest Partners N.V. is een joint venture van PGGM en ABP. Het bedrijf beheert voor deze pensioenfondsen de private equity-portefeuilles. AlInvest heeft zich gespecialiseerd in het selecteren van de beste private equity-managers. Door wereldwijde focus en goede toegang tot de private equity-markt is AlInvest goed gepositioneerd om voor PGGM attractieve rendementen op de private equity-portefeuille te behalen. AlInvest belegt namens PGGM in private equity fondsen en rechtstreeks in ondernemingen door middel van co-investeringen.

AlInvest heeft vanaf 2000 tot en met 2008 diverse mandaten van PGGM ontvangen met in totaal € 15,5 miljard aan commitments. De fair value van de PGGM investeringen bedraagt per ultimo december 2006 € 4,4 miljard.

Zeist, 5 april 2007



J.G.M. Alders
Voorzitter bestuur



drs. H.J. van Essen
Voorzitter hoofddirectie

Jaarrekening 2006

Geconsolideerde balans per 31 december 2006

(na winstbestemming)
(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Activa		
<i>Beleggingen in vastrentende waarden</i>		
▪ Leningen (1)	654	619
▪ Obligaties (2)	25.083	20.997
▪ Geldmarktbeleggingen (3)	2.164	4.365
<i>Beleggingen in zakelijke waarden</i>		
▪ Aandelen (4)	36.515	33.239
▪ Private equity (5)	4.334	3.461
▪ Vastgoed (6)	10.796	8.153
▪ Overige zakelijke waarden (7)	1.223	890
Totaal beleggingen	80.769	71.724
Derivaten (8)	1.245	2.068
Herverzekeringen (9)	220	235
Vorderingen (10)	925	861
Deelnemingen (11)	108	103
Overige activa (12)	91	80
Totaal activa	83.358	75.071
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves (13)	20.558	11.212
Voorziening pensioenverplichtingen (14)		
▪ Pensioenregeling	44.508	43.325
▪ OBU- en FLEX-regeling	14.894	16.346
▪ AP-regeling	950	1.035
▪ EP-regeling	106	90
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	60.458	60.796
Derivaten (15)	1.201	2.104
Schulden en voorzieningen (16)	1.141	959
Totaal passiva	83.358	75.071

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 78 en verder.

Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2006

(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Baten en lasten pensioenactiviteiten		
Premies (17)	3.600	3.553
Waardeoverdrachten, per saldo (18)	22	52
Pensioenopbouw (19)	-2.722	-2.736
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen (20)	-1.793	-1.239
Waardeverandering voorziening pensioenverplichtingen (21)	4.850	-6.435
Indexering (22)	-1.163	-180
Beschikbaar voor pensioenen en pensioenuitvoeringskosten (23)	1.910	1.773
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (24)	-742	-860
Pensioenen (25)	-1.926	-1.761
Pensioenuitvoeringskosten (26)	-87	-94
Overige baten en lasten, per saldo (27)	-10	24
Totaal baten en lasten pensioenactiviteiten	1.939	-7.903
Baten en lasten beleggingsactiviteiten		
Opbrengst beleggingen (28)	8.184	10.044
Resultaat uit liability management (29)	-604	180
Rentelasten (30)	-22	-10
Kosten van vermogensbeheer (31)	-151	-131
Totaal baten en lasten beleggingsactiviteiten	7.407	10.083
Resultaat	9.346	2.180

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 103 en verder.

Geconsolideerde actuariële analyse van het resultaat 2006

(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Resultaat op premie (33)	542	448
Resultaat op beleggingen en verplichtingen (34)	9.301	2.229
Resultaat op pensioenen en pensioenuitvoeringskosten (35)	-5	11
Aanpassing actuariële grondslagen (36)	-293	-552
Overige resultaten (37)	-199	44
Totaal resultaat	9.346	2.180

De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op pagina 115 en verder.

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2006

(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	3.598	3.561
Ontvangen waardeoverdrachten	130	137
Pensioenbetalingen	-1.874	-1.756
Betaalde waardeoverdrachten	-108	-102
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-78	-93
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	-19	-14
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	1.649	1.733
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen	55.632	64.047
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)	3.709	1.522
Aankopen	-61.156	-67.766
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-157	-111
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	-558	-1.596
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-2.530	-3.904
Nettokasstroom	-881	-2.171
Waardeveranderingen liquide middelen	-53	36
Mutatie liquide middelen	-934	-2.135

Toelichting *algemeen*

Activiteiten

PGGM verzekert de (oud-)werknemers in de sector Zorg en Welzijn van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Dat kan door de premie, die wordt ingebracht door werkgevers en werknemers, zo te beleggen dat op lange termijn een optimaal rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in voornamelijk vastrentende waarden, aandelen, private equity, vastgoed, overige zakelijke waarden en derivaten.

Pensioenregeling

Algemeen

Het pensioenpakket bestaat uit de verplicht gestelde regeling voor ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en tot 1 januari 2006 het FLEX-pensioen.

De ambitie is om de pensioenrechten jaarlijks te indexeren op basis van de gemiddelde loongroei volgens de laatst afgesloten CAO's in de sector. Het bestuur besluit of, en zo ja, in welke mate de pensioenaanspraken worden geïndexeerd en of een extra indexering wordt toegepast. Hierbij hanteert het bestuur als leidraad een zogenaamde indexeringsstaffel. Als in voorgaande jaren niet volledig is geïndexeerd en de dekkinggraad meer bedraagt dan het doelniveau, kan het bestuur besluiten tot een extra indexering. Aan ambitie en staffel kunnen geen rechten worden ontleend.

Naast genoemde verplichtgestelde regelingen kunnen de deelnemers in de PGGM-regeling op vrijwillige basis deelnemen aan het PGGM Extra Pensioen.

In verband met de veranderde wetgeving (VPL) is met ingang van 1 januari 2006 de fiscale pensioenrichtleeftijd aangepast en zijn de VUT en het prepensioen afgeschaft. Voor het pensioenpakket van PGGM had dit tot gevolg dat het FLEX-pensioen geen onderdeel meer uitmaakt van de pensioenregeling. De nieuwe regeling wordt gekenmerkt door een groter aantal keuzemogelijkheden. Die maken het mogelijk pensioen in te zetten naar de eigen voorkeuren en bijvoorbeeld eerder of net later te stoppen met werken. Alleen deelnemers geboren voor 1-1-1950 en die deelnemer waren op 31-12-2005 blijven in de middelloonregeling die gold in 2005. In de beschrijving van de regeling wordt daarom steeds onderscheid gemaakt tussen de deelnemers geboren vanaf 1950 en deelnemers geboren voor 1950.

Ouderdomspensioen

Deelnemers geboren vanaf 1-1-1950 of toetreden op of na 1-1-2006

Het ouderdomspensioen is een toegezegde-pensioenregeling op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. De tot 1 januari 2004 opgebouwde pensioenrechten zijn gebaseerd op gemitigeerd eindloon. Tussen 1 januari 2004 en 1 januari 2006 zijn de opgebouwde rechten gebaseerd op een middelloonregeling met een opbouwpercentage van 1,75%. Vanaf 1 januari 2006 bedraagt het ouderdomspensioen per jaar van deelneming 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise (niveau 2006: € 9.566). Deze franchise wordt aangeduid als Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP)-franchise. Het ouderdomspensioen heeft een richtleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen leeftijd 55 jaar en 70 jaar.

Deelnemers geboren voor 1-1-1950 en deelnemer op 31-12-2005

Deze groep deelnemers bouwt jaarlijkse ouderdomspensioen op ter grootte van 1,75% van de pensioengrondslag. De franchise voor deze groep deelnemers is € 11.566 (niveau 2006). Deze franchise wordt aangeduid als middelloon-franchise.

Partnerpensioen

Deelnemers geboren vanaf 1-1-1950 of toegetreden op of na 1-1-2006

Het partnerpensioen wordt voor de helft (0,625%) als opbouwpensioen vorm gegeven, de andere helft is op basis van risicodekking. De toezegging bij overlijden als actieve deelnemer is in totaal 1,25% van de pensioengrondslag (salaris minus NFP-franchise) per jaar.

Voor de vaststelling van de hoogte van het partnerpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd als premiebetalende deelnemer wordt verondersteld dat de deelneming tot leeftijd 65 zou hebben voortgeduurd. Verder omvat het partnerpensioen een diensttijdgerelateerde compensatie voor het zogenaamde Anw-tekort.

Deelnemers geboren voor 1-1-1950 en deelnemer op 31-12-2005

Bij het partnerpensioen is geen sprake van opbouw van pensioenaanspraken, maar van een risicoverzekering die voorziet in een pensioen voor de partner na het overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de leeftijd van 65 jaar. Bij ingang van het FLEX- of ouderdompensioen bestaat eenmalig de keuze van omzetting van een deel van het ouderdompensioen in partnerpensioen.

Het partnerpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,25 % van het salaris, rekening houdend met het recht op Anw of AOW.

Wezenpensioen

Deelnemers geboren vanaf 1-1-1950 of toegetreden op of na 1-1-2006

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerde hebben kinderen jonger dan 21 jaar recht op wezenpensioen. Het wezenpensioen bedraagt 0,25% (0,5% voor volle wezen) van de pensioengrondslag (salaris minus NFP-franchise) per jaar van deelneming. Voor de vaststelling van de hoogte van het wezenpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd wordt voor actieve deelnemers ook hier verondersteld dat de deelneming tot die datum zou hebben voortgeduurd.

Deelnemers geboren voor 1-1-1950 en deelnemer op 31-12-2005

Voor deze groep deelnemers is de regeling hetzelfde, maar wordt de middelloon-franchise gehanteerd.

FLEX-pensioen

Deelnemers geboren vanaf 1-1-1950

Het FLEX-pensioen is per 1-1-2006 afgeschaft voor deelnemers geboren op of na 1-1-1950. De tot die datum opgebouwde rechten blijven staan en kunnen later worden opgenomen of worden omgezet in ouderdompensioen.

Deelnemers geboren voor 1-1-1950 en deelnemer op 31-12-2005

Alleen deze deelnemers bouwen nog FLEX-pensioen op.

Het FLEX-pensioen gaat in bij het bereiken van de 60-jarige leeftijd en kan maximaal vijf jaar worden vervroegd of worden uitgesteld. De FLEX-regeling is evenals de pensioenregeling een toegezegde-pensioen-regeling op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het FLEX-pensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van het salaris. De regeling is op 1 januari 1999 ingevoerd en vervangt de overbruggingsuitkering (OBU). Bij de OBU-regeling was geen sprake van opbouw van pensioenrechten. Deelnemers geboren vóór 1 januari 1949 kunnen als overgangsmaatregel nog gebruik maken van de OBU. Voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1949, die op 31 december 1998 deelnemer waren van PGGM, geldt een overgangsregeling (NCP-overgangsrecht), die de vermindering van het maximale aantal te bereiken deelnemingsjaren voor pensioen en FLEX moet compenseren.

Compensatie voor NCP-overgangsrecht

Met de invoering van de Wet VPL is op 1 januari 2006, afgezien van de in de wet opgenomen overgangsmogelijkheden, de fiscale facilitering voor het prepensioen afgeschaft. Het NCP-overgangsrecht (vijf extra FLEX- en OP-jaren) voor deelnemers jonger dan 55 jaar is niet opgebouwd maar betreft een voorwaardelijk uitzicht. Het ongewijzigd voortzetten van een voorwaardelijke toezegging en daarmee de NCP-overgangsmaatregel, is niet mogelijk.

Deelnemers die op 31 december 2005 nog in aanmerking kwamen voor het NCP-overgangsrecht krijgen per opgebouwd deelnemingsjaar tot 1 januari 2006 een voorwaardelijke compensatie van 1,5 maand pensioenopbouw in de nieuwe regeling. Deze compensatie wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder indien de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt. Deze compensatietijd telt mee voor ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen.

Flexibiliseringsmogelijkheden

Deelnemers geboren vanaf 1-1-1950 of toegetreden op of na 1-1-2006

Kenmerk van de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling is de mogelijkheid voor de deelnemer om zijn pensioen meer naar individuele wensen in te richten.

Bij pensionering kan de deelnemer kiezen om een deel van het ouderdomspensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Andersom kan hij ook het vanaf 1 januari 2006 opgebouwd partnerpensioen (gedeeltelijk) omruilen voor een hoger ouderdomspensioen.

Het ouderdomspensioen kan worden vervroegd om al eerder met pensioen te kunnen gaan. Daarbij is het mogelijk om een tijdelijk ouderdomspensioen op te nemen ter overbrugging van de bij vervroegde pensionering ontbrekende AOW.

De tot 1 januari 2006 opgebouwde FLEX-rechten moeten eerst worden omgezet in ouderdomspensioen om deze flexibiliseringsmogelijkheden te kunnen benutten.

Deelnemers die hun FLEX-rechten niet omzetten in ouderdomspensioen kunnen het in delen opnemen (deeltijd-FLEX), om zo in een aantal stappen te stoppen met werken. Dezelfde mogelijkheid bestaat voor het ouderdomspensioen.

Deelnemers geboren voor 1-1-1950 en deelnemer op 31-12-2005

Deze deelnemers hebben eveneens de mogelijkheid om hun FLEX in delen op te nemen of hun ouderdomspensioen uit te stellen.

Voor degenen die nog in aanmerking komen voor OBU wordt de uitkering verhoogd wanneer ze op latere leeftijd ingaat (uitstel-OBU).

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP)

De PGGM-regeling bevat ook een regeling voor het arbeidsongeschiktheidspensioen. Op 1 januari 2006 is de WAO vervangen door de WIA. Voor deelnemers die onder de WIA meer dan 35% arbeidsongeschikt worden, geldt dat zij recht hebben op premievrije voorzetting van de pensioenopbouw. Deze opbouw wordt gebaseerd op de hoogte van het werkelijke inkomen (AP-uitkering + WIA-uitkering). Daarnaast zijn zij verzekerd van een arbeidsongeschiktheidspensioen dat er op gericht is de deelnemer een inkomen te bieden dat ongeveer 70% van het laatstverdiende inkomen bedraagt naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, rekening houdend met de wettelijke WIA-uitkering (inclusief de WGA-vervolguitkering). Deelnemers die vanaf 1 januari 2006 minder dan 35% arbeidsongeschikt worden, worden niet meer als arbeidsongeschikt beschouwd en hebben dus geen recht op premievrije pensioenopbouw en arbeidsongeschiktheidspensioen.

De bestaande arbeidsongeschikte deelnemers blijven onder de WAO vallen; het AP-pensioen wijzigt voor deze deelnemers niet.

Extra Pensioen

Deelnemers kunnen vrijwillig deelnemen aan PGGM Extra Pensioen. Dit is een regeling, waarbij deelnemers niet benutte pensioenspaarruimte kunnen gebruiken door via de werkgever geld te storten. De regeling kent twee varianten: Rendementspensioen (toegezegde-bijdragevariant) en Zekerheidspensioen (toegezegde-pensioenvariant).

Bij het Rendementspensioen worden de gelden voor risico van de deelnemers naar keuze belegd in de PGGM-beleggingsmix of in de PGGM-geldmarkt-mix. Bij het Zekerheidspensioen wordt de ingelegde premie of koopsom direct aangewend voor verhoging van ouderdomspensioen en/of FLEX-pensioen.

Het opgebouwde kapitaal wordt op pensioendatum of bij eerder vertrek uit de sector aangewend voor verhoging van ouderdomspensioen en/of FLEX-pensioen. Er dienen drie fasen te worden onderscheiden: opbouwfase of kapitaalfase, uitstelfase en uitkeringsfase. Gedurende de fase van opbouw is sprake van een toegezegde-bijdrageregeling, waarbij actieve deelnemers kapitaal opbouwen waarop het rendement op de beleggingen wordt bijgeschreven. Bij overlijden van de deelnemer dient het opgebouwde kapitaal te worden aangewend voor inkoop van nabestaandenpensioen. Op ieder gewenst moment, maar uiterlijk bij vertrek uit de sector of ingang van FLEX-pensioen of ouderdomspensioen, wordt het opgebouwde kapitaal omgezet in een voorwaardelijk geïndexeerd premievrij recht op FLEX en/of ouderdomspensioen. In de uitstelfase is dit een pensioenrecht van gewezen deelnemers, dat ingaat op 60- tot 65-jarige leeftijd. In de uitkeringsfase betreft het een ingegaan pensioenrecht.

Vanaf 1 januari 2006 kunnen alle deelnemers ook na 65 jaar nog inleggen op het Extra Pensioen OP. Voor deelnemers geboren vanaf 1-1-1950 is het niet langer mogelijk om premie of koopsom in te leggen bestemd voor het FLEX-pensioen.

Financiering en premie

Ouderdoms- en FLEX pensioen zijn volledig verzekerd op basis van kapitaaldekking. Nabestaandenpensioen (partnerpensioen en wezenpensioen) is vanaf 1 januari 2006 voor 50% verzekerd op basis van kapitaaldekking en voor 50% op basis van risicodekking. Dit betekent dat voor 50% aanspraken worden opgebouwd. Tussen 1 januari 1999 en 1 januari 2006 was er geen sprake van opbouw partnerpensioen. Voor 1 januari 1999 was voor 100% sprake van opbouw partnerpensioen. De OBU-regeling wordt gefinancierd in rentedekking. Dat betekent dat uit de in enig jaar geheven premie de toekomstige OBU-uitkeringen worden gefinancierd van de deelnemers die in dat jaar van de regeling gebruik maken.

De doelstelling van het premie- en beleggingsbeleid is de zekerstelling van de in het pensioenreglement toegezegde pensioenen. Belangrijk streven hierbij is de aanpassing van de pensioenen aan de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

Bij de premiestelling worden economische grondslagen en bestandsgrondslagen gehanteerd. De grondslagen en kanssystemen worden jaarlijks geactualiseerd volgens de laatste inzichten.

PGGM heeft, vooruitlopend op de inmiddels van kracht zijnde nieuwe pensioenwet, in 2005 gekozen voor het overgangsregime van DNB. Onderdeel van deze overgang was een nieuw herstelplan. Ten tijde van de ingang van dit herstelplan was de verwachting dat de vereiste financiële positie in 2017 bereikt zou zijn. Door goede rendementen en een oplopende rente is er echter ultimo 2006 al geen sprake meer van een reservetekort. Het herstelplan is daarom per einde van het balansjaar beëindigd.

Gemiste indexering wordt pas ingehaald als de dekkingsgraad op basis van reële marktrente minimaal 100% is. Pas daarna wordt eventueel premiekorting verleend. Tot en met 2009 blijft de premie gelijk aan het niveau van 2006 (22,5% over salaris minus franchise) als gevolg van de financiering van OBU en overgangsmaatregelen. Daarna wordt een basispremie gevraagd met een opslag of afslag afhankelijk van het niveau van de dekkingsgraad. De premie is minimaal kostendekkend volgens de eisen van het per 1-1-2007 van kracht geworden Financieel Toetsingskader.

De financieringsmethode van de AP-regeling is gebaseerd op het rentedekkingsstelsel. De actieve deelnemers betalen in enig jaar een risicopremie, waaruit in één keer de AP-uitkeringen worden gefinancierd van de deelnemers die naar verwachting twee jaar later arbeidsongeschikt worden.

Grondslagen algemeen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld volgens de voorschriften die zijn vastgelegd in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen. De gehanteerde grondslagen in de jaarrekening zijn hetzelfde als die van het voorgaande jaar.

Het overzicht als bedoeld in de artikelen 379 en 414 Boek 2 BW is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening geeft de financiële informatie weer van PGGM en zijn groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend.

Een deel van de beleggingen is ondergebracht in groepsmaatschappijen. Deze worden geconsolideerd volgens de integrale methode. Met deze presentatie wordt door de juridische vorm van de deelneming heengekeken en wordt direct inzicht gegeven in de beleggingen van PGGM en de overige activa, passiva, baten en lasten.

Groepsmaatschappijen met andere dan beleggingsactiviteiten (voornamelijk verzekeringsactiviteiten) worden niet in de consolidatie betrokken, omdat de betekenis van deze groepsmaatschappijen tezamen van te verwaarlozen betekenis is voor het geheel.

Joint ventures met andere dan beleggingsactiviteiten worden niet geconsolideerd, maar worden tezamen met deelnemingen met andere dan beleggingsactiviteiten gepresenteerd onder deelnemingen. Deelnemingen en joint ventures met beleggingsactiviteiten worden gepresenteerd onder de activa waarin is belegd.

Presentatie beleggingen

In de jaarrekening worden de beleggingen waar mogelijk gepresenteerd naar de aard van de financiële instrumenten, terwijl in het directie- en bestuursverslag is gekozen voor een presentatie naar beleggingsmandaten, aansluitend bij het ALM-perspectief. Ter verduidelijking van de aansluiting van het jaarverslag op de jaarrekening, is onder de overige informatie de aansluiting van de balans op het ALM- perspectief weergegeven.

Vermogenspresentatie

Het vermogen wordt gepresenteerd op basis van de fondsvermogenmethode. Dit houdt in dat onderscheid wordt gemaakt tussen eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) en pensioenverplichtingen. Het eigen vermogen is het totaal van de activa verminderd met het totaal van de verplichtingen, inclusief de pensioenverplichtingen.

Het totaal van eigen vermogen en voorziening pensioenverplichtingen is beschikbaar voor de nakoming van de pensioendoelstellingen.

Verwerking

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

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

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

Saldering

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

Waardering

Nagenoeg alle activa en verplichtingen van PGGM betreffen financiële instrumenten, inclusief derivaten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de actuele waarde van het actief of de verplichting. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen actuele waarde, tenzij anders vermeld.

De actuele waarde is het bedrag waarvoor een actief of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd. De actuele waarde is gebaseerd op marktprijzen, tenzij anders vermeld.

Voor een deel van de financiële instrumenten kan de actuele waarde niet eenvoudig worden bepaald, omdat er geen markt is waar actief wordt gehandeld in deze instrumenten. Hiervoor worden gangbare waarderingsmodellen gehanteerd. De waarderingsmodellen van PGGM zijn gebaseerd op vaste gegevens, zoals looptijd van het instrument, onderliggende waarde van het financiële instrument en historische gegevens. Hierbij worden geen andere aannames gemaakt dan gebruikelijk bij de gehanteerde modellen.

Waardeveranderingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van financiële instrumenten. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als opbrengst beleggingen direct in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden direct in het resultaat opgenomen.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waarderingsgrondslag actuele waarde. Baten en lasten voortvloeiend uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum, met uitzondering van rentebaten. Deze worden omgerekend tegen de koers op coupondatum.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Leningen

Leningen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Deze wordt bepaald door de te ontvangen rente, aflossingen en verwachte boeterente bij vervroegde aflossing contant te maken op basis van de vigerende marktrente, waarin opgenomen een opslag voor debiteurenrisico en liquiditeitsrisico.

Obligaties

Obligaties worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de marktprijs per balansdatum verhoogd met lopende rente.

Geldmarktbeleggingen

Geldmarktbeleggingen worden opgenomen voor de actuele waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige rente en terugbetaling. Het verschil tussen actuele waarde en verkrijgingsprijs is hier in het algemeen gering.

Aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Dit is de beurskoers per balansdatum. Aandelen en participaties in niet beursgenoteerde beleggingsfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de beurswaarde van de onderliggende aandelen.

Private equity

De hieronder opgenomen beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Dit is de geschatte marktwaarde, die wordt bepaald op basis van internationale richtlijnen van de sector, waaronder die van de European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA).

Vastgoed

Alle kapitaalbelangen in vastgoedfondsen die deel uitmaken van de strategische portefeuille worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van het onderliggende onroerend goed, de andere onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen, rekening houdend met belastingtechnische aspecten. Hierna wordt dit de nettovermogenswaarde genoemd.

De actuele waarde van het hierin begrepen onroerend goed is de geschatte opbrengstwaarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. Interne en externe deskundigen voeren jaarlijks taxaties uit. Er vinden geen periodieke afschrijvingen plaats. Onroerend goed in ontwikkeling wordt gewaardeerd tegen kostprijs, onder aftrek van eventuele waardeverminderingen. Onder de kostprijs van een project wordt verstaan alle kosten die worden gemaakt ter verwerving van onroerend goed. Tijdens de ontwikkelingsfase van projecten worden in het algemeen rente en beheervergoedingen aan projecten toegerekend. Eventuele exploitatieopbrengsten tijdens de ontwikkelingsperiode worden op de kostprijs in mindering gebracht. Na oplevering worden de objecten tegen actuele waarde in de beleggingsportefeuille opgenomen.

De actuele waarde van de andere activa en de verplichtingen (inclusief actieve en passieve belastinglatenties) is in het algemeen de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, zoveel mogelijk gebaseerd op de vigerende marktrente.

Voor participaties in beursgenoteerde vastgoedfondsen, die onderdeel zijn van de tactische portefeuille, is de actuele waarde de beurskoers per balansdatum. Deze portefeuille wordt actief gemanaged om de benchmark (FTSE EPRA NAREIT Global Total Return Index) te verslaan.

Overige zakelijke waarden

De hieronder opgenomen beleggingen in fondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van het saldo van de activa en verplichtingen van het betreffende fonds.

Derivaten

Derivaten zijn financiële instrumenten belichaamd in contracten, waarvan de waarde afhankelijk is van een of meer onderliggende primaire financiële instrumenten. Derivaten bevatten rechten en verplichtingen, waardoor een of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn, tussen partijen worden overgedragen.

De meeste derivaten leiden niet tot overdracht van het onderliggende primaire financiële instrument bij het aangaan van de overeenkomst en overdracht behoeft ook niet altijd plaats te vinden bij expiratie van de overeenkomst.

Basisvormen van derivaten zijn termijncontracten, opties, swaps en futures. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een renteproduct, een valutaproduct of een aandelenproduct zijn. De overgedragen financiële risico's zijn de prijsrisico's van de onderliggende markten.

Derivaten worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor de gehanteerde gangbare waarderingssystemen, met name discounted cash flow analyses en option pricing models. De modellen worden periodiek getoetst.

Derivaten met een positieve marktwaarde worden als actief post verantwoord in de balans en de derivaten met een negatieve marktwaarde worden als een passief post verantwoord.

Herverzekeringen

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten, berekend volgens de grondslagen van de voorziening pensioenverplichtingen.

Vorderingen

Kortlopende vorderingen worden opgenomen voor de verkrijgingsprijs, waar nodig verminderd met een waardecorrectie voor het risico van oninbaarheid. Langlopende vorderingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige ontvangsten.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde.

Overige activa

Gebouwen en terreinen in eigen gebruik worden gewaardeerd tegen de geschatte opbrengstwaarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat per 1 januari 1995. Investeringsna die datum worden gebouwen gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs c.q. vervaardigingsprijs. Gebouwen worden lineair afgeschreven over de geschatte economische levensduur van 50 jaar. Verbouwingen worden in 10 jaar met jaarlijks gelijke bedragen afgeschreven. Op terreinen wordt niet afgeschreven. Verder wordt rekening gehouden met bijzondere waardeverminderingen indien deze naar verwachting duurzaam zijn.

Computerhardware, computersoftware en overige bedrijfsmiddelen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen. Deze activa worden lineair afgeschreven over de geschatte economische levensduur van drie tot vijf jaar. Ook hier wordt rekening gehouden met bijzondere waardeverminderingen indien deze naar verwachting duurzaam zijn.

Activa in ontwikkeling worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs. Op activa in ontwikkeling wordt niet afgeschreven.

Voorziening pensioenverplichtingen algemeen

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel berekend en wordt in beginsel vastgesteld op basis van de nominaal verworven aanspraken, voor zover zij rechtens afdwingbaar zijn (nominale opgebouwde rechten). Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige indexering niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde indexering wel in de voorziening wordt opgenomen. Bij de methode van opgebouwde rechten worden toekomstige pensioenopbouw en premieheffing buiten beschouwing gelaten. De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de rentetermijnstructuur van interbancaire swaps per balansdatum. Per regeling wordt navolgend het afgeleide rentepercentage behorend bij de looptijden van de betreffende verplichtingen toegelicht.

Voorziening pensioenverplichtingen pensioenregeling

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot het ouderdomspensioen en het kapitaalgedekte deel van het nabestaandenpensioen is de actuariel berekende contante waarde van de nominale opgebouwde pensioenrechten, waarin begrepen de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en deelnemers aan de OBU-regeling. De voorziening risicoverzekering nabestaandenpensioen (niet kapitaalgedekte deel) is de actuariel berekende contante waarde van de verplichtingen uit hoofde van ingegaan partnerpensioen en wezenpensioen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	4,3% (2005: 3,7%)
Sterfte:	ervaringsgegevens uit de waargenomen sterfte van de Nederlandse bevolking CBS in 2000 tot en met 2004, met de volgende leeftijdscorrectiefactoren <ul style="list-style-type: none">▪ mannen tot 68 jaar 0,79 en vanaf 68 jaar 0,97▪ vrouwen tot 69 jaar 0,73 en vanaf 69 jaar 0,90 inclusief eenderde van de voorzienbare trend voor langlevens.
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens Nederlandse bevolking CBS 2001.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op Sociaal Economische analyse
Administratie- en excassokosten	2,0% van de voorziening

Voorziening pensioenverplichtingen OBU- en FLEX-regeling

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot FLEX-pensioen is de actuariel berekende contante waarde van de nominale opgebouwde pensioenrechten, waarin begrepen de toekomstige premievrije opbouw van arbeidsongeschikten.

De voorziening pensioenverplichtingen met betrekking tot OBU-pensioen is de actuariel berekende contante waarde van de verplichtingen aan deelnemers die gebruik hebben gemaakt van de regeling.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	4,2% (2005: 3,6%)
Sterfte:	ervaringsgegevens uit de waargenomen sterfte van de Nederlandse bevolking CBS in 2000 tot en met 2004, met de volgende leeftijdscorrectiefactoren <ul style="list-style-type: none">▪ mannen tot 68 jaar 0,79 en vanaf 68 jaar 0,97▪ vrouwen tot 69 jaar 0,73 en vanaf 69 jaar 0,90 inclusief eenderde van de voorzienbare trend voor langlevens.
Frequentie gebruikmaking FLEX-regeling en vervroegd ouderdomspensioen:	mannen: van 60 in 2007 tot 62 jaar in 2021 en verder vrouwen: van 60 in 2007 tot 61 jaar in 2021 en verder
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op Sociaal Economische Analyse
Administratie- en excassokosten	2,0% van de voorziening

Voorziening pensioenverplichtingen AP-regeling

De voorziening met betrekking tot AP-pensioen is de actuariel berekende contante waarde van de verplichtingen van bij het fonds aangemelde arbeidsongeschikten, verhoogd met een schatting voor bestaande, nog niet aangemelde gevallen en een schatting voor bestaande ziektegevallen, die naar verwachting resulteren in arbeidsongeschiktheid.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	4,2% (2005: 3,5%)
Sterfte:	ervaringsgegevens uit de waargenomen sterfte van de Nederlandse bevolking CBS in 2000 tot en met 2004, met de volgende leeftijdscorrectiefactoren <ul style="list-style-type: none">▪ mannen tot 68 jaar 0,79 en vanaf 68 jaar 0,97▪ vrouwen tot 69 jaar 0,73 en vanaf 69 jaar 0,90 inclusief eenderde van de voorzienbare trend voor langlevens.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op Sociaal Economische Analyse
Administratie- en excassokosten	1,0% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 3,5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

Voorziening pensioenverplichtingen EP-regeling

De voorziening pensioenverplichtingen EP-regeling heeft betrekking op de opbouwfase van het Rendementspensioen. De voorziening wordt gewaardeerd op de balanswaarde van de daarmee samenhangende beleggingen.

Op het moment van inkoop van een premievrij recht op nabestaandenpensioen of ouderdomspensioen en/of FLEX wordt het opgebouwde kapitaal opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen pensioenregeling en/of de voorziening pensioenverplichtingen OBU- en FLEX-regeling.

Overige voorzieningen en schulden

Voorzieningen worden opgenomen voor de geschatte contante waarde van de verwachte toekomstige betalingen. De reorganisatievoorzieningen en schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Grondslagen voor resultaatbepaling

Premies

Premies, inclusief premies over de onregelmatigheidstoelage, worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

Waardeoverdrachten

Waardeoverdrachten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen en FLEX-pensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De pensioenrechten in verband met de overgangsregeling NCP worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden.

De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen, OBU-pensioen en AP-pensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan.

Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps per balansdatum. Aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt rente toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

Waardeverandering voorziening pensioenverplichtingen

De waardeverandering wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarin deze optreedt.

Indexering pensioenrechten

De verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van indexering wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

Beschikbaar voor pensioenen en pensioenuitvoeringskosten

De vrijval wordt ten gunste van de rekening van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslaggevingsperiode in de rekening van baten en lasten opgenomen.

De (gedeeltelijke) premievrije opbouw arbeidsongeschikten en deelnemers OBU-regeling wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid ontstaat respectievelijk het OBU-pensioen ingaat.

De overige actuariële baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenen

Pensioenen worden in de rekening van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Opbrengst beleggingen

Directe opbrengsten worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling, rekening houdend met niet terugvorderbare dividendbelasting. Waardeveranderingen worden verwerkt in de periode waarin zij optreden.

Rentelasten

Rentelasten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben. Waardeveranderingen worden verwerkt in de periode waarin zij optreden.

Kosten

De kosten kunnen worden onderscheiden in pensioenuitvoeringskosten en kosten van vermogensbeheer. De kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven ook als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Voor ontvangen rente is dit de coupondatum.

Onder liquide middelen worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd niet langer dan één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's. Liquide middelen zijn onderdeel van de assetcategorie geldmarktbeleggingen.

Het verschil tussen de in het kasstroomoverzicht opgenomen kasstromen en de mutatie van de in de balans opgenomen liquide middelen wordt veroorzaakt door waardeveranderingen van liquide middelen (inclusief valutakoersverschillen) en wordt afzonderlijk opgenomen als aansluiting tussen de netto-kasstroom en de mutatie in liquide middelen.

Toelichting *geconsolideerde balans*

(bedragen in miljoenen euro's)

Activa

1. Leningen

	2006	2005
Leningen met vaste rente	189	247
Leningen met variabele rente	36	45
Inflation linked leningen	308	323
Overige leningen	116	-
Totaal leningen	649	615
Lopende rente	5	4
Totaal	654	619

Onder de post overige leningen is begrepen een participatie in een hedgefonds die overwegend in niet beursgenoteerde 'assets based leningen' belegt.

De portefeuille leningen is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Nederlandse staat of door haar gegarandeerd	114	138
Andere Nederlandse openbare lichamen of door hen gegarandeerd	140	148
Overige zakelijke leningen	345	271
Woninghypotheken	55	62
Totaal	654	619

Uitgaande van de aflossingsdata is de resterende looptijd:

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar
Leningen	284	63	307
Totaal	284	63	307

De gewogen gemiddelde nominale rentevoet en effectieve rentevoet van de leningen is als volgt:

	Nominaal	Effectief
Leningen met vaste rente	5,7%	4,1%
Leningen met variabele rente	5,3%	5,3%
Inflation linked leningen	4,5%	3,6%

2. Obligaties

	2006	2005
Obligaties met vaste rente	18.255	17.196
Obligaties met variabele rente	2.867	1.903
Inflation linked obligaties	3.585	1.578
Totaal obligaties	24.707	20.677
Lopende rente	376	320
Totaal	25.083	20.997

Uitgaande van de aflossingsdata is de resterende looptijd:

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar
Obligaties	730	9.536	14.817
Totaal	730	9.536	14.817

De gewogen gemiddelde nominale rentevoet en effectieve rentevoet van de obligaties is als volgt:

	Nominaal	Effectief
Obligaties met vaste rente	4,1%	4,2%
Obligaties met variabele rente	4,2%	5,0%
Inflation linked obligaties	2,0%	2,6%

De kredietwaardigheid van de portefeuille kan als volgt worden weergegeven:

	2006	2005
AAA rating	16.194	12.935
AA rating	3.528	4.789
A rating	3.486	2.132
BBB rating	616	681
BB en lagere rating	1.206	455
Geen rating	53	5
Totaal	25.083	20.997

De indeling naar regio is als volgt:

	2006	2005
Europa	14.927	12.076
Noord-Amerika en overig dollarzone	7.361	6.480
Japan	2.058	1.924
Opkomende markten	737	517
Totaal	25.083	20.997

PGGM heeft een deel van de obligatieportefeuille beschikbaar gemaakt voor securities lending. Van dat deel van de portefeuille heeft PGGM alleen het economisch eigendom. Van de balanswaarde heeft een

bedrag van € 7.113 miljoen (ultimo 2005: € 5.500 miljoen) betrekking op in bruikleen gegeven obligaties. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden verkregen voor een bedrag van € 7.287 miljoen (ultimo 2005: € 5.592 miljoen).

3. Geldmarktbeleggingen

	2006	2005
Banktegoeden in rekening-courant	504	608
Callgelden bij banken	191	502
Deposito's bij banken	600	1.119
Totaal liquide middelen	1.295	2.229
Lopende rente	4	6
Liquiditeitsfondsen	865	2.130
Totaal	2.164	4.365

De looptijd van de geldmarktbeleggingen is korter dan 1 jaar.

De gewogen gemiddelde rentevoet en de effectieve rentevoet van de banktegoeden in rekening-courant en van de callgelden bij banken zijn variabel. De gewogen gemiddelde nominale rentevoet en de effectieve rentevoet van deposito's bij banken is als volgt:

	<i>Nominaal</i>	<i>Effectief</i>
Deposito's bij banken	3,6%	3,6%

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 164 miljoen (ultimo 2005: € 159 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futuresposities.

4. Aandelen

Onder aandelen zijn beursgenoteerde fondsen opgenomen. Verder zijn hieronder opgenomen participaties of aandelen in beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen.

	2006	2005
Aandelen	36.515	33.239
Totaal	36.515	33.239

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	2006	2005
Grondstoffen	5.971	5.244
Industrie	4.408	4.007
Consumptiegoederen	3.413	3.338
Diensten	5.528	5.161
Nutsbedrijven	1.676	1.243
Financiële dienstverlening	10.542	9.236
Informatietechnologie	4.977	5.010
Totaal	36.515	33.239

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2006	2005
Europa	14.096	12.293
Noord-Amerika en overig dollarzone	13.895	13.684
Verre Oosten	5.501	3.854
Opkomende markten	3.023	3.408
Totaal	36.515	33.239

Een bedrag van € 3.980 miljoen (ultimo 2005: € 1.789 miljoen) heeft betrekking op uitgeleende aandelen. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden verkregen voor een bedrag van € 3.742 miljoen (ultimo 2005: € 1.914 miljoen).

De toenames hebben betrekking op de beleidskeuze om meer rendement te behalen op het uitleen van effecten.

5. Private equity

Onder private equity worden aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen opgenomen. Deze aandelenbelangen leveren in het algemeen pas op langere termijn rendement. Dit betreft onder meer beleggingen in durfkapitaal en overnames, die zowel direct als via co-investeringen en fondsen plaatsvinden.

	2006	2005
Direct investments	1.070	705
Indirect investments	3.264	2.756
Totaal	4.334	3.461

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2006	2005
Europa	2.193	1.710
Noord-Amerika en overig dollarzone	1.699	1.353
Verre Oosten	442	398
Totaal	4.334	3.461

6. Vastgoed

Hieronder worden opgenomen deelnemingen, joint ventures en zowel beursgenoteerde als niet beursgenoteerde aandelen in vastgoedfondsen. Bij deelnemingen is in het algemeen sprake van duurzame kapitaalverschaffing, een substantieel aandeel in het eigen vermogen en invloed op de besluitvorming. Mede om meer flexibiliteit en liquiditeit in de vastgoedportefeuille te realiseren, worden zogenoemde tactische portefeuilles gehouden, waarin alleen beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn opgenomen.

	2006	2005
Deelnemingen en andere participaties in vastgoedmaatschappijen	10.796	8.153
Totaal	10.796	8.153

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2006	2005
Europa	5.898	4.736
Noord-Amerika en overig dollarzone	3.248	2.554
Verre Oosten	1.650	863
Totaal	10.796	8.153

De portefeuille kan verder als volgt worden ingedeeld:

	2006	2005
Strategische portefeuille		
▪ Beursgenoteerd	5.310	4.622
▪ Niet beursgenoteerd	4.477	2.851
Totaal strategische portefeuille	9.787	7.473
Tactische portefeuille	1.009	680
Totaal	10.796	8.153

De gehele strategische portefeuille wordt gewaardeerd op nettovermogenswaarde. De beurswaarde van het deel van de strategische portefeuille dat beursgenoteerd is, bedraagt € 6.659 miljoen (ultimo 2005: € 5.453 miljoen). De tactische portefeuille bestaat volledig uit beursgenoteerde aandelen.

In het niet beursgenoteerde deel van de portefeuille is begrepen een 50-procentbelang in de vastgoedmaatschappij AMVEST Vastgoed B.V. van € 487 miljoen (ultimo 2005: € 440 miljoen). Een ander 50-procentbelang wordt gevormd door participaties in AMFIN, een financieringsfonds voor gemene rekening, dat tot doel heeft het verstrekken van geldleningen aan AMVEST Vastgoed B.V. De balanswaarde van de participaties bedraagt € 426 miljoen (ultimo 2005: € 344 miljoen).

Voor een bedrag van € 347 miljoen (ultimo 2005: € 358 miljoen) heeft PGGM alleen het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen.

7. Overige zakelijke waarden

Hieronder worden voornamelijk beleggingen in hedgefondsen opgenomen. Dit zijn beleggingsfondsen die gebruik maken van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut (positief) rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Belegd wordt in zogenaamde fund-of-hedgefunds. Onder overige zakelijke waarden vallen tevens beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingstrategieën.

	2006	2005
Overige zakelijke waarden	1.223	890
Totaal	1.223	890

8. Derivaten activa

	2006	2005
Valutaderivaten	267	156
Commodityderivaten	-	-
Rentederivaten	850	1.903
Aandelenderivaten	128	9
Totaal	1.245	2.068

In een overzicht van de openstaande derivatencontracten op pagina 96 tot en met pagina 99 wordt inzicht gegeven in de omvang en samenstelling van de portefeuille derivaten.

9 Herverzekeringen

Onder herverzekeringen is de gekapitaliseerde waarde van de herverzekeringscontracten opgenomen. Dit betreft contracten van werkgevers bij verzekeringsmaatschappijen die ten tijde van de oprichting van PGGM premievrij zijn gemaakt. Alleen de nominale pensioenrechten zijn herverzekerd, zodat de indexering van de rechten voor rekening van PGGM komt. Het beleggingsrisico en de overige actuariële risico's zijn volledig overgedragen. Voor een deel van de contracten heeft PGGM recht op een aandeel in het beleggingsresultaat.

	2006	2005
Herverzekeringen	220	235
Totaal	220	235

De mutaties in de herverzekeringen zijn als volgt:

	2006	2005
Balanswaarde begin van het jaar	235	211
Rentetoevoeging	6	8
Waardeverandering door verandering markttrente	-12	9
Aanpassing actuariële grondslagen	9	26
Uitkeringen	-18	-19
Balanswaarde eind van het jaar	220	235

10. Vorderingen

	2006	2005
Vorderingen uit hoofde van collateral management	431	61
Af te wikkelen beleggingstransacties	93	413
Te vorderen dividenden	62	52
Te vorderen bronbelastingen	28	30
Premies en waardeoverdrachten	80	73
Vorderingen op herverzekeraars	-	-
Vorderingen op groepsmaatschappijen	5	4
Te factureren premies en waardeoverdrachten	217	219
Overige vorderingen en overlopende activa	9	9
Totaal	925	861

De vorderingen uit hoofde van collateral management hebben betrekking op gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivaten-posities. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

11. Deelnemingen

	2006	2005
Deelnemingen	108	103
Totaal	108	103

De mutaties in de deelnemingen zijn als volgt:

	2006	2005
Balanswaarde begin van het jaar	103	102
Resultaat deelnemingen	5	3
Ontvangen dividend	-	-2
Balanswaarde eind van het jaar	108	103

Onder deelnemingen zijn de volgende kapitaalbelangen opgenomen. Tevens is het aandeel in het eigen vermogen aangegeven.

Krono Verzekeringen Holding B.V.	Zeist	100%
PV Financiering B.V.	Zeist	51%
AlpInvest Partners N.V.	Utrecht	50%

12. Overige activa

	2006	2005
Gebouwen en terreinen in eigen gebruik	39	39
Gebouw in ontwikkeling	12	6
Computerhardware	3	5
Computersoftware	31	23
Andere bedrijfsmiddelen	6	7
Totaal	91	80

De mutaties in het totaal van de overige activa zijn als volgt:

	2006	2005
Balanswaarde begin van het jaar	80	74
Investeringsen	19	14
Afschrijvingen	-8	-8
Balanswaarde eind van het jaar	91	80
Cumulatieve afschrijvingen	44	37

Passiva

13. Stichtingskapitaal en reserves

	2006	2005
Algemene reserve	20.558	11.212
Totaal	20.558	11.212

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

De belanghebbenden bij een pensioenfonds worden beschermd door onder andere de regels gesteld in de pensioenwet en de wet 'Besluit minimumbedrag eigen vermogen pensioenfondsen'. Hiervanuit gaande is in afwijking van artikel 390 lid 1 geen herwaarderingsreserve aangehouden voor de ongerealiseerde waardeinstijgingen van niet beursgenoteerde financiële instrumenten (voornamelijk vastgoed, private equity, hedgefondsen en derivaten). De beoogde bescherming door middel van een herwaarderingsreserve is inbegrepen in de minimumvereisten die zijn gesteld aan het eigen vermogen. Over 2006 bedroeg deze ongerealiseerde waardeinstijging circa € 3.258 miljoen (2005: € 4.400 miljoen).

De mutaties in de reserves zijn als volgt:

	2006	2005
Stand begin van het jaar	11.212	9.032
Resultaat	9.346	2.180
Stand eind van het jaar	20.558	11.212

14. Voorziening pensioenverplichtingen

	2006	2005
Pensioenverplichtingen voor risico fonds	60.132	60.471
Pensioenverplichtingen herverzekerd	220	235
Pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	106	90
Totaal	60.458	60.796

De voorziening pensioenverplichtingen pensioenregeling is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Actieve deelnemers	19.233	18.480
Gewezen deelnemers	3.464	3.293
Arbeidsongeschikten	3.284	3.554
Deelnemers ingegaan OBU-pensioen	3.530	3.314
Deelnemers ingegaan FLEX-pensioen	430	280
Ingegaan ouderdomspensioen	7.590	7.292
Totaal ouderdomspensioen	37.531	36.213
Niet ingegaan partnerpensioen	4.155	4.356
Ingegaan partnerpensioen	1.843	1.798
Wezenpensioen	107	108
Administratie- en excassokosten	872	850
Totaal	44.508	43.325

De voorziening pensioenverplichtingen OBU- en FLEX-regeling is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Actieve deelnemers	10.804	12.400
Gewezen deelnemers	1.303	1.202
Arbeidsongeschikten	286	379
Ingegaan FLEX-pensioen	229	184
Totaal FLEX-pensioen	12.622	14.165
Ingegaan OBU-pensioen	1.980	1.861
Administratie- en excassokosten	292	320
Totaal	14.894	16.346

De voorziening pensioenverplichtingen AP-regeling is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Ingegaan AP-pensioen	782	903
Niet ingegaan AP-pensioen	155	120
Administratie- en excassokosten	13	12
Totaal	950	1.035

De voorziening pensioenverplichtingen EP-regeling van € 106 miljoen (ultimo 2005: € 90 miljoen) heeft volledig betrekking op actieve deelnemers.

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn als volgt:

2006	<i>Pensioen</i>	<i>OBU en FLEX</i>	<i>AP</i>	<i>EP</i>	<i>Totaal</i>
Stand begin van het jaar	43.325	16.346	1.035	90	60.796
Pensioenopbouw actieven	2.005	143	-	-	2.148
Premievrije pensioenopbouw					
▪ Arbeidsongeschikten	57	-	-	-	57
▪ OBU'ers	162	-	-	-	162
Ingegaan nabestaandenpensioen risicoverzekering	29	-	-	-	29
Ingegaan OBU-pensioen					
▪ Verplichtingen OBU	-	853	-	-	853
▪ Vrijval verplichtingen FLEX	-	-547	-	-	-547
NCP-compensatierechten	170	-	-	-	170
Waardeoverdrachten, per saldo	39	-7	-	-	32
Nieuwe ziektegevallen	-	-	68	-	68
Premies	-	-	-	9	9
Rentetoevoeging	1.286	468	29	10	1.793
Waardeverandering door verandering marktrente	-3.897	-917	-36	-	-4.850
Indexering	841	302	20	-	1.163
Beschikbaar voor pensioenen en pensioenuitvoeringskosten	-951	-867	-91	-1	-1.910
Aanpassing actuariële grondslagen	1.183	-873	-17	-	293
Wijziging regeling	-	-	-	-	-
Overige mutaties	259	-7	-58	-2	192
Stand eind van het jaar	44.508	14.894	950	106	60.458

2005

	<i>Pensioen</i>	<i>OBU en FLEX</i>	<i>AP</i>	<i>EP</i>	<i>Totaal</i>
Stand begin van het jaar	35.894	13.976	1.206	43	51.119
Pensioenopbouw actieven	1.220	768	-	-	1.988
Premievrije pensioenopbouw					
▪ Arbeidsongeschikten	111	12	-	-	123
▪ OBU'ers	116	-	-	-	116
Ingegaan nabestaandenpensioen risicoverzekering	125	-	-	-	125
Ingegaan OBU-pensioen					
▪ Verplichtingen OBU	-	746	-	-	746
▪ Vrijval verplichtingen FLEX	-	-414	-	-	-414
Overgangsrechten NCP	1	122	-	-	123
Waardeoverdrachten, per saldo	29	19	-	-	48
Nieuwe ziektegevallen	-	-	168	-	168
Premies	-	-	-	55	55
Rentetoevoeging	863	336	31	9	1.239
Waardeverandering door verandering marktrente	5.282	1.113	40	-	6.435
Indexering	122	55	3	-	180
Beschikbaar voor pensioenen en pensioenuitvoeringskosten	-887	-789	-94	-3	-1.773
Aanpassing actuariële grondslagen	-106	658	-	-	552
Wijziging regeling	574	-76	-242	-	256
Overige mutaties	-19	-180	-77	-14	-290
<i>Stand eind van het jaar</i>	<i>43.325</i>	<i>16.346</i>	<i>1.035</i>	<i>90</i>	<i>60.796</i>

15. Derivaten passiva

	2006	2005
Valutaderivaten	163	351
Commodityderivaten	-	-
Rentederivaten	1.021	1.753
Aandelenderivaten	17	-
<i>Totaal</i>	<i>1.201</i>	<i>2.104</i>

In een overzicht van de openstaande derivatencontracten op pagina 96 tot en met pagina 99 wordt inzicht gegeven in de omvang en samenstelling van de portefeuille derivaten.

16. Schulden en voorzieningen

	2006	2005
Voorzieningen	8	10
Kredietinstellingen	9	54
Schulden aan niet-geconsolideerde groepsmaatschappijen	248	207
Schulden uit hoofde van collateral management	169	253
Af te wikkelen beleggingstransacties	431	221
Belastingen en premies sociale verzekeringen	78	47
Overlopende passiva pensioenen	106	84
Overige schulden en overlopende passiva	92	83
Totaal	1.141	959

De voorzieningen hebben betrekking op:

Reorganisatie	4	5
Overig	4	5
Totaal	8	10

Het verloop van het totaal van de voorzieningen is als volgt:

Balanswaarde begin van het jaar	10	15
Toevoeging	3	3
Onttrekking	-5	-5
Vrijval	-	-3
Balanswaarde eind van het jaar	8	10

De schulden uit hoofde van collateral management hebben betrekking op ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve reële waarde van derivaten-posities.

De schulden aan groepsmaatschappijen hebben een looptijd langer dan vijf jaar. De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

Overige informatie

Beleggingen

Mutaties in beleggingsportefeuilles

Het verloop van de beleggingsportefeuilles is als volgt:

2006

	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aan- kopen</i>	<i>Ver- kopen</i>	<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
Leningen	619	125	-72	-18	654
Obligaties	20.997	24.258	-18.909	-1.263	25.083
Aandelen	33.239	27.388	-27.079	2.967	36.515
Private equity	3.461	910	-772	735	4.334
Vastgoed	8.153	2.725	-1.817	1.735	10.796
Overige zakelijke waarden	890	563	-232	2	1.223

2005

Leningen	564	135	-90	10	619
Obligaties	17.597	39.217	-36.620	803	20.997
Aandelen	25.462	23.328	-22.758	7.207	33.239
Private equity	3.619	662	-1.895	1.075	3.461
Vastgoed	6.003	1.581	-568	1.137	8.153
Overige zakelijke waarden	400	370	-8	128	890

De afname van de omloopsnelheid van obligaties wordt vooral veroorzaakt door afname van transacties in mortgages backed securities in de Verenigde Staten. De omloopsnelheid van aandelen is toegenomen door het actief beheer van enkele aandelenportefeuilles, waarbij onder meer gebruik wordt gemaakt van kwantitatieve modellen. Dit leidt tot de relatief hoge aan- en verkopen van aandelen.

Belegd vermogen

Het belegd vermogen is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Beleggingen in vastrentende waarden	27.901	25.981
Beleggingen in zakelijke waarden	52.868	45.743
Derivaten activa	1.245	2.068
Derivaten passiva	-1.201	-2.104
Deelnemingen	108	103
Vorderingen	619	561
Schulden en voorzieningen	-929	-784
Totaal	80.611	71.568

Asset mix beleggingen

Beleidsmatig worden de beleggingen ingedeeld naar de aard van de beleggingsmandaten, waarbij conform de strategische beleggingsmix zeven categorieën worden onderscheiden. Hierbij wordt, in afwijking van de presentatie in de jaarrekening, de positie valutaderivaten toegerekend aan de assetcategorieën en wordt de exposure op commodities weergegeven door allocatie van geldmarktbeleggingen tot het bedrag van de onderliggende notionals. Andere derivaten worden toegerekend aan de assetcategorieën waartoe de onderliggende waarden behoren.

Door interne of externe assetmanagers beheerde liquiditeiten worden opgenomen onder de desbetreffende beleggingscategorieën. Vorderingen en schulden zijn begrepen in de beleggingscategorie waarmee zij samenhangen.

De totale portefeuille ingedeeld naar beleggingsmandaten is als volgt samengesteld:

	2006	2005
Vastrentende waarden	19.170	21.375
Inflation linked	3.888	-
Aandelen	36.857	33.658
Private equity	4.382	3.497
Vastgoed	10.883	8.215
Commodities	3.513	3.559
Portfolio of Strategies	2.166	1.471
<i>Totaal</i>	80.859	71.775
Waarvan voor risico van groepsmaatschappijen	-248	-207
<i>Netto</i>	80.611	71.568

De aansluiting met de balans is als volgt:

2006

ALM-perspectief

	<i>Vast- rentend</i>	<i>Inflatio linked</i>	<i>Aandelen en deeln.</i>	<i>Private equity</i>	<i>Vast- goed</i>	<i>Commo- dities</i>	<i>Portfolio of strategies</i>	<i>Totaal</i>
<i>Jaarrekening-perspectief</i>								
Leningen	454	84	-	-	-	-	116	654
Obligaties	20.208	3.614	1.024	-	-	-	237	25.083
Geldmarkt	-1.600	190	-416	25	79	3.808	78	2.164
Aandelen	-	-	35.967	-	-	-	548	36.515
Private equity	-	-	-	4.334	-	-	-	4.334
Vastgoed	-	-	-	-	10.796	-	-	10.796
Overig	-	-	-	-	-	-	1.223	1.223
Derivaten								
▪ activa	912	1	255	22	41	-3	17	1.245
▪ passiva	-1.051	-	-82	-14	-25	2	-31	-1.201
Deelnemingen	-	-	108	-	-	-	-	108
Vorderingen	438	1	108	18	41	-	13	619
Schulden en voorzieningen	-191	-2	-107	-3	-49	-294	-35	-681
Totaal	19.170	3.888	36.857	4.382	10.883	3.513	2.166	80.859
Groepsmaatschappijen	-59	-12	-113	-13	-33	-11	-7	-248
Netto	19.111	3.876	36.744	4.369	10.850	3.502	2.159	80.611

In bovenstaand overzicht zijn de beleggingen voor risico van groepsmaatschappijen toegerekend aan de assetcategorieën.

Beleggingen voor risico van derden

Van de beleggingen wordt een bedrag van totaal € 106 miljoen (ultimo 2005: € 90 miljoen) gehouden voor risico van de deelnemers aan de EP-regeling. Dit betreft voornamelijk beleggingen in de PGGM-mix (totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds) en voor een klein deel de PGGM geldmarkt-mix (referentieportefeuille geldmarktbeleggingen).

Daarnaast wordt een bedrag van totaal € 146 miljoen (ultimo 2005: € 136 miljoen) gehouden voor risico van polishouders van Careon Levensverzekeringen N.V., een bedrag van totaal € 76 miljoen voor risico van Careon Levensverzekeringen N.V. zelf (ultimo 2005: € 71 miljoen) en € 26 miljoen (ultimo 2005: € 0) voor Krono Verzekeringen Holding B.V. zelf. In de bedoelde polissen is een rendement overeengekomen over een zorgvuldig samengestelde mix van wereldwijd gespreide en beursgenoteerde beleggingen. Deze mix sluit nauw aan bij de beleggingsmix van PGGM. Tegenover deze beleggingen staat een schuld van € 248 miljoen (ultimo 2005: € 207 miljoen) aan Careon Levensverzekeringen N.V., waarover het gemiddelde rendement op de totale beleggingen wordt vergoed.

Risicobeheer

Het belangrijkste risico voor PGGM is het ALM-risico, ofwel het risico dat de ontwikkeling van het vermogen niet optimaal aansluit bij de ontwikkeling van de verplichtingen. Op de langere termijn beschikt het fonds over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van de beheersing van het ALM-risico. Deze beleidsinstrumenten zijn het premiebeleid, het beleggingsbeleid, het liability hedge beleid, de pensioenregeling en het indexatiebeleid. In deze paragraaf worden de financiële risico's op korte termijn beschreven en toegelicht. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een scenarioanalyse zoals gebruikt in de solvabiliteitstoets van De Nederlandsche Bank. Het scenario geeft een schatting van het neerwaarts risico bij een beleggingshorizon van één jaar met een betrouwbaarheidsniveau van 97,5%.

Het ALM-risico wordt vooral beïnvloed door prijsrisico's (het marktrisico, het valutarisico en het renterisico), het kredietrisico en het verzekeringstechnisch risico. Daarnaast heeft PGGM in beperkte mate te maken met liquiditeitsrisico en kasstroomrisico.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de waarde van de beleggingen, waaronder zakelijke waarden (voornamelijk aandelen, private equity en vastgoed) verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen. Voor de beheersing van het marktrisico met betrekking tot aandelen wordt gebruik gemaakt van derivaten zoals opties en futures.

In onderstaande gevoeligheidsanalyse wordt ter illustratie van het marktrisico de invloed van prijsveranderingen zoals gebruikt in de solvabiliteitstoets weergegeven.

<i>Beleggingen</i>	<i>Prijsverandering</i>	<i>Waardeverandering</i>
▪ Aandelen in ontwikkelde markten	+ / - 25%	+ / - 8.272
▪ Aandelen in emerging markets	+ / - 35%	+ / - 1.338
▪ Commodities	+ / - 30%	+ / - 1.056
▪ Private equity en hedgefonds	+ / - 30%	+ / - 1.606
▪ Vastgoedfondsen	+ / - 25%	+ / - 2.686

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert als gevolg van veranderingen in valutakoersen. PGGM loopt alleen valutarisico over aandelen in opkomende markten en over kleine posities in incurante valuta's. Valutarisico's van courante valuta worden afgedekt door middel van valutatermijncontracten en valutaswaps.

In onderstaande gevoeligheidsanalyse wordt ter illustratie van het valutarisico de invloed van valutakoersveranderingen zoals gebruikt in de solvabiliteitstoets weergegeven.

	<i>Prijsverandering</i>	<i>Waardeverandering</i>
Open valuta posities	+ / - 20%	+ / - 764

Renterisico

Renterisico is het risico dat het saldo van de waarden van de portefeuille vastrentende waarden en de nominale pensioenverplichtingen verandert als gevolg van veranderingen in de markttrentes. Voor de beheersing van het renterisico wordt gebruik gemaakt van renteswaps en renteswaptions.

De gevoeligheid voor veranderingen in de rente wordt gemeten met modified duration.

Modified duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de marktwaarde verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve met 1%-punt. Een hoge modified duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer. De modified duration van de totale portefeuille vastrentende waarden (exclusief de geldmarktbeleggingen) inclusief de daarop betrekking hebbende rentederivaten is als volgt:

2006	2005
6,1	5,7

De modified duration van de pensioenverplichtingen inclusief de daarop betrekking hebbende rentederivaten is als volgt:

2006	2005
12,2	15,1

De daling van de rentegevoeligheid van de nominale pensioenverplichtingen wordt veroorzaakt door het liabilityhedge-beleid van PGGM.

In onderstaande gevoeligheidsanalyse wordt getoond met welk bedrag het saldo van de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen (inclusief rentederivaten) verandert op basis van de solvabiliteitstoets zoals deze voor 2006 van toepassing is (renteschok, afhankelijk van modified duration). Bij de modified duration van de vastrentende waarden geldt een gemiddelde neerwaartse schok van 26% en een gemiddelde opwaartse schok van 35% van de markttrente eind 2006. Voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn de gemiddelde schokken op de markttrente respectievelijk 23% en 31%.

2006	Positieve 'schok'	Negatieve 'schok'
<i>Waardevermindering</i>		
▪ Vastrentende waarden	2.099	
▪ Voorziening pensioenverplichtingen	7.699	
<i>Waarestijging</i>		
▪ Vastrentende waarden		1.723
▪ Voorziening pensioenverplichtingen		7.899

Kredietrisico

PGGM loopt kredietrisico op leningen, beleggingen in verhandelbare schuldpapieren en op tegenpartijen. Kredietrisico dat wordt gelopen op beleggingen in verhandelbare schuldpapieren wordt beschouwd als onderdeel van het prijsrisico. De beheersing van deze vorm van kredietrisico is geïntegreerd in het beleggingsproces door middel van richtlijnen met betrekking tot onder andere de maximale belegging per kredietklasse, bedrijf, bedrijfstak en regio.

In onderstaande gevoeligheidsanalyse wordt ter illustratie van het kredietrisico de invloed van een verandering van 40% van de gemiddelde creditspread van bedrijfsobligaties weergegeven, zoals gebruikt in de solvabiliteitstoets.

	<i>Verandering creditspread</i>	<i>Waardeverandering</i>
Beleggingen met kredietrisico	+ / - 40%	+ / - 544

Tevens loopt PGGM tegenpartijrisico. Tegenpartijrisico betreft het risico dat tegenpartijen hun contractuele verplichtingen aan PGGM niet meer kunnen nakomen, bijvoorbeeld als gevolg van faillissement. Het gaat hier voornamelijk om geldmarktbeleggingen, waaronder deposito's, en over-the-counter derivaten.

Het maximale kredietrisico op balansdatum ingeval tegenpartijen hun verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten niet nakomen bedraagt:

<i>Beleggingen</i>	<i>Marktwaaarde</i>	<i>Garantie/ onderpand (nominaal)</i>	<i>Netto</i>
OTC derivaten	582	393	189
Leningen	654	309	345
Geldmarktbeleggingen	2.164	-	2.164
Totaal	3.400	702	2.698

Tegenpartijrisico uit hoofde van over-the-counter derivaten wordt beheerst door het aangaan van ISDA-contracten en collateral managementovereenkomsten met relevante tegenpartijen. Van het totale bedrag aan leningen van € 654 miljoen is € 309 miljoen aan onderpand verstrekt. Dit betreft € 254 miljoen aan garanties en € 55 miljoen aan woninghypotheken waarbij op de woning hypotheek is gevestigd. Voor de geldmarktbeleggingen van € 2.164 miljoen wordt het risico beheerst door het bedrag per tegenpartij te limiteren. Tegenpartijrisico uit hoofde van deposito's wordt beheerst door middel van selectie van solide tegenpartijen en hantering van tegenpartijlimieten.

Verzekeringstechnisch risico

Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor het pensioenfonds dat deelnemers langer blijven leven dan verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen.

PGGM houdt bij de bepaling van de voorziening rekening met langer leven van deelnemers dan de levensverwachting van de Nederlandse bevolking. Hiervoor worden correctiefactoren gehanteerd, die zijn gebaseerd op waarnemingen van de PGGM-populatie ten opzichte van de Nederlandse bevolking. Ook wordt bij de bepaling van de voorziening rekening gehouden met een voorzienbare trend in de toekomstige levensverwachting. PGGM heeft voor de bepaling van deze trend gebruik gemaakt van de techniek die door het Actuarieel Genootschap is aangereikt. Het fonds maakt gebruik van de wettelijke mogelijkheid om het effect van de sterftetrend op de voorziening in drie jaar te nemen.

Er wordt rekening gehouden met onzekerheid rondom de toekomstige levensverwachting. Dit risico wordt in het toezichtkader ook wel aangeduid met Trend Sterfte Onzekerheid (TSO).

Ter illustratie van het verzekeringstechnische risico wordt de invloed op de verplichtingen van onder andere de onzekerheid rondom de toekomstige levensverwachting, zoals gebruikt in de solvabiliteitstoets hieronder weergegeven.

	Waardeverandering
Mutatie verplichtingen	+ / - 2.012

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat PGGM niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten of pensioenuitkeringen te voldoen. PGGM beschikt over een brede portefeuille met daarin snel liquide te maken activa zodat dit risico voor PGGM beperkt is.

Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een financieel instrument zullen fluctueren in omvang als gevolg van prijsveranderingen op onderliggende financiële instrumenten. Het kasstroomrisico wordt beheerst als onderdeel van het liquiditeitsrisico.

Derivaten

Rentederivaten

Rentederivaten worden afgesloten voor het actieve beheer van de portefeuille vastrentende waarden met het doel extra rendement te behalen. Verder wordt gebruik gemaakt van rentederivaten om op snelle en efficiënte wijze de assetallocatie te wijzigen. Daarnaast worden rentederivaten ingezet om renterisico's te beheersen.

Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille rentederivaten per balansdatum:

	2006		2005	
	Gekocht	Verkocht	Gekocht	Verkocht
Renteswaps (notionals)				
Korter dan een jaar	2.131	4.545	567	5.153
Een jaar tot en met vijf jaar	12.182	16.711	17.625	18.869
Langer dan vijf jaar	6.137	20.770	16.424	26.286
Totaal	20.450	42.026	34.616	50.308
Renteswaptions (delta)				
Korter dan een jaar	227	341	0	455
Een jaar tot en met vijf jaar	0	0	911	158
Langer dan vijf jaar	0	0	0	0
Totaal	227	341	911	613
Obligatiefutures (notionals)				
Korter dan een jaar	1.599	1.175	1.603	2.096
Totaal	1.599	1.175	1.603	2.096

Geldmarktfutures (notionals)

	2006		2005	
	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>
Korter dan een jaar	282	286	166	181
Een jaar tot en met vijf jaar	68	68	-	-
<i>Totaal</i>	350	354	166	181

Derivaten zakelijke waarden

Deze derivaten worden afgesloten met het doel om extra rendement te behalen. Aandelenderivaten (aandelenfutures) worden vooral gebruikt om op snelle en efficiënte wijze de assetallocatie te wijzigen. Daarnaast worden de derivaten op zakelijke waarden ingezet om marktrisico's te beheersen.

Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille aandelenderivaten per balansdatum:

	2006		2005	
	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>
<i>Aandelenfutures (notionals)</i>				
Korter dan een jaar	903	2.126	508	1.347
<i>Totaal</i>	903	2.126	508	1.347

	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>
	<i>Aandelenallopties (delta)</i>			
Korter dan een jaar	-	21	-	5
Een jaar tot en met vijf jaar	494	-	-	-
<i>Totaal</i>	494	21	-	5

	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>
	<i>Aandelenputopties (delta)</i>			
Korter dan een jaar	21	-	-	-
Een jaar tot en met vijf jaar	-	-	60	-
<i>Totaal</i>	21	-	60	-

	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>	<i>Gekocht</i>	<i>Verkocht</i>
	<i>Overige derivaten</i>			
Korter dan een jaar	304	-	-	-
Een jaar tot en met vijf jaar	524	-	-	-
<i>Totaal</i>	828	-	-	-

Commodityderivaten

In het kader van het lange termijn beleggingsbeleid sluit PGGM commodityderivaten af. Deze commodityderivaten zijn voornamelijk total return swaps op de Goldman Sachs Commodity Total Return Index en voor een kleiner deel de Goldman Sachs Energy Total Return Index. PGGM ruilt het totale rendement op de indexen tegen rente berekend over de notional amount van de contracten.

Onderstaand overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille commodityderivaten per balansdatum:

	2006		2005	
	Gekocht	Verkocht	Gekocht	Verkocht
Commodityswaps (notionals)				
Korter dan een jaar	3.219	-	3.410	-
Een jaar tot en met vijf jaar	-	-	6	-
Totaal	3.219	-	3.416	-
Commodityfutures (notionals)				
Korter dan een jaar	305	3	324	140
Een jaar tot en met vijf jaar	1	-	38	13
Totaal	306	3	362	153

Valutaderivaten

Valutaderivaten worden ingezet om de waardeverandering van de beleggingen als gevolg van valutakoersveranderingen af te dekken.

Van de beleggingen luidt omgerekend per saldo € 47.174 miljoen (ultimo 2005: € 40.949 miljoen) in een andere valuta dan de euro:

	2006	2005
Obligaties	10.049	7.896
Geldmarktbeleggingen	107	265
Aandelen	27.708	25.840
Private equity	2.611	2.186
Vastgoed	5.642	3.872
Overige zakelijke waarden	1.015	890
Commodityderivaten	42	-
Totaal	47.174	40.949

De valutapositie wordt (omgerekend naar Euro) als volgt geanalyseerd:

	2006		2005	
	Beleggingen	Valuta	Netto	
	In vreemde	derivaten	positie	
	valuta		positie	
US dollar	26.624	-26.856	-232	40
Canadese dollar	1.293	-1.576	-283	-2
Australische dollar	1.459	-1.328	131	11
Engelse pond	4.806	-4.608	198	9
Zwitserse frank	1.142	-1.342	-200	-29
Japanse yen	5.822	-5.700	122	-4
Zweedse kroon	823	-873	-50	2
Overige valuta	5.205	-2.003	3.202	2.298
Totaal	47.174	-44.286	2.888	2.325

In overige valuta zijn begrepen valuta van opkomende landen tot een bedrag van € 3.446 miljoen (2005: € 2.334 miljoen). Deze posities worden conform het valuta-hedgebeleid van PGGM niet afgedekt, in tegenstelling tot posities in courante valuta.

De koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta is:

	2006	2005
US dollar	1,3187	1,1796
Canadese dollar	1,5345	1,3779
Australische dollar	1,6730	1,6080
Engelse pond	0,6738	0,6871
Zwitserse frank	1,6097	1,5546
Japanse yen	157,12	139,22
Zweedse kroon	9,0235	9,3876

Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille valutaderivaten per balansdatum:

	2006		2005	
	Gekocht	Verkocht	Gekocht	Verkocht
Valutatermijncontracten (notionals)				
Korter dan een jaar	5.475	3.368	4.081	2.284
Totaal	5.475	3.368	4.081	2.284
Valutaswaps (notionals)				
Korter dan een jaar	43.259	996	38.275	3.256
Totaal	43.259	996	38.275	3.256

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Juridische procedures

Er zijn enkele juridische procedures tegen PGGM aanhangig gemaakt inzake de afwikkeling van verkochte vastgoedentiteiten en de afwikkeling van de verkoop van een verzekeringsmaatschappij. Op grond van de beschikbare informatie en na raadpleging van juridisch adviseurs zijn het bestuur en de hoofddirectie van mening dat de uitkomst daarvan geen wezenlijke invloed zal hebben op de financiële positie van het pensioenfonds.

Investerings-en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

	2006	2005
Private equity	3.350	2.220
Vastgoed	2.132	1.056
Totaal	5.482	3.276

Het voor private equity vermelde bedrag is gebaseerd op aan de desbetreffende externe vermogensbeheerders verstrekte mandaten.

De investerings- en stortingsverplichtingen van vastgoed hebben een maximale looptijd van 5 jaar en van private equity een maximale looptijd van 10 jaar.

Pensioenverplichtingen

De niet in de balans opgenomen pensioenverplichtingen bedragen € 2.366 miljoen (ultimo 2005: € 2.074 miljoen). Dit betreft voorwaardelijke pensioenverplichtingen met betrekking tot nog niet ingegane rechten OBU en overgangsrechten NCP. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premies.

Beoordeling financiering en financiële positie

In 2005 heeft PGGM een nieuwe financiële opzet ontwikkeld. In deze financiële opzet is indexering voorwaardelijk en afhankelijk van een dekkingsgraadstaffel op nominale marktrente. Ook de hoogte van de premie is afhankelijk van de stand van de dekkingsgraad. PGGM spaart door voor een reële dekkingsgraad (dekkingsgraad op basis van reële rente) van 100% (circa 150% nominaal). Na het bereiken van deze 100% zal eerst de gemiste indexering worden gecompenseerd. Pas daarna kan eventueel korting worden gegeven op de premie. In 2006 is de financiële opzet van PGGM verder ingevuld en uitgewerkt. De opzet bevat nu ook richtlijnen voor het actualiseren van de premies en grondslagen.

De dekkingsgraad heeft zich in het verslagjaar positief ontwikkeld. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het verslagjaar:

	2006	2005
Dekkingsgraad begin van het jaar	118%	116%
Resultaat op premie	0%	-1%
Rendement en rentetoevoeging	10%	17%
Beheersing van de balansrisico's	-1%	0%
Indexering	-2%	0%
Waardeverandering voorziening pensioenverplichtingen	10%	-14%
Aanpassing actuariële grondslagen	-1%	-1%
Overgang op Nieuwe Flexibele Pensioenregeling	-	-1%
Opheffing premie-egalisatiereserve AP	-	2%
<i>Dekkingsgraad eind van het jaar</i>	134%	118%

De factoren die van invloed zijn op de ontwikkeling van de dekkingsgraad worden hieronder toegelicht:

- Resultaat op premie: 0 procentpunt. Hier is opgenomen het gesaldeerde effect op de dekkingsgraad van enerzijds de actuariële opbouw van de pensioenrechten en anderzijds de inkomsten uit premie.
- Rendement en rentetoevoeging: 10 procentpunt. Deze post is het resultaat van het behaalde rendement op de beleggingsportefeuille (11%, exclusief het afdekken van het renterisico op de verplichtingen), verminderd met de rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen van 2,9%. Dit resulteert in een verhoging van de dekkingsgraad met 10 procentpunt.
- Beheersing van de balansrisico's: -1 procentpunt. Door het afdekken van een deel van het renterisico van de verplichtingen is de dekkingsgraad gedaald. Dit komt doordat de lange rente (yield) in 2006 is gestegen.
- Indexering: -2 procentpunt. Op 1 januari 2007 vindt de toekenning van indexering over 2006 plaats. De jaarrekening 2006 houdt al rekening met deze toekenning. Indexering zorgt voor een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen en dus een daling van de dekkingsgraad.
- Waardeverandering pensioenverplichtingen: 10 procentpunt. De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd tegen de nominale marktrente. De gemiddelde lange rente (yield) is gestegen van 3,7% naar 4,3%. Hierdoor daalt de waarde van de pensioenverplichtingen en stijgt de dekkingsgraad.
- Aanpassing actuariële grondslagen: -1 procentpunt. De actuariële grondslagen worden per 1 januari 2007 geactualiseerd. De jaarrekening 2006 houdt al rekening met deze actualisering. Door het aanpassen van de grondslag voor sterfte en langlevens is de dekkingsgraad eind 2006 daarom al gedaald met 1 procentpunt.

De reële dekkingsgraad bedraagt aan het einde van het verslagjaar 87%. Eind 2005 bedroeg deze dekkingsgraad 77%.

De vereiste dekkingsgraad in het Financieel Toetsingskader is in 2006 gedaald van 127% naar 126%. Deze daling is het gevolg van het gedeeltelijk afdekken van het renterisico van de verplichtingen. Eind 2006 is 24% van dit renterisico afgedekt.

In 2005 heeft PGGM een herstelplan op marktrente bij DNB ingediend. Bij de start van het herstelplan werd verwacht dat dit plan in 2017 zou worden afgerond. Eind 2005 was er een voorsprong van 1 procentpunt ten opzicht van dit herstelplan. Door de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2006 heeft DNB akkoord gegeven op het door PGGM ingediende verzoek per einde van het verslagjaar het herstelplan te beëindigen.

Het bestuur hanteert een dekkingsgraadstaffel als leidraad voor de bepaling van de hoogte van de jaarlijks toe te kennen indexering. Het bestuur heeft besloten voor de indexering 2007 de staffel te gebruiken. Door de verbeterde financiële positie kan PGGM per 1 januari 2007 de pensioenen en pensioenaanspraken volledig indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector. Over 2006 bedraagt de indexering daarmee 1,86% van de aanspraken. Over 2005 was de indexering 0,36%.

De kostendekkende premie 2007 voor pensioen en FLEX bedraagt volgens de berekeningswijze in het FTK 15,8% over salaris minus franchise. Dit is de nominale inkooppremie inclusief kosten en solvabiliteitsopslag op een rekenrente die gelijk is aan het verwachte toekomstige rendement van 6,5%. In 2006 was deze kostendekkende premie nog 16,1% over salaris minus franchise. De feitelijke premie 2007 ligt met 22,5% over salaris minus franchise boven deze kostendekkende premie. PGGM streeft naar een reële dekkingsgraad van 100%. Dat is ook de basis voor het premiesysteem. Daarom bevat de feitelijke premie van 22,5% ten opzichte van de kostendekkende premie van 15,8% een component voor indexering en een component om de reële streefdekkingsgraad te behalen. De feitelijke premie is niet gewijzigd ten opzichte van 2006.

Indien de kostendekkende premie 2007 zou worden gebaseerd op de nominale rente eind 2006 zou de premie 23,8% over salaris minus franchise bedragen. In 2006 bedroeg deze premie 26,3%. De verlaging is grotendeels veroorzaakt door de gestegen lange rente in het verslagjaar.

In 2007 bedraagt de AP-premie 0,8% over salaris minus franchise. Dit is gelijk aan het niveau in 2006.

Door de ingang van de WIA begin 2006 is het aantal nieuwe arbeidsongeschikte deelnemers zeer klein. Het is nog onduidelijk of er nog veel administratieve naijling komt. Daarom valt de premie uit 2004, die bestemd is voor de vorming van de AP-voorziening voor nieuwe arbeidsongeschikte deelnemers in 2006, nog niet vrij.

Twee belangrijke premiegrondslagen staan op dit moment onder druk. Deze grondslagen zijn de verwachte reële rente en de grondslag voor sterfte en langleven. Van deze laatste grondslag is één-derde van de op dit moment realistisch ingeschatte sterftetrend in de premie verwerkt; onzekerheid omtrent de sterftetrend blijft bestaan.

Als de bestaande regels rond vaststelling van de premie worden toegepast, zal deze moeten stijgen. Het bestuur zal zich hierover in 2007 beraden.

Toelichting *geconsolideerde rekening van baten en lasten*

(bedragen in miljoenen euro's)

Baten en lasten pensioenactiviteiten

17. Premies

Premies betreffen zowel periodieke premies als eenmalige koopsommen.

	2006	2005
Pensioenregeling	2.974	2.263
OBU- en FLEX-regeling	548	1.067
AP-regeling	69	168
EP-regeling	9	55
Totaal	3.600	3.553

18. Waardeoverdrachten

Hieronder is opgenomen het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

	2006	2005
Inkomende waardeoverdrachten	130	154
Uitgaande waardeoverdrachten	-108	-102
Per saldo	22	52

19. Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de opgebouwde nominale rechten op ouderdomspensioen en FLEX-pensioen, inclusief de overgangsrechten NCP. Verder is hierin begrepen de actuariel berekende waarde van de verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen, OBU-pensioen en AP-pensioen.

	2006	2005
Pensioenregeling	-2.204	-1.346
OBU- en FLEX-regeling	-450	-1.222
AP-regeling	-68	-168
Totaal	-2.722	-2.736

20. Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen

Hieronder wordt opgenomen de aan voorziening pensioenverplichtingen toegevoegde rente.

	2006	2005
Pensioenregeling	-1.286	-863
OBU- en FLEX-regeling	-468	-336
AP-regeling	-29	-31
EP-regeling (rendement)	-10	-9
Totaal	-1.793	-1.239

21. Waardeverandering voorziening pensioenverplichtingen

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van veranderingen in de marktrente.

In 2006 is de gemiddelde lange rente gestegen van 3,7% ultimo 2005 naar 4,3% ultimo 2006.

	2006	2005
Pensioenregeling	3.897	-5.282
OBU- en FLEX-regeling	917	-1.113
AP-regeling	36	-40
Totaal	4.850	-6.435

22. Indexering

Jaarlijks besluit het bestuur van het fonds met welk percentage de pensioenrechten worden geïndexeerd.

De ambitie is om de jaarlijkse indexering van de pensioenaanspraken vast te stellen op de gemiddelde loongroei volgens de laatst afgesloten CAO's in de sector. Aan deze ambitie kunnen echter geen rechten worden ontleend, omdat de indexering voorwaardelijk is.

	2006	2005
Pensioenregeling	-841	-122
OBU- en FLEX-regeling	-302	-55
AP-regeling	-20	-3
Totaal	-1.163	-180

23. Beschikbaar voor pensioenen en pensioenuitvoeringskosten

Toekomstige uitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen en pensioenuitvoeringskosten van de periode.

	2006	2005
Pensioenregeling	951	887
OBU- en FLEX-regeling	867	789
AP-regeling	91	94
EP-regeling	1	3
Totaal	1.910	1.773

24. Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

Onder overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen:

- Aanpassing actuariële grondslagen
- Premievrije pensioenopbouw
- Overige actuariële baten en lasten

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De pensioenregeling voorziet in premievrije voortzetting van de opbouw van ouderdomspensioen en FLEX-pensioen in geval van arbeidsongeschiktheid. Ook deelnemers aan de OBU-regeling bouwen premievrij ouderdomspensioen op. De premievrije pensioenopbouw betreft de actuariëel berekende contante waarde van de toekomstige opbouw van nominale rechten gedurende de periode van arbeidsongeschiktheid respectievelijk de periode van de overbruggingsuitkering.

Onder overige actuariële baten en lasten worden die actuariële baten en lasten verantwoord die naar hun aard niet kunnen worden gerubriceerd onder een van de andere categorieën, bijvoorbeeld het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van een wijziging in de pensioenregeling.

	2006	2005
Pensioenregeling	-1.183	106
OBU- en FLEX-regeling	873	-658
AP-regeling	17	0
Totaal aanpassing actuariële grondslagen	-293	-552
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschikten	-56	-123
Premievrije pensioenopbouw deelnemers OBU-regeling	-162	-116
Pensioenrechten waardeoverdrachten, per saldo	-32	-48
Vrijval verplichtingen AP-regeling	58	77
Opbouw kapitaal EP-regeling	-7	-41
Wijziging regeling	-	-256
Overige actuariële resultaten, per saldo	-250	199
Totaal	-742	-860

De belangrijkste aanpassingen in de actuariële grondslagen zijn de grondslag voor sterfte en langlevens, de grondslag voor reactivering in de AP-regeling en de gemiddelde pensioneringsleeftijd van een deelnemer. Deze laatste aangepaste grondslag is het gevolg van de ingang van de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling. Deelnemers gaan in deze regeling later met (pre)pensioen. Door het aanpassen van deze grondslag ontstaan er meer uitkeringen uit ouderdomspensioen en minder uitkeringen uit FLEX-pensioen. Hierdoor stijgt de voorziening pensioenverplichtingen voor ouderdomspensioen fors. Hiertegenover staat een grote daling van de voorziening pensioenverplichtingen voor de OBU- en FLEX-regeling.

25. Pensioenen

Hieronder worden opgenomen ouderdomspensioenen, nabestaandenpensioenen en inkomensvervangende pensioenen vóór pensionering.

	2006	2005
Ouderdomspensioen	-782	-707
Partnerpensioen	-161	-148
Wezenpensioen	-7	-7
<i>Totaal pensioenregeling</i>	-950	-862
OBU- en FLEX-regeling	-887	-808
AP-regeling	-89	-91
<i>Totaal</i>	-1.926	-1.761

26. Pensioenuitvoeringskosten

Dit betreft de kosten met betrekking tot de uitvoering van de pensioenregeling, zijnde de totale kosten van de organisatie, verminderd met de geactiveerde kosten, de doorberekende kosten en de kosten van de beleggingsactiviteiten.

	2006	2005
Salarissen	-55	-53
Pensioenlasten	-7	-7
Sociale lasten	-5	-5
Kosten inhuur personeel	-22	-26
Overige personeelskosten	-11	-11
Totaal personeelskosten	-100	-102
Externe kosten vermogensbeheer	-113	-96
Huisvestingskosten	-7	-8
Automatiseringskosten	-13	-12
Advieskosten	-5	-4
Overige kosten	-15	-19
Totaal kosten	-253	-241
Geactiveerde kosten	10	10
Kosten doorberekend aan groepsmaatschappijen	3	5
Kosten doorberekend aan derden	2	1
Kosten pensioenfonds	-238	-225
Kosten vermogensbeheer	151	131
Kosten uitvoering pensioenregeling	-87	-94

27. Overige baten en lasten pensioenactiviteiten

Hieronder zijn de baten en lasten verantwoord die naar hun aard niet kunnen worden gerubriceerd onder een van de andere categorieën baten en lasten uit hoofde van de pensioenactiviteiten.

	2006	2005
Mutatie herverzekerde pensioenrechten	-15	22
Resultaat deelnemingen	5	3
Overige baten	1	1
Overige lasten	-1	-2
Per saldo	-10	24

Baten en lasten beleggingsactiviteiten

28. Opbrengst beleggingen

Onder opbrengst beleggingen zijn opgenomen de op de periode betrekking hebbende directe opbrengsten (rente en dividend) en de indirecte opbrengsten, zijnde (gerealiseerde en ongerealiseerde) waardeveranderingen van beleggingen inclusief valutakoersverschillen. De gepresenteerde rente betreft de couponrente. De amortisatie van agio en disagio is begrepen in de prijsverandering.

Het volgende overzicht is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

2006

	<i>Direct</i>	<i>Prijs- veran- dering</i>	<i>Valuta- veran- dering</i>	<i>Kosten</i>	<i>Totaal</i>
<i>Vastrentende waarden</i>					
Leningen	26	-14	-4	-	8
Obligaties	641	-322	-941	-8	-630
Geldmarktbeleggingen	102	-1	-38	-2	61
Rentederivaten	-	165	-	-	165
<i>Zakelijke waarden</i>					
Aandelen	823	5.120	-2.153	-55	3.735
Aandelenderivaten	-	-103	-	-	-103
Private equity	32	944	-209	-30	737
Vastgoed	399	2.109	-374	-5	2.129
Overige zakelijke waarden	13	109	-107	-13	2
Commodityderivaten	-	-956	-	-	-956
Krediet derivaten	-	-2	-	-	-2
<i>Totaal</i>	2.036	7.049	-3.826	-113	5.146
Rentelasten	-22				-22
Valutaderivaten					2.949
Ten gunste van groepsmaatschappijen					-24
Kosten eigen organisatie					-38
<i>Netto beleggingsopbrengsten</i>					8.011
Beleggingskosten exclusief kosten eigen organisatie					113
Kosten eigen organisatie					38
Rentelasten					22
<i>Bruto beleggingsopbrengsten</i>					8.184

2005

	<i>Direct</i>	<i>Prijs- veran- dering</i>	<i>Valuta- veran- dering</i>	<i>Kosten</i>	<i>Totaal</i>
<i>Vastrentende waarden</i>					
Leningen	26	10	-	-	36
Obligaties	741	86	717	-8	1.536
Geldmarktbeleggingen	101	-1	79	-13	166
Rentederivaten	-	-108	-	-	-108
<i>Zakelijke waarden</i>					
Aandelen	656	5.039	2.168	-48	7.815
Aandelenderivaten	-	217	-	-	217
Private equity	193	849	226	-16	1.252
Vastgoed	387	839	298	-5	1.519
Overige zakelijke waarden	7	51	77	-6	129
Commodityderivaten	-	732	-	-	732
Totaal	2.111	7.714	3.565	-96	13.294
Rentelasten	-10				-10
Valutaderivaten					-3.318
Ten gunste van groepsmaatschappijen					-28
Kosten eigen organisatie					-35
<i>Netto beleggingsopbrengsten</i>					9.903
Beleggingskosten exclusief kosten eigen organisatie					96
Kosten eigen organisatie					35
Rentelasten					10
<i>Bruto beleggingsopbrengsten</i>					10.044

De bruto beleggingsopbrengsten kunnen als volgt worden geanalyseerd:

	2006	2005
Collectieve regelingen	8.174	10.035
EP-regeling	10	9
Totaal	8.184	10.044

De nettobeleggingsopbrengsten EP-regeling komen ten goede aan de deelnemers aan deze individuele pensioenregeling.

Volgend rendementsoverzicht is ingedeeld naar beleggingsmandaten conform de strategische beleggingsmix, waarbij de valutaresultaten zijn toegerekend aan de assetcategorieën:

	2006		2005	
Vastrentende waarden	368	0,9%	764	4,5%
Inflation linked	-18	-0,6%	-	-
Aandelen	5.190	16,3%	6.052	21,2%
Private equity	907	26,8%	1.012	33,6%
Vastgoed	2.407	29,4%	1.110	17,8%
Commodities	-954	-22,3%	802	26,9%
Portfolio of Strategies	111	6,4%	163	14,3%
Totaal	8.011	11,0%	9.903	16,4%

De rendementen worden berekend als time-weighted rate of return (TWR) op basis van de dagelijkse waardeeringsmethode, waarbij de dagrendementen worden herleid tot een jaarrendement.

De aansluiting met de hiervoor gepresenteerde beleggingsopbrengsten, voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten, is als volgt:

2006

	<i>ALM-perspectief</i>							<i>Totaal</i>
	<i>Vast- rentend</i>	<i>Inflation linked</i>	<i>Aandelen en deeln.</i>	<i>Private equity</i>	<i>Vast- goed</i>	<i>Commo- dities</i>	<i>Portfolio of strategies</i>	
<i>Jaarrekening-perspectief</i>								
Leningen	8	1	-	-	-	-	-1	8
Obligaties	-555	-79	-	-	-	-	4	-630
Geldmarkt	97	2	-43	1	3	-	1	61
Rentederivaten	138	3	-	-	-	-	24	165
Aandelen	-	-	3.672	-	-	-	63	3.735
Aandelenderivaten	-	-	-94	-	-	-	-9	-103
Private equity	-	-	-	737	-	-	-	737
Vastgoed	-	-	-	-	2.129	-	-	2.129
Overig	-	-	-	-	-	-	2	2
Commodityderivaten	-	-	-	-	-	-951	-5	-956
Krediet derivaten	-2	-	-	-	-	-	-	-2
Totaal	-314	-73	3.535	738	2.132	-951	79	5.146
Valutaderivaten	717	56	1.686	171	285	-	34	2.949
Rentelasten	-22	-	-	-	-	-	-	-22
Kosten eigen organisatie	-6	-1	-17	-1	-8	-3	-2	-38
Subotaal	375	-18	5.204	908	2.409	-954	111	8.035
Groepsmaatschappijen	-7	0	-14	-1	-2	-	-	-24
Netto	368	-18	5.190	907	2.407	-954	111	8.011

29. Resultaat uit liability management

Hieronder zijn opgenomen de resultaten uit derivaten die zijn afgesloten ten behoeve van het liability management om zo het renterisico van de pensioenverplichtingen te beheersen.

	2006	2005
Resultaat uit liability management	-604	180
Totaal	-604	180

30. Rentelasten

Rentelasten zijn kosten die dienen te worden vergoed voor het ter beschikking krijgen van leningen, collateral management gelden en andere rentedragende opgenomen gelden, alsmede andere kosten die daarmee verband houden.

Gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van leningen, collateral management gelden en andere rentedragende opgenomen gelden worden eveneens hieronder gepresenteerd. Verder wordt hieronder opgenomen het effect van het oprenten van tegen contante waarde opgenomen voorzieningen en niet-rentedragende schulden.

	2006	2005
Rentelasten	-22	-10
Totaal	-22	-10

31. Kosten van vermogensbeheer

Dit betreft zowel de interne kosten als de externe directe kosten van de beleggingsactiviteiten.

	2006	2005
Kosten eigen organisatie	-38	-35
Beheervergoedingen	-104	-86
Bewaarloon	-6	-8
Overige kosten	-3	-2
Totaal	-151	-131

De transactiekosten zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

De portefeuille private equity wordt beheerd door de 50%-deelneming AlInvest Partners N.V. De in de kosten van vermogensbeheer begrepen fee bedraagt € 30 miljoen (2005: € 16 miljoen).

Overige informatie

Omzet

De omzet volgens RJ 610 (som van premies en directe beleggingsopbrengsten) bedraagt € 5.636 miljoen (heel 2005: € 5.664 miljoen).

Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 dient een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets op te stellen, de zogenaamde Z-score. Vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores vormen de input voor deze performancetoets. Indien de performancetoets een uitkomst oplevert die minder is dan -1,28, kan op basis van artikel 5 lid 1a van het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 vrijstelling worden verleend aan instellingen die verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van PGGM.

PGGM's Z-score over 2006 is uitgekomen op 2,3 (2005: 1,99). In de Z-score zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten, inclusief het resultaat uit liability management, verwerkt. De performancetoets, berekend over de jaren 2002 tot en met 2006 komt uit op 1,6 (2001 tot en met 2005: -0,04).

Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers berekend op basis van fulltime equivalenten is:

	2006	2005
Pensioenbedrijf	288	304
Advies	130	142
Investments	132	128
IFS	223	260
Corporate Staf en F&C (inclusief hoofddirectie)	143	142
Totaal	916	976

Pensioenregeling medewerkers

De pensioenlasten van de uitvoeringsorganisatie worden in overeenstemming met RJ 271 in de jaarrekening verwerkt als zou sprake zijn van een toegezegde-bijdrage-regeling in plaats van een toegezegde-pensioen-regeling, omdat PGGM een bedrijfstakpensioenfonds is. De pensioenregeling van de medewerkers is immers ondergebracht bij PGGM zelf.

Als bedrijfstakpensioenfonds heeft PGGM geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het fonds, anders dan het voldoen van toekomstig hogere premies. Om deze reden worden de op een periode betrekking hebbende premies in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

Bezoldiging bestuurders

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies, bedraagt:

(bedragen in duizenden euro's):

	2006		2005	
	Honoraria	Vacatie- gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	60	-	49	-
Overige bestuursleden	161	421	146	377
Adviserende leden van de Bestuurscommissie Investments	56	-	33	-
Totaal	277	421	228	377

Het bedrag vacatiegelden is afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is gehouden en het aantal bestuursleden dat deze bijeenkomsten heeft bijgewoond.

Aan de leden van het bestuur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De bezoldiging van de leden van de hoofddirectie bedraagt:

(bedragen in duizenden euro's)

	2006			2005		
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Bonus	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Bonus
H.J. van Essen (voorzitter) ¹⁾	313	50	31	280	54	28
K.J. Noordzij (voorzitter) ²⁾	215	38	-	322	96	-
E.F. Bos ³⁾	283	52	42	221	43	33
L.C. van de Kieft	283	52	20	278	56	28
R.M.S.M. Munsters ⁴⁾	-	-	-	47	9	-
Totaal	1.094	192	93	1.148	258	89

¹⁾ Voorzitter vanaf 1 maart 2006

²⁾ Uitdienst per 1 september 2006

³⁾ Vanaf 15 maart 2005

⁴⁾ Uitdienst per 1 maart 2005

Met ingang van 2005 is aan de hoofddirectieleden een bonusregeling toegekend. Deze is gerelateerd aan de te behalen ondernemingsdoelstellingen. De vastgestelde variabele beloning bedraagt:

	2006		2005	
	Vastgesteld	Maximum	Vastgesteld	Maximum
H.J. van Essen	10%	15%	10%	15%
E.F. Bos	15%	20%	15%	20%
L.C. van de Kieft	10%	15%	10%	15%

Aan de leden van de hoofddirectie zijn leningen/ voorschotten verstrekt, waarvan per balansdatum openstaat:

	<i>Begin van het jaar</i>	<i>Verstrekt</i>	<i>Aflossingen</i>	<i>Eind van het jaar</i>	<i>Gemiddelde rente%</i>
H.J. van Essen	234	-	-	234	3,3%
E.F. Bos	640	-	-	640	4,5%
L.C. van de Kieft	-	-	-	-	-
Totaal	874	-	-	874	

De leningen zijn verstrekt op voorwaarden die voor alle PGGM-medewerkers gelden.

Toelichting *geconsolideerde actuariële analyse van het resultaat*

(bedragen in miljoenen euro's)

33. Resultaat op premie

Het resultaat op premie kan als volgt worden geanalyseerd:

	2006	2005
<i>Pensioenregeling</i>		
Premies	2.891	2.189
Pensioenopbouw actieven	-2.005	-1.216
Premievrije pensioenopbouw		
▪ Arbeidsongeschikten	-57	-111
▪ OBU'ers	-162	-116
Overgangsrechten NCP	-	-1
NCP-compensatierechten	-170	-
Ingegaan nabestaandenpensioen risicoverzekering	-29	-125
<i>Resultaat op premies</i>	468	620
Resultaat op waardeoverdrachten	-9	2
<i>Totaal pensioenregeling</i>	459	622
<i>OBU- en FLEX-regeling</i>		
Premies	533	1.048
Pensioenopbouw FLEX actieven	-143	-758
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschikten	-	-12
Overgangsrechten NCP	-	-122
Ingegaan OBU-pensioen, per saldo	-306	-332
<i>Resultaat op premies</i>	84	-176
Resultaat op waardeoverdrachten	-1	2
<i>Totaal OBU- en FLEX-regeling</i>	83	-174
<i>AP-regeling</i>		
Premies	68	168
Verplichtingen	-68	-168
<i>Totaal AP-regeling</i>	0	0
<i>Totaal resultaat op premie</i>	542	448

Het totale resultaat op premie is vergelijkbaar met het resultaat in 2005.

De gevraagde premie voor zowel pensioen als OBU en FLEX bedroeg 22,5% over salaris minus franchise in 2006, net als in 2005. In 2006 kent de gehele pensioenregeling van PGGM één totale gevraagde premie. Deze gevraagde premie is naar rato verdeeld over zowel pensioen als OBU en FLEX. In 2005 waren er nog twee verschillende premies: één voor pensioen en één voor OBU en FLEX. Door deze gewijzigde toewijzing van de gevraagde premie verschillen de resultaten voor pensioen en voor OBU en FLEX onderling ten opzichte van 2005. Op totaalniveau is de gevraagde premie wel vergelijkbaar.

De opbouw van pensioen is in 2006 fors toegenomen ten opzichte van 2005. Dit komt door de ingang van de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling ¹⁾ begin 2006. Deelnemers in deze regeling bouwen namelijk pensioen op tegen een hoger opbouwpercentage en een lagere franchise dan in 2005. Hier staat tegenover dat deelnemers in de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling geen FLEX meer opbouwen. Het resultaat van de pensioenopbouw voor FLEX is daarom juist fors afgenomen.

De post NCP-compensatierechten bestaat uit het in 2006 inverdiende deel van de overgangsrechten die zijn ontstaan bij de ingang van de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling. Deelnemers die in het verslagjaar 55 jaar zijn geworden, verdienen deze rechten in. Dit jaar is de voorziening pensioenverplichtingen met € 170 miljoen toegenomen omdat de overgangsrechten van deelnemers geboren in 1951 onvoorwaardelijk zijn geworden. De komende jaren zal ieder jaar een nieuwe groep deelnemers zorgen voor een toename van de voorziening.

In 2006 bedroeg de AP-premie 0,8% over salaris minus AP-franchise. In 2005 lag deze premie met 2,0% over salaris minus AP-franchise een stuk hoger. De forse verlaging in 2006 is het gevolg van de invoering van de WIA.

34. Resultaat op beleggingen en verplichtingen

Het resultaat op beleggingen en verplichtingen kan als volgt worden geanalyseerd:

	2006	2005
Baten en lasten beleggingsactiviteiten	7.407	10.083
Rentetoevoeging voorziening pensioenverplichtingen	-1.793	-1.239
Waardeverandering voorziening pensioenverplichtingen	4.850	-6.435
Indexering pensioenrechten	-1.163	-180
Totaal resultaat op beleggingen	9.301	2.229

De ontwikkeling van de beleggingsportefeuille en de waardeverandering als gevolg van de stijgende rente zorgen voor een groot positief resultaat. Hier staat het effect van rentetoevoeging en indexering van de pensioenverplichtingen tegenover. Dit effect is echter kleiner waardoor per saldo een fors positief resultaat op beleggingen resulteert.

¹⁾ De Nieuwe Flexibele Pensioenregeling geldt voor deelnemers die geboren zijn in 1950 of later. Deze regeling geldt ook voor oudere deelnemers die pas in 2006 of later zijn toegetreten.

35. Resultaat op pensioenen en pensioenuitvoeringskosten

Het resultaat op pensioenen en pensioenuitvoeringskosten kan als volgt worden geanalyseerd:

	2006	2005
Werkelijke pensioenuitkeringen	-1.926	-1.761
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	1.872	1.737
Resultaat op pensioenen	-54	-24
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-87	-94
Kostenopslag in premies jaar	98	92
Beschikbaar uit voorziening pensioenverplichtingen	37	34
Kostendeckking EP-regeling	1	3
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	49	35
Totaal resultaat op pensioenen en pensioenuitvoeringskosten	-5	11

Het negatieve resultaat op pensioenen wordt grotendeels gecompenseerd door het resultaat op kosten.

36. Aanpassing actuariële grondslagen

	2006	2005
Arbeidsongeschiktheid en reactivering	17	-524
Sterfte en langlevens	-256	-
Pensioneringsleeftijd	-49	-
Aanpassing andere bestandsgrondslagen	-5	-28
Totaal aanpassing actuariële grondslagen	-293	-552

De belangrijkste aanpassingen in de actuariële grondslagen zijn de grondslag voor sterfte en langlevens, de grondslag voor reactivering in de AP-regeling en de gemiddelde pensioneringsleeftijd van een deelnemer.

In de pensioenwet zijn er eisen gesteld aan de grondslag voor sterfte en langlevens. Over drie jaar moeten pensioenfondsen rekening houden met de voorzienbare trend in deze grondslag. Voor de waardering van de verplichtingen is besloten om de trend voor langlevens nu al voor eenderde mee te nemen in de verplichtingen. Dit betekent dat nog tweederde in de komende twee jaar als last wordt genomen. Het verzuven van deze grondslag voor sterfte en langlevens veroorzaakt een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de AP-regeling is de grondslag voor reactivering aangepast. Arbeidsongeschikte deelnemers zullen naar verwachting sneller revalideren. Hierdoor ontstaat juist een positief resultaat.

Als gevolg van de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling is de grondslag voor de pensioneringsleeftijd aangepast. Deelnemers gaan later met (pre)pensioen. Door het aanpassen van deze grondslag ontstaan er meer uitkeringen uit ouderdomspensioen en minder uitkeringen uit FLEX-pensioen. Per saldo zorgt deze aanpassing voor een negatief resultaat.

37. Overige resultaten

	2006	2005
Invoering NFP	-	-498
Invoering WIA	-	242
Overige actuariële resultaten, per saldo	-189	276
Overige baten en lasten, per saldo	-10	24
Totaal overige resultaten	-199	44

De overige actuariële resultaten laten per saldo een negatief resultaat zien. Hieronder wordt ingegaan op de belangrijkste oorzaken.

Sterfte en arbeidsongeschiktheid zorgen voor een negatief resultaat. In het verslagjaar is voor de sterfteverwachting nog gebruik gemaakt van de oude grondslag voor sterfte en langlevens. Door de verzwaaring van deze grondslag per eind 2006 wordt er volgend jaar een beter resultaat op sterfte verwacht. Het negatieve resultaat op arbeidsongeschiktheid is als volgt tot stand gekomen. Er zijn minder arbeidsongeschikte deelnemers dan verwacht. Dit zorgt voor een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen voor de FLEX-regeling. Arbeidsongeschikte deelnemers kunnen namelijk geen gebruik maken van de FLEX-regeling. Er zijn nu dus meer deelnemers die dit wel kunnen.

Ten slotte levert de verbetering van de actuariële database en de actuariële rekenmodellen nog een negatief resultaat op.

Toelichting *geconsolideerd* *kasstroomoverzicht*

(bedragen in miljoenen euro's)

De mutatie van de liquide middelen met € 934 miljoen kan als volgt worden aangesloten met de balans:

	2006	2005
Totaal liquide middelen begin van het jaar	2.229	4.364
Mutatie liquide middelen	-934	-2.135
<i>Totaal liquide middelen eind van het jaar</i>	<i>1.295</i>	<i>2.229</i>

De liquide middelen zijn in de balans opgenomen onder geldmarktbeleggingen:

	2006	2005
Totaal geldmarktbeleggingen	2.164	4.365
Liquiditeitsfondsen	-865	-2.130
Lopende rente	-4	-6
<i>Totaal liquide middelen</i>	<i>1.295</i>	<i>2.229</i>

Zeist, 5 april 2007

Het bestuur:

J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
J.F. (Jenneke) van Pijpen, plaatsvervangend voorzitter
T. (Tim) de Jong, tweede plaatsvervangend voorzitter
W.H. (Wim) de Weijer MHA, secretaris
drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend secretaris
F. (Frits) Brink
S.J.M. (Simone) Groen
G.M.A.A. (Gabriël) van der Heijde
ir. A.K.J. (Ane) Hoekstra
drs. J.J.A.H. (Hans) Klein Breteler
drs. R.V.W.M. (Roy) Lantain
E.W.M. (Elise) Merlijn
L.H.C. (Leon) Vincken

De hoofddirectie:

drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter
drs. E.F. (Else) Bos
drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC

Enkelvoudige balans per 31 december 2006

(Na winstbestemming)
(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Activa		
Beleggingen in vastrentende waarden	27.855	25.941
Beleggingen in zakelijke waarden	52.404	45.356
Derivaten	1.245	2.068
Herverzekeringen	220	235
Vorderingen	1.132	856
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	495	432
Overige deelnemingen	108	103
Overige activa	91	80
Totaal activa	83.550	75.071
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	20.558	11.212
Voorziening pensioenverplichtingen	60.458	60.796
Derivaten	1.201	2.104
Schulden en voorzieningen	1.333	959
Totaal passiva	83.550	75.071

Voor de algemene toelichting verwijzen wij naar de geconsolideerde balans en winst- en verliesrekening. De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. De deelnemingen in groepsmaatschappijen kent het volgende verloop:

	2006	2005
Balanswaarde begin van het jaar	432	332
Investerings	89	30
Desinvesteringen	-	-
Resultaat deelnemingen	131	85
Ontvangen dividend	-157	-15
Balanswaarde eind van het jaar	495	432

Voor het mutatieoverzicht van de Overige deelnemingen wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening.

Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2006

(bedragen in miljoenen euro's)

	2006	2005
Resultaat deelnemingen in groepsmaatschappijen	131	85
Resultaat overige deelnemingen	5	3
Overig resultaat	9.210	2.092
Resultaat	9.346	2.180

De enkelvoudige rekening van baten en lasten is opgesteld in overeenstemming met artikel 402 Boek 2 BW.

Zeist, 5 april 2007

Het bestuur:

J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
J.F. (Jenneke) van Pijpen, plaatsvervangend voorzitter
T. (Tim) de Jong, tweede plaatsvervangend voorzitter
W.H. (Wim) de Weijer MHA, secretaris
drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend secretaris
F. (Frits) Brink
S.J.M. (Simone) Groen
G.M.A.A. (Gabriël) van der Heijde
ir. A.K.J. (Ane) Hoekstra
drs. J.J.A.H. (Hans) Klein Breteler
drs. R.V.W.M. (Roy) Lantain
E.W.M. (Elise) Merlijn
L.H.C. (Leon) Vincken

De hoofddirectie:

drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter
drs. E.F. (Else) Bos
drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC

Overige *gegevens*



Actuariële verklaring

Opdracht

Ingevolge de aan Watson Wyatt B.V. door Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen (PGGM) te Zeist verleende opdracht tot actuariële certificering is de financiële positie per 31 december 2006 van het fonds door mij beoordeeld ten opzichte van de actuariële risico's die het fonds loopt. Tevens zijn de overige taken, voor de certificerend actuaaris voortvloeiend uit de wet, door mij vervuld.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door het pensioenfonds. Overeenkomstig de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaaris 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.

De opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten behoren tot de genoemde administratieve basisgegevens. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de financiële positie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening 2006.

Werkzaamheden

Bij de actuariële beoordeling van de financiële positie zijn conform artikel 147 van de pensioenwet de aangehouden voorziening pensioenverplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen door mij onderzocht.

De uitgangspunten, grondslagen en methoden, die zijn toegepast bij de vaststelling van de verzekeringstechnische voorzieningen, respectievelijk bij de voorbereiding van de uitgevoerde toetsen van de toereikendheid van de fondsmiddelen, heb ik beoordeeld.

De berekeningen voor de vaststelling van de voorzieningen en die voor de uitgevoerde toetsen zijn zowel globaal als steekproefsgewijs door mij beoordeeld.

Deze beoordelingen zijn zodanig gepland en uitgevoerd, dat met een redelijke mate van zekerheid kan worden gesteld dat de desbetreffende berekeningsresultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Voorts heb ik de financiële opzet van het pensioenfonds beoordeeld.

De mate van zekerheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum opgebouwde pensioenverplichtingen zal kunnen nakomen is door mij geëvalueerd.

Tevens is door mij gecontroleerd of de vaststelling van de kostendekkende premie heeft plaatsgevonden in overeenstemming met de richtlijnen van DNB.

De beschreven werkzaamheden zijn in overeenstemming met binnen het actuariële beroep geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor het hierna te geven oordeel.

Oordeel

De bevindingen van de accountant ten aanzien van de door het fonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat die gegevens door mij als uitgangspunt van de daarop voortbouwende en door mij beoordeelde berekeningen zijn aanvaard.

Voorzieningen

Hiermede verklaar ik mij te kunnen verenigen met het geheel van de methoden en grondslagen voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen. Deze voorzieningen zijn, met inachtneming van artikel 26 van de pensioenwet, getoetst uitgaande van door mij realistisch geachte grondslagen.

Naar mijn oordeel is de hoogte van de in de jaarrekening genoemde voorziening pensioenverplichtingen en de overige verzekeringstechnische voorzieningen, als geheel bezien, op de balansdatum prudent.

Toetsing van de fondsmiddelen aan criteria van DNB

De toets volgens de richtlijnen van DNB wijst uit dat de op de balansdatum aanwezige middelen van het pensioenfonds ten minste gelijk zijn aan de door DNB voor de ondergrens gestelde norm. Gemeten naar deze maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van dekking.

De totale reserves bij het pensioenfonds zijn op de balansdatum ten minste gelijk aan de daartoe door DNB gestelde norm.

Vaststelling van de kostendekkende premie

De kostendekkende premie over het boekjaar is vastgesteld in overeenstemming met de richtlijnen van DNB.

Financiële positie van het pensioenfonds

Bij mijn beoordeling van de financiële positie is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum.

Daarbij worden in aanmerking genomen het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld, de door DNB gestelde criteria en – eventuele – maatregelen, genomen tot herstel van de financiële positie.

De financiële positie van PGGM is naar mijn mening voldoende, mede gelet op mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen. Hierbij is in aanmerking genomen dat het toeslagbeleid voorwaardelijk is, maar het fonds ernaar streeft de pensioenaanspraken jaarlijks aan te passen aan de algemene bruto-loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

Amstelveen, 5 april 2007

B. den Hartog AAG
verbonden aan
Watson Wyatt B.V.

Accountantsverklaring

Aan: Het bestuur van Stichting PGGM

Wij hebben de jaarrekening 2006 van Stichting Pensioenfonds PGGM te Zeist bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2006 en de geconsolideerde en enkelvoudige rekening van baten en lasten over 2006 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

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

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening 2006 een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de Stichting Pensioenfonds PGGM per 31 december 2006 en van het resultaat over 2006 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e BW melden wij dat het jaarverslag 2006, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening 2006 zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 5 april 2007
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V

E.L. Rondhout RA

Bestemming *van de winst*

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het fondsresultaat wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de algemene reserves gebracht.

Personalia

Bestuur

J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

F. (Frits) Brink

Maatschappelijk Ondernemers Groep (MO Groep)

ir. A.K.J. (Ane) Hoekstra

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

drs. J.J.A.H. (Hans) Klein Breteler

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

drs. R.V.W.M. (Roy) Lantain

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg

Nederland (GGZN)

drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend secretaris

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

W.H. (Wim) de Weijer MHA, secretaris

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

ABVAKABO FNV

T. (Tim) de Jong, tweede plaatsvervangend voorzitter

E.W.M. (Elise) Merlijn

J.F. (Jenneke) van Pijpen, plaatsvervangend voorzitter

CNV Publieke Zaak

W.J. (Willem Jelle) Berg

drs. S.J. (Sandra) Franken (tot en met 31 juli 2006)

S.J.M. (Simone) Groen

(met ingang van 13 oktober 2006)

NU'91: Nieuwe Unie '91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

G.M.A.A. (Gabriël) van der Heijde

Externe adviseurs

bestuurscommissie Investments

prof. dr. J. (Jean) Frijns

drs. J.M. (Jan) Overmeer
(met ingang van 1 april 2006)

dr. H.H.F. (Herman) Wijffels
(tot en met 31 augustus 2006)

dr. A.H.G. (Alexander) Rinnooy Kan
(met ingang van 8 september 2006)

Commissie intern toezicht

dr. W.M. (Wim) van den Goorbergh
(met ingang van 22 november 2006)

prof. J.C.A. (Hans) Gortemaker RA
(met ingang van 22 november 2006)

drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars RA
(met ingang van 22 november 2006)

Commissie van Beroep

prof. mr. W.J.P.M. Fase, voorzitter

mr. J.J.M. de Laat, lid

mr. D.J.B. de Wolff, lid

mr. dr. G.C. Boot, plaatsvervangend lid,

mr. L.M. van der Sluis, plaatsvervangend lid

Externe reporting officer

(in het kader van de klokkenluideregeling)

drs. J.C.J. Timmer

Hoofddirectie

ir. K.J. (Karel) Noordzij MBA, voorzitter
(tot en met 28 februari 2006)

drs. E.F. (Else) Bos

drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter
(met ingang van 1 maart 2006)

drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC

Management (stand per 31 december 2006)

drs. A.J.M. (Arjen) van Amerongen AAG,
hoofd Actuarial Beheer & Control

drs. M.J.M. (Marc) van den Berg,
Chief Operating Officer Investments

drs. P. (Paul) Braams, *directeur Advies*
vacature, hoofd Fiscale en Juridische Zaken

drs. H.B. (Henry) Dikkema RC, *Groepscontroller*

drs J. (Johan) van der Ende,

directeur Structured Investments

drs. A.E. (Anne-Else) Højberg, *secretaris van de*
hoofddirectie

mr. J.J.G. (Jan) Neven, *stafdirecteur Productstrategie*

R.M.N.C. (Renate) van Ommeren-Otten, *stafdirecteur*
Human Resources, tevens interne reporting officer
(in het kader van de klokkenluideregeling)

drs. P.J. (Piet) Roelandt,

directeur Portfolio Management

ir. P.J.J. (Paul) Schuurkes MBA, *stafdirecteur*
Business Development & Innovation

drs. J.H. (Jan) Tamerus AAG,

stafdirecteur Corporate Actuarial & ALM

drs. H.E. (Harry) Vosseveld,

directeur Pensioenbedrijf

W.C. (Wim) Walter,
directeur ICT & Facility Services
J.A.W. (Joop) Winterink RA RE, *hoofd Internal Audit, tevens compliance officer*
mr. P.E. (Paul) Wevers, *stafdirecteur Corporate Communication & Public Affairs*

PGGM-raad

Samenstelling tot en met 31 december 2006

ABVAKABO / FNV

leden (10)
mw. A. Hoeflak
dhr. R.M.A.A. Kalf
dhr. J.B. Klaverdijk
mw. M.A. Koopman-Wassink
(vertegenwoordiger gepensioneerden)
dhr. A. de Maat
dhr. mr. L.L.G. Verbauwen
mw. Y. van de Vissersdijk
dhr. T.G. de Winter
dhr. R.P. Wit
dhr. J.A. Wolbers

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

leden (8)
dhr. dr. J.J. Klinkert
dhr. mr. A.F. Koeneman
dhr. F.B. Venema
dhr. drs. G.H.M. Verkerk
dhr. ing. C.P.J. Verouden NHA
dhr. G.A. Wermüller von Elgg
dhr. A.H. Wirtz
(1x vacature)
mw. J.W.G. Harmelink
dhr. A.M. Schelfhout

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PGGM

leden (2)
dhr. drs. G.A. de Kwaastniet
dhr. drs. M.J. Valk

CNV Publieke Zaak

leden (5)
dhr. IJ. Brandsma
mw. A. Jonker-Postma
dhr. L.M. van der Vleuten
dhr. L.G. Wiarda (vertegenwoordiger gepensioneerden)
mw. J. Withaar

FBZ, Federatie van beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek

leden (3)
dhr. mr. A.W.J.M. van Bolderen
dhr. dr. ir. P.S.H. Kuppens
(vertegenwoordiger gepensioneerden)
(1x vacature)

GGZN, Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

leden (4)
dhr. drs. H. Meppelink
mw. dr. I. Mulder
dhr. drs. H.L. Wiertsema
(1x vacature)

MO Groep

leden (4)
dhr. mr. G. Coehorst
mw. I. Smidt
dhr. R. Vergeer
dhr. P.P.J. Pauli

NU '91, Nieuwe Unie '91

leden (4)
dhr. R.P. Belt
dhr. J.H. Elema
dhr. J.W. Jong (vertegenwoordiger gepensioneerden)
dhr. H. Vankan

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

leden (4)
dhr. ir. J.W.M. Borgsteede
dhr. drs. S.J.G.A. Weijnenborg
(2x vacature)

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

leden (4)
dhr. drs. A.A.F.M. Breukers MBA
dhr. mr.drs. J.J.L. Pepers
dhr. H.J. Prins
dhr. drs. E.F.F. van Schijndel

Bijlagen

Bijlage 1: Nevenfuncties (stand 31 december 2006)

Voorzitter PGGM-bestuur

J.G.M. Alders

functie in bestuur	voorzitter
leeftijd	54
nationaliteit	Nederlandse
benoemende organisatie	bestuur PGGM
aftreden volgens rooster	09-03-2013
beroep	Commissaris van de Koningin in de provincie Groningen
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuursfunctie	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ voorzitter Raad van Commissarissen Aedes▪ voorzitter Raad voor de Rechtsbijstand▪ voorzitter Raad van Commissarissen Gas Terra

Werkgeversvertegenwoordigers in PGGM-bestuur

F. Brink

functie in bestuur	lid
leeftijd	60
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	VGN
aftreden volgens rooster	13-02-2015
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Stichting Philadelphia Zorg te Nunspeet
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ vice-voorzitter VGN▪ lid Raad van Commissarissen Eneco Holding N.V.

ir. A.K.J. Hoekstra

functie in bestuur	lid
leeftijd	63
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	MO Groep
aftreden volgens rooster	07-12-2013
beroep	geen
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur stichting Hoenderloo Beheer (tehuizen voor jeugdhulpverlening)▪ lid bestuur De Stichting Fundatie der Heldringstichtingen

drs. J.J.A.H. Klein Breteler

functie in bestuur	lid
leeftijd	60
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ActiZ, organisatie van zorgondernemers
aftreden volgens rooster	01-01-2015
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Zorginstellingen Pieter van Foreest te Delft
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ fractievoorzitter CDA Provinciale Staten van Zuid-Holland▪ lid bestuur Pensioenfonds v.d. Velde - 't Veentje▪ voorzitter bestuur Stichting Administratiekantoor Gardien Holding B.V.

drs R.V.W.M. Lantain

functie in bestuur	lid
leeftijd	57
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	NVZ
aftreden volgens rooster	01-01-2018
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Gelre Ziekenhuizen
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur stichting Hoenderloo Beheer (tehuizen voor jeugdhulpverlening)

drs M.W. Meerdink

functie in bestuur	lid
leeftijd	48
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	GGZN
aftreden volgens rooster	01-08-2016
beroep	voorzitter Raad van Bestuur GGZ Dijk en Duin te Castricum
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid Business Advisory Board Fortis Bank Nederland

W.H. de Weijer MHA

functie in bestuur	secretaris
leeftijd	53
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ActiZ, organisatie van zorgondernemers
aftreden volgens rooster	01-01-2010
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Eveen groep te Meppel
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur Z.U.N. Coöperatieve Vereniging u.a. te Gouda▪ voorzitter Raad van Commissarissen Regionale Entadministratie Zuid-Holland

Werknemersvertegenwoordigers in PGGM-bestuur

W.J. Berg

functie in bestuur	lid (tot en met 31 december 2006)
leeftijd	39
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	nvt
beroep	lid dagelijks bestuur Onderwijsbond CNV
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid pensioenkamer van de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid▪ plaatsvervangend lid van de Raad voor Werk en Inkomen (RWI)

drs. S.J. Franken

functie in bestuur	lid (tot en met 31 juli 2006)
leeftijd	36
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	nvt
beroep	bestuurder CNV Publieke Zaak
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur Zorgverzekeraar voor de Zorgsector (IZZ)▪ vice-voorzitter bestuur FCB WJK (Fonds Collectieve Belangen Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening, Jeugdzorg, Kinderopvang)

S.J.M. Groen

functie in bestuur	lid (met ingang van 13 oktober 2006)
leeftijd	53
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	13 oktober 2018
beroep	Manager Collectief CNV Publieke Zaak
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	geen

G.M.A.A. van der Heijde

functie in bestuur	lid
leeftijd	56
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	NU'91
aftreden volgens rooster	01-06-2012
beroep	anaesthesieverpleegkundige Franciscus Ziekenhuis te Roosendaal
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ vice-voorzitter NU'91▪ lid bestuur Zorgverzekeraar voor de Zorgsector (IZZ)▪ penningmeester De Sonnaville Stichting (steunstichting t.b.v. NU'91)

T. de Jong

functie in het bestuur	lid
leeftijd	42
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
afreden volgens rooster	08-05-2015
beroep	bestuurder ABVAKABO FNV te Zoetermeer
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ Lid Raad van Toezicht FNV Formaat▪ Lid Bestuur Gemeenschappelijk Beleggingsfonds Federatie Nederlandse Vakbeweging (GBF FNV)

E. W.M. Merlijn

functie in bestuur	lid
leeftijd	44
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
afreden volgens rooster	13-05-2017
beroep	sectorbestuurder zorg ABVAKABO FNV te Zoetermeer
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ vice voorzitter Stichting Arbeidsmarkt Ziekenhuizen (StAZ)▪ plv. lid bestuur Zorgverzekeraar voor de Zorgsector (IZZ)▪ lid bestuur Opleiding verzorgende en Dienstverlenende Beroepen (OVDB)

J.F. van Pijpen

functie in bestuur	plaatsvervangend voorzitter
leeftijd	41
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
afreden volgens rooster	01-04-2011
beroep	vice-voorzitter ABVAKABO FNV te Zoetermeer
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	voorzitter van het Internationaal Fonds voor Kwetsbare Ouderen (IFKO)
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid Raad van Toezicht Sectorfondsen Zorg en Welzijn▪ lid steering committee en executive committee van de EPSU (European Public Services Union)▪ penningmeester Clara Wichmanninstituut

Nevenfuncties statutaire hoofddirectie PGGM

ir. K.J. Noordzij (voorzitter hoofddirectie tot en met 28 februari 2006)

Nevenfuncties uit hoofde van hoofdfunctie

- lid Raad van Commissarissen Krono Verzekeringen Holding B.V.
- lid College van Advies Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- lid Taskforce Handicap & Samenleving, Utrecht
- lid Global Governing Board Caux Round Table, Minneapolis/St. Paul, Den Haag, Tokyo
- lid Adviesraad ECP.NL, Leidschendam

drs. H.J. van Essen (voorzitter hoofddirectie met ingang van 1 maart 2006):

Nevenfuncties uit hoofde van hoofdfunctie

- voorzitter Directie van Krono Verzekeringen Holding B.V.
- voorzitter Raad van Commissarissen Careon Levensverzekeringen N.V.

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- vice-voorzitter Raad van Commissarissen Woningstichting Portaal
- lid Raad van Commissarissen Prismant
- lid Raad van Commissarissen Rabobank Rijk van Nijmegen
- lid Raad van Toezicht NEC Holding B.V .
- lid Raad van Toezicht Universiteit Twente

drs. L.C. van de Kieft RC MAC (Operations en Finance & Control):

Nevenfuncties uit hoofde van hoofdfunctie

- lid directie van Krono Verzekeringen Holding B.V.
- lid Raad van Commissarissen Careon Levensverzekeringen N.V.

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- lid bestuur Stichting Pensioen Opleidingen (SPO)

drs. E.F. Bos (Investments)

Nevenfuncties uit hoofde van hoofdfunctie

- lid directie van Krono Verzekeringen Holding B.V.
- lid Raad van Commissarissen AlpInvest Partners
- lid Raad van Commissarissen Amvest
- lid Raad van Commissarissen Careon Levensverzekeringen N.V.

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- lid Raad van Advies Nederlandse Vereniging voor Investor Relations (NEVIR)

Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges (stand 31 december 2006)

Commissie algemene zaken (krachtens artikel 8 statuten PGGM), waarin zitting hebben:

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- J.F. van Pijpen, plaatsvervangend voorzitter bestuur
- W.H. de Weijer MHA, secretaris bestuur

De plaatsvervangend leden van de commissie algemene zaken zijn:

- T. de Jong, tweede plaatsvervangend voorzitter
- drs. M.W. Meerdink, plaatsvervangend secretaris bestuur

Pensioencommissie bestuur, waarin zitting hebben:

- J.F. van Pijpen, voorzitter
- W.J. Berg
- drs. J.J.A.H. Klein Breteler
- drs. R.V.W.M. Lantain

Audit committee, waarin zitting hebben:

- ir. A.K.J. Hoekstra, voorzitter
- drs. M.W. Meerdink
- E.W.M. Merlijn
- G.M.A.A. van der Heijde, plv. voorzitter

Externe adviserende leden:

- dr. W.M. van den Goorbergh (met ingang van 22 november 2006)
- prof. J.C.A. Gortemaker RA (met ingang van 22 november 2006)
- drs. A.H.A. Hoevenaars RA (met ingang van 22 november 2006)

Bestuurscommissie Investments, waarin zitting hebben:

- W.H. de Weijer MHA, voorzitter
- F. Brink
- drs. S.J. Franken (tot en met 31 juli 2006)
- S.J.M. Groen (met ingang van 13 oktober 2006)
- T. de Jong

Externe adviserende leden:

- prof dr. J.M.G. Frijs
- drs. J.M. Overmeer (met ingang van 1 april 2006)
- dr. A.H.G. Rinnooy Kan (met ingang van 8 september 2006)
- dr. H.H.F. Wijffels (tot en met 31 augustus 2006)

Bijlage 3: Gebruikte begrippen en afkortingen

A *ABTN*

Actuariële- en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplichtgestelde, nota worden naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle beschreven.

AG-tafel

Zie: Overlevingstafels

Alfa

Het extra rendement dat een vermogensbeheerder behaalt, rekening houdend met genomen risico's, ten opzichte van een benchmark.

ALM

Asset liability management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

Anw

Algemene nabestaandenwet. De nabestaanden-uitkering Anw is een financiële ondersteuning van de overheid na het overlijden van een partner of ouder(s). De Sociale Verzekeringsbank voert de Anw namens de overheid uit.

AOW-franchise

Het deel van het salaris dat in de berekening van het ouderdomspensioen buiten beschouwing wordt gelaten, omdat de AOW voor dit deel voorziet in pensioeninkomen.

AP

Arbeidsongeschiktheidspensioen.

B *Basisgegevens*

Door de bij een pensioenfonds aangesloten werkgevers aan te leveren gegevens van de individuele pensioendeelnemers.

Basispremie

De premie die PGGM vraagt in een evenwichts-situatie. Op de basispremie is een opslag nodig indien solvabiliteit moet worden opgebouwd of gemiste indexering moet worden gecompenseerd.

Beleggingsmix

Verhouding tussen de onderscheiden beleggings-categorieën in de beleggingsportefeuille (PGGM stelt deze verhouding vast op basis van een ALM-studie).

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Best-in-class beleggingen

In verband met duurzaam beleggen: het beleggen in bedrijven die in hun sector het best presteren op duurzame aspecten

Betrokkenen

De verbonden personen die direct of indirect bij beleggingstransacties van PGGM betrokken zijn en over koersgevoelige informatie beschikken of kunnen beschikken.

C *CDP, Carbon Disclosure Project*

Organisatie die de krachten van institutionele beleggers wereldwijd bundelt en bedrijven oproept tot transparantie over hun emissies van broeikasgassen.

CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performance-vergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Door CEM samen met PGGM en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Collateral

Onderpand. Manier om het kredietrisico op tegenpartijen uit hoofde van over-the-counter-derivaten transacties te beperken. Het risico is dat de tegenpartij op aflooptdatum niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. Het collateral reduceert dit risico doordat er gedurende de looptijd van de transactie onderpand in de vorm van kasgeld wordt gestort ter dekking van de marktwaarde van de transacties.

Commodities

Bulkproducten waarvan de prijs in hoge mate door de actuele vraag en aanbod wordt bepaald, zoals olie, graan en metalen.

Compliance

Onafhankelijke functie binnen PGGM, gericht op het onderzoek naar en het bevorderen van de naleving door PGGM van de regels die verband houden met de integriteit van de ondernemingsactiviteiten. Deze regels betreffen zowel de externe wet- en regelgeving als het eigen integriteitsbeleid van PGGM.

Converteerbare obligaties

Obligaties waarvan de bezitter de mogelijkheid heeft om ze op enig moment om te ruilen tegen aandelen.

Corporate governance

Goed ondernemerschap, waarbij inbegrepen: integer en transparant handelen door het bestuur, alsmede goed toezicht hierop; het afleggen van verantwoording voor het uitgeoefende toezicht.

Correctiefactoren

Correctiefactoren worden toegepast om de overlijdenskans van een verzekerde bij PGGM te verlagen. Doordat de overlijdenskans wordt verlaagd, wordt verondersteld dat een verzekerde langer leeft. PGGM doet dit omdat de sterftekans is afgeleid van de gehele bevolking. Het is aantoonbaar dat de 'werkende bevolking' langer leeft. PGGM past dus een correctie toe op de overlijdenskansen om rekening te houden met deze langere levensduur van de werkende bevolking. Door rekening te houden met deze langere levensduur wordt de pensioenvoorziening hoger.

COS

Corporate staf. Bedrijfsunit van PGGM, bestaande uit de afdelingen Corporate Communication & Public Affairs, Corporate Actuarial & ALM, Human Resources, Business Development & Innovations, en Secretariaat hoofddirectie.

COSO

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, een gezaghebbende, private organisatie, die zich ten doel stelt de kwaliteit van financiële verslaggeving te verbeteren. Hierbij richt zij zich op ethiek, effectieve interne beheersing en corporate governance.

D Defined benefit

Pensioenvorm waarbij de hoogte van het te bereiken pensioen van tevoren wordt gegarandeerd.

Defined contribution

Pensioenvorm waarbij de pensioenpremie wordt belegd in een kapitaal, dat op het moment van pensionering wordt aangewend voor de aankoop van een pensioen. De hoogte van het pensioen is dus, in tegenstelling tot defined benefit, rechtstreeks afhankelijk van de behaalde beleggingsresultaten.

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage.

Delta

In het geval van futures geeft de delta het renterisico weer. Bij optiecontracten is de delta gelijk aan de onderliggende waarde.

Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps, total return swaps.

Discounted cash flow analyse

Waarderingsmodel op basis van verdisconteerde toekomstige kasstromen.

DNB

De Nederlandsche Bank. Fuseerde op 30 oktober 2004 met de Pensioen- en Verzekeringkamer (PVK)

E *Engagement*

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

ESG (-factoren, -thema's, -aspecten)

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Eumedion

Belangenorganisatie van institutionele beleggers op het terrein van corporate governance (goed ondernemingsbestuur), zowel richting beleidsmakers als richting beursgenoteerde ondernemingen.

Euribor

Afkorting voor Euro Interbank Offered Rate. Euribor is de rente die banken elkaar in rekening brengen voor leningen.

Extra Pensioen

Zie PGGM Extra Pensioen.

F *Fed*

Amerikaanse centrale bank.

FLEX-pensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65e verjaardag kan laten ingaan. De deelnemer bouwt bij het FLEX-pensioen rechten op die desgewenst door waardeoverdracht meegenomen kunnen worden naar een nieuwe pensioenverzekeraar.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

Fte

Full time equivalent. Aanduiding voor het aantal medewerkers wanneer dat herrekend wordt naar volledige dagtaken.

FTK

Financieel toetsingskader. Methodiek voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen en verzekeraars door De Nederlandsche Bank.

Fund-of-hedge-funds

Fonds dat een gespreide portefeuille van hedgefondsen beheert.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente of een commodity. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

G *GBM/V*

Zie: Overlevingstafels

Geldmarktfutures

Zie: Futures

Gewogen deelnemer

Zie: Normverzekerde

H *Hedgefondsen*

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder alle marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

I *IAS*

International Accounting Standards.

ICT

Informatie- en communicatietechnologie.

IFS

Information and Communication Technology & Facility Services. Bedrijfs onderdeel van PGGM, belast met de zorg voor de ICT-voorzieningen en facilitaire diensten.

Implementation Risk

Het risico dat de afdeling Investments bij de uitvoering van het actieve beleggingsbeleid negatief afwijkt van het opgedragen ALM-beleid.

Implementation Value Added (IVA)

De IVA meet de (bruto)bijdrage die actief beheer aan het totale rendement heeft geleverd.

Indexeringsstaffel

Leidraad voor het bestuur bij de berekening van de indexering, waarbij de staffel wordt verbonden met de hoogte van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad binnen bepaalde marges past in principe respectievelijk geen, gedeeltelijke of volledige indexering. Het bestuur kan hiervan afwijken.

Inflatiegeïndexeerde obligaties

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalings worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

Inflation linked bonds

Zie: Inflatiegeïndexeerde obligaties.

Insiders

De betrokkenen die uit hoofde van hun functie of positie regelmatig over koersgevoelige informatie beschikken of kunnen beschikken.

International Accounting Standards Board

Onafhankelijk orgaan dat standaarden voor financiële verslaggeving vaststelt die wereldwijd (kunnen) worden toegepast.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Internationale standaarden inzake financiële verslaggeving.

Intern risicobeheersingssysteem

Het interne risicobeheersingssysteem is het geheel aan activiteiten dat wordt doorlopen, gericht op het identificeren en bewaken van de risico's die PGGM loopt.

Investment grade bonds

Amerikaanse bedrijfsobligaties met een hoge rating (minimaal Baa3/BBB- volgens resp. Moody's en S&P's)

ISDA-contracten

International Swaps & Derivatives Association

K *Kostendekkende premie*

Zie: Kostprijspremie

Kostprijspremie

De premie die precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen

die ontstaan uit pensioenrechten die in de komende periode worden opgebouwd. In de kostprijspremie wordt dus geen rekening gehouden met reeds aanwezig vermogen en evenmin met in het verleden opgebouwde pensioenrechten.

L *Levensloopregeling*

Regeling die het voor werknemers mogelijk maakt om te komen tot een betere afstemming tussen perioden waarin ze betaalde arbeid verrichten en de levensfasen die ze doorlopen. In het bijzonder betreft dit het sparen van geld voor bijzondere perioden van verlof ten behoeve van de zorg voor kinderen, scholing of bijscholing, de zorg voor ouders, sabbatical leave en deeltijdpensionering.

Liability hedge

Het afdekken van (rente- en inflatie-) risico's in pensioenverplichtingen.

M *MAP*

Het project Migratie architectuur pensioenbedrijf.

Margin account

Rekening waarop PGGM de marginverplichting aanhoudt. De marginverplichting is een waarborgsom die wordt voorgeschreven door de beursautoriteit en dient als zekerheid voor de nakoming van de verplichtingen die voortvloeien uit derivatenposities.

Mediaan

De middelste waarde in een geordende reeks getallen.

Middelloonregeling

Pensioenregeling waarbij de hoogte van de uitkering is gebaseerd op het gemiddeld verdiende loon.

MJP

Meerjarenplan PGGM voor de periode 2005 tot en met 2007.

Modified duration

Maatstaf voor de koersgevoeligheid van een obligatie. Als het effectief rendement van de obligatie met één procentpunt stijgt, daalt de koers van de obligatielening ongeveer met de modified duration als percentage.

Mortgage backed securities

Effecten die uitgegeven worden met hypothecaire schuldvorderingen als onderpand.

Multiplicatieve performance attributie

Zie: Performance attributie

N *Net Asset Value / Netto vermogenswaarde*

De waarderingsmethode waarbij een deelneming wordt gewaardeerd op basis van de waarde van de onderliggende activa en verplichtingen volgens de grondslagen van de deelnemende rechtspersoon (i.c. de reële waarde van de activa en verplichtingen)

Nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuursfunctie

Nevenfunctie die rechtstreeks voortvloeit uit het bestuurlijk lidmaatschap van PGGM en verband houdt met de onder de PGGM-organisatie ressorterende dochtermaatschappijen.

Nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

Nevenfunctie waarvan de aanvaarding onafhankelijk van het bestuurlijk lidmaatschap van PGGM plaatsvindt, die wordt uitgeoefend in de sector zorg en welzijn of de financiële wereld, of functies op sociaal-economisch terrein (STAR, SER, DNB, enzovoort) die om die reden een impliciet verband hebben met het bestuurlijk lidmaatschap van PGGM.

Nevenfunctie(s) uit hoofde van hoofdfunctie

Nevenfuncties die de leden van de hoofd-directie uitoefenen in hun functie van lid van de hoofddirectie en die verband houden met de onder de PGGM-organisatie ressorterende dochtermaatschappijen.

Nevenfunctie(s) relevant voor hoofdfunctie

Nevenfuncties waarvan de aanvaarding onafhankelijk van de hoofddirectiefunctie plaatsvindt.

Nominale dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de nominale marktrente.

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Normverzekerde

Er is verschil in de mate van werk voor – en daarmee de kosten van – de verschillende soorten deelnemerscategorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een ‘gewogen deelnemer’, de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert PGGM de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en slapers.

Notional amount

Onderliggende hoofdsom van derivaten.

Obligatiefutures

O Zie: Futures.

OBU

Salariesvervangende uitkering voor deelnemers die vanaf 60 jaar willen stoppen met werken. Deze uitkering duurt tot de deelnemer 65 jaar wordt en het ouderdomspensioen ingaat. Vanaf 1999 wordt de OBU geleidelijk vervangen door het FLEX-pensioen.

OPF

Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

Outperformance/underperformance

Er is sprake van out- of underperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger respectievelijk lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is. Zie ook: Performance attributie.

Overlaymanagement

De activiteit waarbij gelijktijdig posities worden ingenomen in verschillende liquide financiële markten (Aandelen, Vastrentende Waarden, Valuta's en Commodities).

Over the counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

Overlevingstafels

Overlevingstafels geven de gemiddelde overlevings- en sterfrequenties binnen de Nederlandse bevolking weer en worden onder andere gebruikt bij het berekenen van pensioen- en levensverzekeringspremies. Voor mannen en vrouwen zijn aparte overlevingstafels afgeleid: de 'GBM 1995-2000' respectievelijk 'GBV 1995-2000'. De aanduiding 'GBM/V' geeft aan dat de tafel is gebaseerd op de sterftewaarneming onder de Gehele Bevolking Mannen respectievelijk Vrouwen, terwijl de jaartallen aangeven op welke waarnemingsperiode de tafel is gebaseerd. De overlevingstafels worden door middel van afronding afgeleid uit de door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelde ruwe sterftecijfers.

P *Pensioenplanner*

Een met een wachtwoord beveiligde internet-toepassing waarmee deelnemers inzicht hebben in hun opgebouwde pensioenrechten en berekeningen kunnen maken op basis van (mogelijke) veranderingen in de persoonlijke en/of werksituatie. Ook wordt advies gegeven over mogelijke oplossingen van bepaalde pensioenproblemen die zich bij deze veranderingen kunnen voordoen.

Pension fund governance

Goed pensioenfondsbestuur.

Performance attributie

Het toewijzen van de berekende performance naar individuele beleggingsbeslissingen. De bijdragen van de verschillende beleggingsbeslissingen en/of marktfactoren aan de performance kunnen worden weergegeven als additieve of multiplicatieve effecten. Bij een additieve attributie kunnen de verschillende effecten binnen een meetperiode worden opgeteld tot de totale performance. In het geval van een multiplicatieve attributie zijn de effecten samengesteld (gelinkt).

PGGM Extra Pensioen

Product van PGGM dat deelnemers de mogelijkheid biedt om aanvullend op de collectieve pensioenregeling, vrijwillig, individueel extra pensioen op te bouwen.

Portfolio of strategies

Beleggingscategorie, bestaande uit een gespreide portefeuille van innovatieve beleggingsstrategieën om structurele marktinefficiënties systematisch en efficiënt te benutten.

Premie-egalisereserve

Een reserve die het saldo bevat van de resultaten op de AP-regeling, niet zijnde de resultaten op rendement en indexatie. De egalisereserve fungeert als schommel-fonds, maar kan ook gebruikt worden voor premiecorrectie.

Prepensioen

Pensioen ter overbrugging van de periode tussen het moment van vervroegde pensionering en het moment waarop het levenslange ouderdomspensioen ingaat. Prepensioen berust op een specifiek fiscaal regime, dat dient om de overgang van VUT regelingen naar systemen van flexibele pensionering te vergemakkelijken.

Private equity

Beleggingen in niet ter beurze genoteerde ondernemingen.

PRS

Bedrijfsonderdeel van PGGM belast met de ontwikkeling van productstrategie.

R *Reële dekkingsgraad*

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële marktrente.

Reële marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van inflatie gerelateerde obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen. De reële rente is gelijk aan de nominale rente, met een afslag voor verwachte inflatie en een inflatierisicopremie.

Rendementspensioen

Vorm van extra pensioen waarin de premie belegd wordt. De klant bepaalt zelf de beleggingsmix en daarmee ook het risico. Hij heeft de keuze uit:

- de PGGM Mix
(meer risico, kans op hoger rendement)
- of de PGGM Geldmarkt Mix
(minder risico, maar lager verwacht rendement).

In het Rendementspensioen is sprake van beleggingsrisico, maar ook van een grotere kans op een hoger extra pensioen dan bij de variant Zekerheidspensioen. Bij ingang van het pensioen wordt de waarde van de beleggingen omgezet in een gegarandeerd aanvullend pensioenrecht. Als de financiële situatie van PGGM het toelaat, wordt dit recht jaarlijks geïndexeerd.

Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Renteswaption

Optie op een renteswap.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

REO, Responsible Engagement Overlay

Een product van Foreign & Colonial. Met deze dienst wordt met geselecteerde ondernemingen in PGGM's portefeuille een dialoog aangegaan om te komen tot verbetering van geselecteerde ESG-factoren.

S Risk Management Framework

Model waarin PGGM al zijn risico's op gestructureerde wijze inzichtelijk maakt, bewaakt en rapporteert.

Securities lending

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij een leenvergoeding wordt ontvangen. Gelijktijdig wordt overeengekomen

dat de effecten aan het einde van de looptijd aan de uitlener worden geretourneerd. De uitlener blijft economisch gerechtigde en houdt dus ook het risico dat aan de effecten is verbonden.

SER

Sociaal-Economische Raad.

Solvabiliteitstoets

Toets die in beeld brengt of de financiële positie van een pensioenfonds adequaat is. Er moet sprake zijn van een adequate kapitaaldekking voor de aangegane pensioenverplichtingen op actuele waarde. De actuele waarde van de vrij beschikbare activa moet ten minste gelijk zijn aan het totaal van de op actuele waarde bepaalde voorzienbare verplichtingen. Daarnaast moet het eigen vermogen op actuele waarde toereikend zijn om over één jaar nog altijd te voldoen aan de eerste voorwaarde, gegeven de aard en omvang van de aanwezige risico's.

STAR

Stichting voor de Arbeid. Landelijk overlegorgaan van de centrale organisaties van zowel werkgevers als werknemers in Nederland.

Swap

Zie: Total Return Swap.

Swaption

Een optie op een IRS (Interest Rate Swap of Renteswap)

T Toetsingskader

Zie: Financieel toetsingskader

Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Totale kosten vermogensbeheer

De totale kosten vermogensbeheer omvatten naast de directe kosten van vermogensbeheer ook de kosten die externe managers indirect aan PGGM in rekening brengen.

Tracking error

Risicomaatstaf die aangeeft in welke mate het rendement in percentages kan afwijken van het benchmarkrendement, gegeven een betrouwbaarheidsinterval.

TWR

Time Weighted Return. Methode waarbij het moment van storten en onttrekken geen invloed heeft op het portefeuillerendement.

U *UWV*

Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen. Het UWV is in 2002 ontstaan uit de samenvoeging van de vijf uitvoeringsinstellingen Cadans, Gak, Guo, Uszo en Sfb en het Landelijk instituut sociale verzekeringen.

V *Valutaswap*

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een onderneming, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu reeds vastgestelde termijankoers

VB

Vereniging voor Bedrijfstakpensioenfondsen.

Verbonden personen

Iedereen die in welke rechtsvorm dan ook werkzaam is bij of voor PGGM.

W *Waardeoverdracht*

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

WIA

Wet Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen. Is per 1 januari 2006 (formeel op 29 december 2005) in de plaats gekomen van de Wet Arbeidsongeschiktheid (WAO).

WM-benchmark

Maatstaf van de The World Markets Company voor vergelijking van de beleggingsprestaties van pensioenfondsen.

Z *Zekerheidspensioen*

Biedt zekerheid over de uiteindelijke hoogte van het PGGM Extra Pensioen. Per ingelegde premie wordt direct een stukje gegarandeerd pensioen gekocht. Dit bedrag wordt daarna op dezelfde wijze aangepast als het collectieve pensioen (indexering). In vergelijking met het Rendementspensioen kan het Zekerheidspensioen lager uitvallen. Daar staat wel meer zekerheid tegenover.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Uitgegeven door

Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen

Kroostweg-Noord 149, Zeist

Correspondentieadres:

Postbus 117, 3700 AC Zeist

Telefoon (030) 277 99 11

www.pggm.nl

K.v.K. 41179049

Redactie

Publics Van Sluis Consultants, Amsterdam

PGGM, Zeist

Vormgeving

Grafisch Ontwerp PI&Q, Zeist

Druk

Drukkerij Onkenhout BV, Hilversum