



PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

2007

Jaarverslag 2007

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Jaarverslag 2007

Inhoudsopgave

Profiel	4
Organisatie	5
Meerjarenoverzicht	6
2007 in hoofdlijnen	8
Verslag van het bestuur	11
Strategie	
Doelen en resultaten	12
Afsplitsing uitvoeringsorganisatie	14
De klanten	
Pensioenfondsen met verschillende klantrelaties	16
Marktpotentie is groot	16
Een goed pensioen	17
De Pensioenwet werkt door in relatie met klant	18
Onderzoek naar klantwensen en -belevingen	20
Service op het gewenste niveau	22
Toegenomen aantal bezoeken aan website	22
Succesvolle introductie Partner Programma	23
Financiële opzet	
Financiële opzet voldoet aan de Pensioenwet	24
Het pensioenfonds richt zich op loonvast pensioen	26
Financiële positie blijft zich goed ontwikkelen	26
ALM-mix geactualiseerd	28
Solvabiliteitsrisico zeer beperkt	29
Beleggingen	
Pijlers van beleggingsbeleid	30
Implementatie ALM	30
Resultaat 2007	33
Verantwoord beleggen	46
Bedrijfsvoering	
Ondernemen en professionaliseren, een terugblik op 2007	53
Uitbreiding hoofdkantoor	53
ICT infrastructuur herzien	53
Kosten pensioenbeheer dalen; kosten vermogensbeheer op normaal niveau	54
Ondernemingsraad in 2007, actieve gesprekspartner	56
Risicomanagement	
Risk Management Framework	57
Financiële risico's	58
Strategische risico's	59
Operationele risico's	59
Compliance risico's	60

Financiële verslaggevingsrisico's	61
In Control Statement 2007	61
Veranderingen in 2008	62

Pension Fund Governance

Keuzes volgens goed pensioenfondsbestuur	63
De besturing van het pensioenfonds	63
Verantwoording en medezeggenschap	65
Intern toezicht	66
Extern toezicht	67
Verantwoording van het bestuur	67
Verantwoording van de commissie algemene zaken	69
Verantwoording van de pensioencommissie	69
Verantwoording van het audit committee	71
Verantwoording van de bestuurscommissie Investments	72
Verantwoording van de hoofddirectie	73
Verantwoording van de PGGM-raad	73
Verantwoording van de commissie van beroep	75
Verantwoording van de commissie intern toezicht	76

Niet-geconsolideerde deelnemingen

Krono Verzekeringen Holding B.V.	77
AlpInvest Partners	77

Jaarrekening 79

Geconsolideerde balans per 31 december 2007	80
Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2007	81
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2007	83
Toelichting geconsolideerde jaarrekening	84
Enkelvoudige balans per 31 december 2007	134
Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2007	134
Toelichting enkelvoudige jaarrekening	135
Overige gegevens	137

Personalia 144

Bestuur	144
Commissie intern toezicht	144
Commissie van beroep	144
Externe reporting officer	144
Hoofddirectie	144
Bestuursbureau	144
Management	144
PGGM-raad	145

Bijlagen 146

Bijlage 1: Nevenfuncties	146
Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges	152
Bijlage 3: Gebruikte begrippen en afkortingen	153

Nieuwe naam en organisatiestructuur pensioenfonds

Op 2 november 2007 heeft het bestuur besloten de uitvoerende taken van het fonds (administratief beheer, vermogensbeheer en communicatie) per 1 januari 2008 uit te besteden aan een door sociale partners opgerichte coöperatie. In verband daarmee is de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds per die datum aan de coöperatie overgedragen. Daarbij is ook de naam 'PGGM' overgedragen. Het bestuur heeft besloten om de oorspronkelijke naam van het pensioenfonds (Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke belangen) te wijzigen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

In deze nieuwe opzet blijft het pensioenfonds eigenaar van het pensioenvermogen en blijft het bestuur verantwoordelijk voor het vaststellen van het fondsbeleid. De beleidstaken omvatten onder meer het ALM-beleid, de strategie van het fonds, het pensioenbeleid, premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid, aansluitingenbeleid en communicatiebeleid.

Solidariteit als uitgangspunt

Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt 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.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in de beleggingscategorieën aandelen, private equity, vastrentende waarden, vastgoed, commodities en portfolio of strategies. Het belegd vermogen bedroeg ultimo 2007 € 88 miljard. Deelnemers kunnen hun pensioen verder verhogen met het product Extra Pensioen binnen de collectieve regeling. Het is ook mogelijk dat werkgevers hieraan bijdragen.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn is een stichting. Het bestuur van deze stichting 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.

Een belangrijk orgaan binnen het fonds is de Pensioenraad. In dit orgaan zijn de functies verantwoording en medezeggenschap geïntegreerd. De raad bestaat uit drie geledingen van elk twaalf leden van respectievelijk actieve deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. De Pensioenraad heeft een groot aantal adviesbevoegdheden, enkele goedkeuringsrechten en fungeert als verantwoordingsorgaan.

Het bestuur wordt vanaf 2008 ondersteund door een bestuursbureau. Daarnaast maakt het bestuur gebruik van de expertise van de externe actuaris, de externe accountant en een aantal externe adviseurs binnen de bestuurscommissie Investments en het audit committee. De commissie intern toezicht, die bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen, voert het intern toezicht uit, zoals bedoeld in de Pension Fund Governance principles.

Noot voor de lezer

Het lezen van dit jaarverslag vergt van de lezer extra aandacht. Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn voerde in het verslagjaar 2007 nog de naam Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke belangen, doorgaans afgekort tot PGGM. Om verwarring te voorkomen wordt in dit jaarverslag zoveel mogelijk gesproken over 'het fonds' of 'het pensioenfonds'.

Organisatie

Situatie per 11 april 2008

Bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Voorzitter

J.G.M. Alders

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

F. Brink

drs. M.W. Meerdink, plaatsvervangend voorzitter

drs. I.R. Smidt

drs. F.F.L. Vlak

drs. G.B.F. van Weelden

L.F.J. Jansen

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

C.M. van Brenk-van Barneveld MSc

S.J.M. Groen

T. de Jong, secretaris

E.W.M. Merlijn

C.H.W. van Soelen

L.H.C. Vincken

Bestuursbureau

P.J.C. Borgdorff, directeur

Actuaris

Watson Wyatt B.V.

Accountant

KPMG Accountants N.V.

Meerjarenoverzicht

	2007	2006	2005	2004	2003
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	19.400	19.000	18.600	17.300	14.200
Premiebetalende deelnemers	1.126.700	1.104.000	1.083.500	1.068.800	1.044.900
Gewezen deelnemers	704.200	671.600	639.300	613.900	586.000
Pensioengerechtigden	260.200	245.900	230.900	216.400	201.600
(Gewezen) deelnemers	2.091.100	2.021.500	1.953.700	1.899.100	1.832.500
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min AOW-franchise)	22,5% ¹⁾	22,5% ¹⁾	18,8%	13,6%	9,8%
FLEX (over salaris)	0% ¹⁾	0% ¹⁾	4,9%	5,4%	4,9%
AP (over salaris min AP-franchise)	0,8%	0,8%	2,0%	3,3%	3,9%
Premiebijdragen, uitkeringen en kosten (in € miljoen)					
Premiebijdragen	3.947	3.600	3.553	2.978	2.325
Pensioenuitkeringen	2.072	1.926	1.761	1.645	1.528
Pensioenuitvoeringskosten	91	87	94	94	110
Beleggingsportefeuille ²⁾ (in € miljoen)					
Vastrentende waarden	31%	29%	30%	34%	30%
Aandelen	41%	46%	47%	47%	49%
Private equity	6%	5%	5%	5%	5%
Vastgoed	14%	13%	11%	11%	12%
Commodities	5%	4%	5%	3%	4%
Portfolio of strategies	3%	3%	2%	-	-
Totaal	100%	100%	100%	100%	100%
Voorziening pensioenverplichtingen ³⁾ (in € miljoen)					
Technische voorzieningen	59.817	60.352	60.706	51.076	50.206
Voorziening voor risico deelnemers	120	106	90	43	17
Eigen vermogen ³⁾ (in € miljoen)	28.509	20.558	11.212	9.032	2.847
Dekkingsgraad (rechtens afdwingbare aanspraken) ³⁾ jaarultimo					
	148%	134%	118%	116%	105%
Toegekende indexering ⁴⁾	100%	100%	50%	100%	100%

	2007	2006	2005	2004	2003
Beleggingsresultaten (in € miljoen) ²⁾	5.770	7.431	10.111	5.829	6.857
Vastrentende waarden	3,2%	0,7%	4,5%	6,3%	4,7%
Aandelen	6,3%	16,3%	21,2%	12,0%	23,8%
Private equity	28,1%	26,8%	33,6%	16,7%	3,8%
Vastgoed	9,8%	29,4%	17,8%	12,6%	8,6%
Commodities	35,5%	-22,3%	26,9%	20,9%	23,3%
Portfolio of strategies	8,9%	6,4%	14,3%	-	-
Beleggingsrendement	8,8%	11,0%	16,4%	10,9%	15,0%
Totaalrendement ⁵⁾	7,1%	10,2%	16,7%	-	-
Cumulatief rendement vanaf 1970 ⁶⁾	9,2%	9,2%	9,2%	8,9%	8,8%
Kosten vermogensbeheer (in € miljoen)	-197	-151	-131	-119	-113

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

2) In het meerjarenoverzicht worden de beleggingen gepresenteerd vanuit het perspectief van Asset Liability Management. Hierdoor sluiten de bedragen en percentages niet één op één aan op de cijfers die in het hoofdstuk 'Beleggingen' worden genoemd.

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

5) Het afdekken van een deel van de renterisico's van de pensioenverplichtingen wordt 'liability hedge' genoemd. Het totaalrendement is het beleggingsrendement inclusief het resultaat op liability hedge.

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

2007 in hoofdlijnen

Strategie

Dit hoofdstuk geeft een overzicht van de doelen en bereikte resultaten met betrekking tot het Meerjarenplan 2005-2007. De gestelde doelen zijn voor een groot deel verwezenlijkt. Scheiding van beleid en uitvoering is per 1 januari 2008 gerealiseerd.

De klanten

Het aantal (gewezen) deelnemers is nu bijna 2,1 miljoen. De indexering per 1 januari 2008 is volledig en de premie in 2008 wijzigt niet ten opzichte van 2007. Het aantal aangesloten werkgevers is licht gestegen. De Pensioenwet is verder geïmplementeerd en er is een uitvoeringsreglement gekomen. De service ligt op het niveau van de benchmark. De klanttevredenheid is licht gestegen en de klantloyaliteit bleef stabiel. Het aantal bezoeken aan de website is fors gestegen en een loyaliteitsprogramma voor werkgevers is succesvol geïntroduceerd.

Financiële opzet

In de financiële opzet voor de pensioenregeling zijn premie en indexering afhankelijk van de financiële positie. De financiële positie heeft zich in 2007 wederom positief ontwikkeld. Dit is het gevolg van een oplopende lange rente en een goed beleggingsrendement. De nominale dekkingsgraad van 148% (per 31 december 2007) ligt ruim boven de door DNB vereiste dekkingsgraad van 125%.

Beleggingen

Het beleggingsbeleid is gericht op een hoog, stabiel en verantwoord rendement. Duurzaamheid is belangrijk in de sector zorg en welzijn. Alle beleggingscategorieën gaven over 2007 een positief rendement. Het totale rendement is uitgekomen op 7,1%. Dit ligt boven de gekozen strategische benchmark. Het fonds heeft een beleid voor verantwoord beleggen dat zich richt op de integratie van milieu, sociale en governance factoren (zogenoemde ESG-factoren) in alle beleggingscategorieën en -beslissingen. In 2007 zijn de meeste doelstellingen behaald. Aan het einde van 2007 bedroeg de omvang van gerichte ESG-beleggingen 1,9% van de totale beleggingsportefeuille (1,7 miljard euro inclusief commitments).

Bedrijfsvoering

De medewerkers werken vanuit de waarden integriteit, vertrouwen, toewijding en duurzaamheid. Het fonds wil dat klanten deze waarden in de dienstverlening terugzien. De motivatie om bij de organisatie te werken is licht gestegen. De ICT infrastructuur is herzien. De kosten van het pensioenbeheer en het vermogensbeheer liggen onder het niveau van de gehanteerde CEM-benchmarks.

Risicomanagement

Het pensioenfonds hecht veel waarde aan een gedegen risicomanagementbeleid. Voor de invulling van het risicomanagement wordt een Risk Management Framework gehanteerd. Met het principe van 'three lines of defence' heeft het fonds een intern beheersingssysteem, dat voldoet aan algemeen erkende standaarden als COSO.

Pension Fund Governance

Het bestuur heeft besluiten genomen om te voldoen aan de principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance), zoals die door de Stichting van de Arbeid zijn vastgesteld. Met de stappen die zijn genomen – waaronder het inrichten van het interne toezicht – mag het pensioenfonds zich bij de voorhoede rekenen op het gebied van Pension Fund Governance in Nederland.

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Verslag van het bestuur

Strategie

De missie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn

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

Het pensioenfonds hanteert een Meerjarenplan 2005 - 2007 (MJP), waarin de strategische uitgangspunten zijn vastgelegd in combinatie met de kritieke succesfactoren. In dit MJP is een reeks doelen gesteld die het mogelijk maken om de voortgang jaar op jaar te volgen.

In onderstaand kader is aangegeven welk eindresultaat in 2007 is behaald. In het vervolg van dit verslag is op elk onderwerp nader ingegaan.

Doel MJP 2005-2007

Een dekkingsgraad op marktwaarde conform het herstelplan dat eind 2005 met DNB is overeengekomen. Conform het herstelplan had de dekkingsgraad 121% moeten zijn.

Gebaseerd op langjarige rendementsaannames exclusief liability hedge is het streven om over de periode 2005-2007 een absoluut rendement te behalen van gemiddeld 8%.

Pensioenpremie exclusief Arbeidsongeschiktheids-pensioen rond 17,5%.

Indexering (aanpassing aan looninflatie) in top 3 van de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen.

Kosten pensioenbeheer lager dan de mediaan, namelijk € 58 per normverzekerde.

Stand van zaken 2007

De dekkingsgraad op marktwaarde bedraagt per 31 december 2007 148%.
(Score 2005: 118%. Score 2006: 134%.)

Het absoluut rendement van de beleggingsportefeuille over 2007 bedraagt 8,8% (exclusief liability hedge). Inclusief de gedeeltelijke afdekking van het renterisico van de verplichtingen is het totaalrendement 7,1%.
(Score 2005: 16,4%. Score 2006: 11,0%.)

In 2007 is bepaald dat de premie in 2008 gemiddeld 16% over het salaris bedraagt.
(De premie voor 2007 was 16% over het salaris.)

Op basis van de financiële positie is volledig geïndexeerd (1,82%). Hiermee behoort Pensioenfonds Zorg en Welzijn tot de top van de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen.
(Score 2005: indexatie voor ongeveer de helft van de looninflatie. Score 2006: volledige indexatie (1,86%.)

Kosten pensioenbeheer € 63 per normverzekerde (exclusief eenmalige extra kosten scheiding beleid en uitvoering). De daling is voortgezet.
(Score 2005: € 74. Score 2006: € 66.)

Zeer hoge klantloyaliteit (85%), te meten in jaarlijks klanttevredenheidsonderzoek.	Klantloyaliteit in 2007 is 73%. De lagere score dan de ambitie wordt veroorzaakt door de lagere loyaliteit van actieve deelnemers en gepensioneerden. (Score 2005: 76%. Score 2006: 74%.)
Hoge klanttevredenheid (7,5), te meten in jaarlijks klanttevredenheidsonderzoek.	Klanttevredenheid is in 2007 7,5. (Score 2005: 6,8. Score 2006: 7,3.)
Hoog imago en goede reputatie (7,7), te meten in jaarlijks te houden imago-onderzoek.	Imago en reputatie scoorden in 2007 7,3. Ondanks dat 2007 een zeer turbulent jaar was, is het imago onder stakeholders stabiel gebleven. (Score 2005 en 2006: 7,3.)
Flexibiliteit (collectieve regeling) in pensioenleeftijd en pensioenvarianten.	Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (Regeling A) is per 1 januari 2006 geëffectueerd waardoor grotere flexibiliteit in pensioenleeftijd gerealiseerd is. In 2006 is een voorstel voor verdere flexibilisering Ouderdomspensioen (hoog/laag) opgesteld, geplande ingangsdatum 1 januari 2008. In 2007 is besloten om de ingangsdatum te verschuiven naar 1 januari 2009.
Hoge medewerkertevredenheid (motivatie, te meten in medewerkertevredenheidsonderzoek). Doel 2007 score van 73.	Medewerkertevredenheid 2007 (motivatie) scoort 71. (Score 2005: 71. Score 2006: 70.)
Implementation Value Added boven de mediaan bij een kostenniveau op of onder de mediaan.	De Implementation Value Added over 2002-2006 ligt met 1,3% boven de mediaan van 0,8% bij een kostenniveau onder de mediaan. Dit is conform de doelstelling.
Project MAP (migratie architectuur pensioenbedrijf) afgerond medio 2006 met positieve business case.	In 2006 is een nieuwe planning opgesteld om het project MAP eind 2007 af te ronden en dit is gerealiseerd. (Score 2005: 60% MAP gerealiseerd. Score 2006: 74% MAP gerealiseerd.)
Afsluitend is te concluderen dat de doelen ambitieus zijn gebleken. Met name op financieel gebied zijn de doelstellingen wel gerealiseerd (dekkingsgraad, rendement, indexering en premie). In 2008 gaat het fonds een nieuw meerjarenbeleidsplan ontwikkelen.	

Afsplitsing uitvoeringsorganisatie

De oorsprong van de scheiding van beleid en uitvoering is gelegen in een brede strategische heroriëntatie op de toekomst van pensioenfondsen en financiële dienstverleners. Ook tekent zich een ontwikkeling af van steeds verdergaande beperking van de mogelijkheden van een (verplichtgesteld) pensioenfonds om betrokken te zijn bij het aanbieden van aanvullende producten en diensten rond het collectieve pensioen. Sociale partners hebben in december 2006 een strategie gekozen waarbinnen het mogelijk is zoveel mogelijk tegemoet te komen aan de wensen van de deelnemers en de aangesloten instellingen. Deze strategie rust op drie pijlers:

1. Het handhaven van de goede, huidige collectieve regeling die toekomstvast is.
2. Het integraal adviseren over en aanbieden van een breed pakket aan financiële dienstverlening (integraal inkomensplan).
3. Het kunnen aanbieden van producten voor inkomensvoorziening aan een bredere doelgroep binnen de sector zorg en welzijn.

Bij deze ambitie hoort een andere governance. Sociale partners hebben besloten tot een coöperatieve structuur omdat die in staat is invulling te geven aan de identiteit ‘van ons, voor ons, door ons’. Hierbij hebben de leden niet alleen productvoordelen, maar ook zeggenschap over productontwikkeling. Dit alles binnen een context waarbij financiële resultaten binnen de coöperatie aangewend worden voor een verbeterde dienstverlening, productverbetering of verlaging van tarieven. Kortom, sociale partners willen in de sector zorg en welzijn financiële inkomensproducten aanbieden, die aansluiten op het collectieve pensioenproduct. De coöperatie kan dit goedkoper en beter dan concurrenten door de coöperatieve structuur en kennis van de sector. Een en ander is bevestigd in het marktonderzoek dat binnen de context van een business case onder deelnemers is uitgevoerd.

Randvoorwaarden

De wet verbiedt dat een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds en een ander lichaam gelijktijdig gebruikmaken van eenzelfde naam en logo. Het bestuur heeft besloten de naam ‘PGGM’ en het bijbehorende logo verbonden te laten blijven aan de uitvoeringsorganisatie, omdat naam en logo primair verbonden zijn met de kwaliteit van de dienstverlening die de organisatie door de jaren heen aan de dag heeft gelegd. Conform de wettelijke voorschriften heeft het pensioenfonds er gedurende het verslagjaar alles aan gedaan om te voorkomen dat de coöperatie en haar dochters voortijdig gebruik zouden maken van de naam ‘PGGM’, die toen nog door het fonds werd gevoerd.

Andere randvoorwaarden waaraan is voldaan, zijn behoud van de verplichtstelling, marktconforme overdracht van de uitvoeringsorganisatie en voldoen aan wettelijke vereisten. Het pensioenfonds is vanaf 1 januari 2008 verder gegaan onder de naam Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Tevens is gewaarborgd dat het pensioenfonds en de coöperatie met onderliggende uitvoeringsorganisatie gescheiden verder gaan als verschillende juridische entiteiten. De uitvoering van de pensioenregeling vindt plaats volgens een uitbestedingsovereenkomst tussen pensioenfonds en uitvoerder en leidt tot verdere verzakelijking en professionalisering van de verhoudingen tussen beiden. Er zal geen vermenging van activiteiten plaatsvinden. In de afspraken met de uitvoeringsorganisatie heeft het pensioenfonds ervoor gezorgd dat bij de uitvoeringsorganisatie een apart loket is ingericht voor het collectieve pensioenproduct. Ook op het internet is dit doorgevoerd.

Proces van de overdracht

De waardering en financiering van de uitvoeringsorganisatie zijn onderwerp geweest van onderhandeling tussen pensioenfonds en coöperatie. Deze onderhandelingen over uitbestedingsovereenkomst, waardering en financiering zijn naar tevredenheid van partijen gevoerd in een transparant en evenwichtig proces.

Over de redelijkheid van de onderhandelde transactiepreizen heeft het fonds een toetsing gevraagd aan een externe partij. Deze externe partij heeft een 'fairness'-opinie afgegeven, waarbij de marktconformiteit van de overdrachtsprijs getoetst is.

Levensvatbaarheid van de uitvoering

Het pensioenfonds heeft met de uitvoeringsorganisatie een meerjarig contract afgesloten dat de continuïteit van de pensioenuitvoering garandeert en de kosten voor de deelnemer beheersbaar houdt. Er zijn concrete afspraken gemaakt over de dienstverlening die zijn vastgelegd in de service level agreement en dienstcontracten.

Het pensioenfonds heeft een bestuursbureau ingericht waar elf veelal specialistische medewerkers werkzaam zijn. Het bestuursbureau zal vanuit een onafhankelijke rol de uitvoering monitoren. Het pensioenfonds is leidend voor de pensioenregeling, het bestuursbureau voert de regie en de uitvoerende taken worden verricht door de uitvoerder. Dit leidt tot een efficiënte en effectieve bedrijfsvoering en dubbeling van activiteiten wordt vermeden. De bestuurlijke aandacht zal zich meer op beleidstaken dan op uitvoerende taken gaan richten.

Het merendeel van de personeelsleden is na de overdracht van de uitvoeringsorganisatie door het pensioenfonds van rechtswege ondergebracht bij deze uitvoeringsorganisatie. Er is kwalitatief en kwantitatief voldoende bezetting om de pensioenregeling op kwalitatief hoog niveau te kunnen blijven uitvoeren.

De uitbesteding van de pensioenuitvoering door het pensioenfonds aan de uitvoeringsorganisatie vindt plaats conform de Pensioenwet. Hiertoe is een uitbestedingsovereenkomst opgesteld. Daarvan maakt een service level agreement (SLA) deel uit. Deze heeft telkens een looptijd van één jaar. In 2007 is de eerste SLA voor 2008 afgesloten. Er zijn afspraken gemaakt en vastgelegd over onder andere service-niveaus, prijsniveaus en beheersmaatregelen. De kwaliteit en de continuïteit van de dienstverlening en het serviceniveau zijn gewaarborgd op minimaal het niveau van de afgelopen jaren. Er worden marktconforme tarieven gehanteerd, die gericht zijn op het zelfstandig functioneren van de uitvoeringsorganisatie. Het fonds heeft het recht om controles te laten uitvoeren bij de uitvoeringsorganisatie.

De gekozen vorm van scheiding van beleid en uitvoering doet recht aan de visie, strategie en ambitie van de sociale partners om hun deelnemers financiële inkomensproducten aan te kunnen bieden, die aansluiten op het collectieve pensioenproduct.

De klanten

Pensioenfondsen met verschillende klantrelaties

In de dagelijkse praktijk zijn verschillende klanten en klantgroepen te onderscheiden. Zij hebben een directe relatie met het pensioenfonds: het bestuur in de hoedanigheid van opdrachtgever, de Pensioenraad in haar rol als adviseur, verantwoordingsorgaan en klankbord; de werkgeversverenigingen, vakbonden, individuele instellingen en individuele deelnemers als 'afnemers' van de producten van het fonds. Het pensioenfonds wil dat al deze klantrelaties het fonds ervaren als van henzelf, waarmee zij een langdurige relatie willen onderhouden.

Marktpotentie is groot

Het pensioenfonds heeft de mogelijkheden verkend om binnen de sector zorg en welzijn de kring van deelnemers uit te breiden met werknemers en vrije beroepsbeoefenaren die nu elders, of niet, aan een pensioenregeling deelnemen. Het blijkt dat het fonds in zijn huidige omvang ongeveer 60% van deze 'markt' bestrijkt.

Domein pensioenfonds uitgebreid

In de vergadering van 21 december heeft het bestuur besloten om de statutaire werkingssfeer van het pensioenfonds uit te breiden met de sectoren diergeneeskunde en dierenwelzijn. Dit betreft dierenarts-assistenten en werknemers van instellingen die actief zijn op het terrein van dierenbescherming. In dezelfde vergadering heeft het bestuur besloten dat de payroll-bedrijven die binnen zorg en welzijn opereren zich vrijwillig bij het pensioenfonds kunnen aansluiten. Daarbij is de eis dat deze bedrijven de belangrijkste arbeidsvoorwaarden van de sector zorg en welzijn toepassen.

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo

	2007	2006	toename
Premiebetalende deelnemers	1.126.700	1.104.000	2,1%
Gewezen deelnemers	704.200	671.600	4,9%
Pensioengerechtigden (incl FLEX en OBU)	260.200	245.900	5,8%
(Gewezen) deelnemers	2.091.100	2.021.500	3,4%
Ouderdomspensioen	135.700	126.400	7,4%
Partnerpensioen	30.400	29.300	3,8%
Wezenpensioen	5.600	5.700	-1,8%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	31.100	32.300	-3,7%
Overbruggingspensioen	42.200	40.000	5,5%
FLEX-pensioen	15.200	12.200	24,6%
Totaal pensioengerechtigden	260.200	245.900	5,8%
Premievrij wegens arbeidsongeschiktheid	66.000	71.200	-7,3%

Groei werkgelegenheid

De werkgelegenheid in de sector blijft groeien en dat resulteert in een stijging van het aantal actieve deelnemers. De dynamiek bij in- en uitstroom van deelnemers is in 2007 weer bijna net zo groot als in 2001 en 2002, jaren waarin de sector sterk groeide. Per saldo is de groei niet zo sterk als toen, maar er is wel sprake van een stijgende trend. In 2007 is het aantal premiebetalende deelnemers met 2,1% gegroeid. Dat is net iets meer dan in de jaren daarvoor (respectievelijk 1,9% en 1,4%). Totaal zijn er nu in Nederland bijna 2,1 miljoen mensen met een pensioen of pensioenaanspraak bij het fonds.

Groei aantal pensioengerechtigden

Het aantal pensioengerechtigden nam in 2007 met 5,8% toe als resultante van een dalend aantal Arbeidsongeschiktheidspensioenen en een stijging van de andere pensioensoorten. De lichte daling van het aantal Wezenpensioenen is tijdelijk en hangt mogelijk samen met het al enige tijd dalende sterftecijfer in Nederland. Ook de groei van het aantal Partnerpensioenen zet momenteel al een paar maanden niet verder door.

In de WIA, van kracht sinds 1 januari 2006, worden tot nu toe veel minder arbeidsongeschiktheids-uitkeringen toegekend dan in de WAO. Als gevolg daarvan daalde het aantal arbeidsongeschikte deelnemers net als vorig jaar weer flink met ruim 5.000. Dit effect werkt ook door in de ontwikkeling van het aantal Arbeidsongeschiktheidspensioenen (-3,7%).

De aantallen OBU- en FLEX-gerechtigden blijven (ook elk afzonderlijk) sterk stijgen als gevolg van de leeftijdsopbouw van het deelnemersbestand. Omdat deelnemers geboren ná 1948 geen aanspraak meer kunnen doen op OBU zal vanaf eind 2008 het aantal OBU-pensioenen (dat nog meestal wordt opgenomen met 60 jaar) snel dalen. In het totaal zal het aantal pensioenen, ondanks gestage afname van het aantal Arbeidsongeschiktheidspensioenen, verder blijven stijgen. De afname van OBU-pensioenen zal in de komende jaren gecompenseerd worden door een toename van FLEX-pensioenen en vervroegde Ouderdomspensioenen. Omdat FLEX-pensioen echter gemiddeld later wordt opgenomen dan OBU zal de groei van het totale aantal pensioengerechtigden in de komende jaren iets minder sterk zijn dan nu. In de jaren daarna zal de groei juist sterker zijn dan ooit, als de eerste babyboomers met pensioen gaan. In 2012 keren we naar schatting 100.000 pensioenen meer uit dan nu.

Lichte stijging aangesloten werkgevers

In 2007 is het aantal aangesloten werkgevers gestegen van 19.000 tot 19.400. De groei komt onder meer van de sectoren kinderopvang en thuiszorg, en in mindere mate ook van een toename van contractuele aansluitingen (facilitaire diensten en vrije beroepsbeoefenaren). De groei van het aantal instellingen is daarbij anders verdeeld dan de groei van het aantal deelnemers. Zo komt de meeste deelnemersgroei tot stand in al bestaande verplegings- en verzorgingsinstellingen. In de sector thuiszorg bleef het aantal deelnemers (ondanks de groei van het aantal instellingen) ongeveer gelijk.

Een goed pensioen

Het fonds streeft naar een goed pensioen tegen een zo laag mogelijke premie. Daarbij wil het de deelnemers de mogelijkheid bieden naar eigen, individuele keuze hun pensioen aan te vullen door middel van Extra Pensioen.

Volledig indexeren door goede financiële positie

Besloten is om de vastgestelde loonontwikkeling over 2007 van 1,82% volledig door te geven in indexering. Dit besluit tot volledige indexering kon worden genomen door de goede financiële positie. Op 30 september 2007 - de peildatum voor het indexeringsbesluit - was de dekkingsgraad gelijk aan 153%.

Premies voor 2008 ongewijzigd; tarief Extra Pensioen licht gestegen

In 2007 is besloten om de premie 2008 voor Ouderdoms- en nabestaandenpensioen te handhaven op 22,5% over salaris minus franchise. Ook de premie voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen blijft onveranderd op 0,8% over het salaris boven de AP-franchise. Het tarief voor Extra Pensioen is licht verzaamd met gemiddeld 2% van het oorspronkelijke niveau.

Voorafgaand aan de premiestelling voor 2008 heeft een uitgebreid grondslagenonderzoek plaatsgevonden. Het ging in het bijzonder om een actualisering van de grondslag voor sterfte en voor langlevens. In die geactualiseerde grondslag is de toekomstige trendmatige ontwikkeling opgenomen volgens de prognoses van het Actuarieel Genootschap met correcties voor het deelnemersbestand van het pensioenfonds.

Extra Pensioen: behoefte blijft bestaan

Voor Extra Pensioen was 2007 een succesvol jaar. Een beperkt aantal deelnemers (ongeveer 20%) heeft nog voldoende fiscale ruimte om Extra Pensioen af te sluiten als aanvulling op het collectieve pensioen. In totaal is er een premie-inleg Extra Pensioen gerealiseerd van € 23,6 miljoen. Het succes van Extra Pensioen steunt op drie pijlers.

1. Er hebben gerichte, gesegmenteerde mailings plaatsgevonden, gecombineerd met persoonlijke adviezen en offertes.
2. Bij bestaande afnemers van Extra Pensioen is sprake van een toenemende behoefte om hun pensioen te optimaliseren.
3. Werkgevers maken gebruik van Extra Pensioen om aanvullende rechten voor hun werknemers in te kopen, bijvoorbeeld op het moment waarop zij zich bij het pensioenfonds aansluiten.

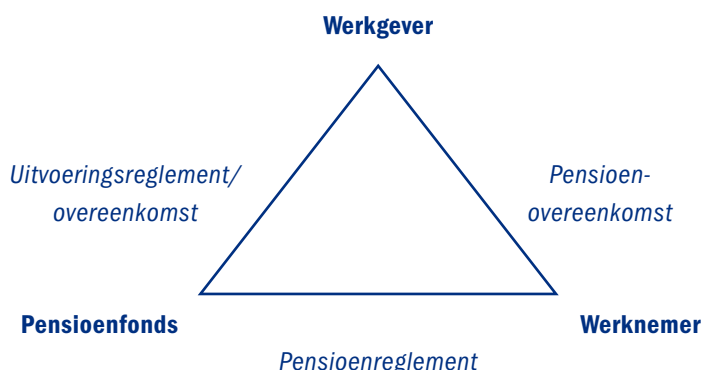
Pensioenwet werkt door in relatie met klant

Op 1 januari 2007 heeft de oude Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) plaatsgemaakt voor de nieuwe Pensioenwet. Transparantie is het kernwoord van deze wet, met name voor de deelnemers. Ook Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de Pensioenwet in 2007 geïmplementeerd.

Uitvoeringsreglement

Er is een uitvoeringsreglement opgesteld waarin de formele verhouding tussen het pensioenfonds en werkgevers per 1 januari 2008 is vastgelegd zonder dat die verhouding overigens materieel wijzigde. Dit uitvoeringsreglement geldt voor alle aangesloten werkgevers. De relatie met contractueel aangesloten werkgevers is in een aparte uitvoeringsovereenkomst opgenomen, omdat voor deze groep specifieke afspraken gelden. De rechtsverhouding tussen (gewezen) deelnemers en gepensioneerden en de pensioenuitvoerder is in het pensioenreglement vastgelegd.

De driehoeksverhouding tussen werkgever, werknemer en pensioenfonds is schematisch als volgt weer te geven:



Andere wijzigingen

Op het terrein van de pensioentechniek zorgt de Pensioenwet ook per 1 januari 2008 voor wijzigingen.

- Verplichte risicodekking bij gedwongen werkloosheid en onbetaald verlof.
Tijdens onbetaald verlof of na onvrijwillig ontslag biedt Pensioenfonds Zorg en Welzijn de deelnemer kosteloos bescherming tegen de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid. In geval van onvrijwillig ontslag geldt de bescherming zolang de deelnemer een loongerelateerde uitkering ontvangt. Bij sommige vormen van onbetaald verlof gelden maximum termijnen of andere voorwaarden.
- Ruilen van Ouderdomspensioen voor Partnerpensioen bij het einde van de deelneming.
Tot 1 januari 2008 kon de deelnemer bij het bereiken van de pensioendatum Ouderdomspensioen ruilen voor Partnerpensioen. Vanaf 1 januari 2008 legt het pensioenfonds de deelnemer deze keuze ook voor als de deelneming om een andere reden eindigt.
- De zorgplicht, die op grond van de Pensioenwet geldt voor premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid, greep in op Extra Pensioen. De Geldmarkt Mix is afgeschaft per 1 januari 2008, omdat deze variant onevenredige inspanning uit hoofde van de zorgplicht met zich zou meebrengen. Het Rendementspensioen (onderdeel van Extra Pensioen) van deelnemers wordt in principe op 58-jarige leeftijd omgezet in Zekerheidspensioen, tenzij de deelnemer expliciet aangeeft nog te willen blijven beleggen en de daarmee gepaard gaande risico's te willen lopen.
- De pensioenregeling van Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid: het Arbeidsongeschiktheidspensioen en de Premievrije Voortzetting. Lang heeft ter discussie gestaan of met name het Arbeidsongeschiktheidspensioen kon worden aangeboden in aanvulling op de WGA-uitkering voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten. Ultimo 2007 is hierover duidelijkheid gekomen. Op grond van de Pensioenwet kan een pensioenfonds deze voorzieningen onder bepaalde voorwaarden inderdaad aanbieden¹.
- De uitvoering en ten dele nieuwe set aan communicatievoorschriften uit de Pensioenwet is opgenomen in het reglement. Transparantie is immers een sleutelbegrip in de Pensioenwet.

Het pensioenreglement gemoderniseerd: herontwerp

Het pensioenreglement was een complex, ondoorzichtig document geworden. De Pensioenwet legt juist een sterk accent op transparantie, communicatie en de juridische gevolgen van niet, niet juist of niet volledig communiceren. Het herontwerp is een modernisering van het pensioenreglement zonder materiële wijzigingen.

¹ Ten tijde van het uitbrengen van dit jaarverslag bevindt de wetgeving met betrekking tot de AP-regeling zich in de afrondende fase.

Onderzoek naar klantwensen en -belevingen

Pensioenfonds Zorg en Welzijn doet onderzoek naar de klanttevredenheid. De klanttevredenheid is licht gestegen ten opzichte van 2006; de klantloyaliteit is nagenoeg gelijk gebleven. De belangrijkste onderzoeken zijn de contact-evaluatie (viermaal per jaar) en de relatie-evaluatie (driemaal per jaar). De contact-evaluatie meet de klanttevredenheid over de processen. De relatie-evaluatie meet onder meer de klantloyaliteit en het pensioenbewustzijn van de klant en het imago van het pensioenfonds. Daarnaast wordt de klanttevredenheid over bepaalde processen continu gemeten. Voorbeelden hiervan zijn de bezoeken aan de website en het contact per telefoon en e-mail.

Waardering processen

Uit de contact-evaluatie blijkt dat klanten in de regel tevreden zijn over de klantprocessen. Zo werd het Pensioenoverzicht met een ruime voldoende (7,3) gewaardeerd. Ook over het telefonisch contact met de Klantenservice is men zeer tevreden (7,5). Veel van de processen zijn verbeterd dankzij de klantinzichten die uit marktonderzoek zijn verkregen. Zo heeft uitgebreid gebruikersonderzoek naar de administratieve website Onlinedesk de afgelopen twee jaar geleid tot een verbeterde klantwaardering. In 2006 waardeerden klanten Onlinedesk nog met een 6,9. In 2007 met een 7,1. De stijgende lijn in de waardering van de waardeoverdrachten is ook in 2007 doorgetrokken.

Positief over verplichte deelneming

In de zomer is marktonderzoek gedaan onder deelnemers, slapers en gepensioneerden. Hierbij is gevraagd naar hun mening over solidariteit, zekerheid en verplichtstelling.

Uit het onderzoek blijkt dat:

- er nog altijd een groot draagvlak is voor solidariteit;
- deelnemers een grote behoefte aan zekerheid hebben. Tweederde van de respondenten is bereid extra te betalen voor indexering van hun pensioen. Een grote meerderheid heeft een voorkeur voor een vaste pensioenuitkering in plaats van een (mogelijk hogere) pensioenuitkering op basis van beleggingsresultaten;
- deelnemers bij een financieel tekort van het pensioenfonds niet willen tornen aan de pensioenuitkering; een meerderheid wil dan de pensioenpremie verhogen;
- er nog steeds een groot draagvlak is voor de verplichte collectieve pensioenopbouw via de werkgever. Driekwart van de respondenten is liever verplicht verzekerd via het pensioenfonds dan dat men zelf het pensioen moet regelen.

Uitgangspunt is dat het onderzoek om de twee tot drie jaar herhaald wordt, om zo trends ten aanzien van het draagvlak voor de collectieve regeling te kunnen volgen.

Algemene klanttevredenheid

De klanttevredenheidsscore komt op basis van de relatie-evaluatie in 2007 uit op 7,5 (tegen 7,3 in 2006). Dit niveau van klanttevredenheid wordt gehaald dankzij de kwaliteit van de pensioenregeling in combinatie met een hoog gewaardeerd serviceniveau. De hoogte van de pensioenpremie beoordelen werkgevers met een 7,0 als rapportcijfer. In 2006 leverde dit een kritische 5,6 op.

De hoogte van de pensioenpremie speelt niet bij werknemers. Slechts 30% van hen weet hoe hoog de pensioenpremie is en waardeert de premie al jaren met een cijfer tussen 6,5 en 7. Deze waardering heeft te maken met de wetenschap, dat zij er later iets voor terugkrijgen. Zij ervaren dit als waar voor hun geld.

Klantloyaliteit

De totale klantloyaliteit scoorde 73%. De klantloyaliteit van deelnemers was afgelopen jaar stabiel met 66% (2006: 63%). Er heeft onderzoek plaatsgevonden naar de oorzaken van de afgenomen loyaliteit in de afgelopen jaren. Op basis van dit onderzoek zijn programma's ontwikkeld om het aantal contacten met deelnemers te verhogen. Zo is voor de jongeren, de minst loyale klantgroep, een aparte website opgezet: Mij'n Zorg. Daarnaast is veel aandacht besteed aan het welkomstpakket: het uitgebreide informatiepakket dat nieuwe deelnemers ontvangen.

De klantloyaliteit van werkgevers is al jaren bijzonder hoog. In 2007 kwam dit uit op een percentage van 84,5% (2006: 83,5%). Om deze loyaliteit nog wat meer vorm te geven, is het afgelopen jaar samen met de werkgevers begonnen met het opzetten van een loyaliteitsprogramma, het Partner Programma.

Imago

Het imago onder deelnemers en werkgevers is ook in 2007 onveranderd stabiel gebleken. Klanten zien het pensioenfonds als betrouwbaar, eerlijk en gemakkelijk te benaderen.

In het nieuws

In het voorjaar van 2007 heeft een aantal pensioenfonds, waaronder Pensioenfonds Zorg en Welzijn, in de pers onder vuur gelegen in verband met de aard van enkele beleggingen. In televisieprogramma's als Zembla en Nova en in de landelijke dagbladen is bericht over beleggingen in bedrijven die zich bezighouden met wapenproductie en gebruik maken van kinderarbeid.

Veel klanten lieten weten boos en teleurgesteld te zijn over het feit dat het pensioenfonds dergelijke beleggingen deed. Het fonds heeft toen, vooruitlopend op nieuw beleid, enkele bedrijven (die te maken hebben met de productie van clusterbommen) eerder dan gepland uit de beleggingsportefeuille verwijderd. Daarnaast is een lijst op de website gepubliceerd met alle bedrijven waarin het fonds belegt.

Verder heeft het fonds besloten om uitgebreider aan de deelnemers uit te leggen hoe belegd wordt en waarom. Dit is op diverse manieren gebeurd.

- Tijdens interviews met de landelijke pers is toegelicht waarom het fonds blijft beleggen in bedrijven die te maken hebben met bijvoorbeeld kinderarbeid. Want door te blijven beleggen in zo'n onderneming is het mogelijk druk uit te oefenen om het gedrag te verbeteren (dialogo).
- Via persberichten is gecommuniceerd dat het pensioenfonds de duurzame beleggingen heeft uitgebreid (onder meer duurzame bosbouw en innovatieve, schone energie).
- In juli 2007 is een klantendag georganiseerd over het beleggingsbeleid. De aanwezige klanten waren kritisch ten aanzien van het beleggingsbeleid, maar enthousiast over deze informatieve dag.
- In het tijdschrift Eigentijd dat naar klanten van het fonds gaat, is aandacht besteed aan de beleggingen.
- Er zijn twee brochures over verantwoord beleggen ontwikkeld: een voor stakeholders en een voor deelnemers.
- Er is een speciaal jaarverslag verschenen over het beleid inzake duurzaam beleggen.

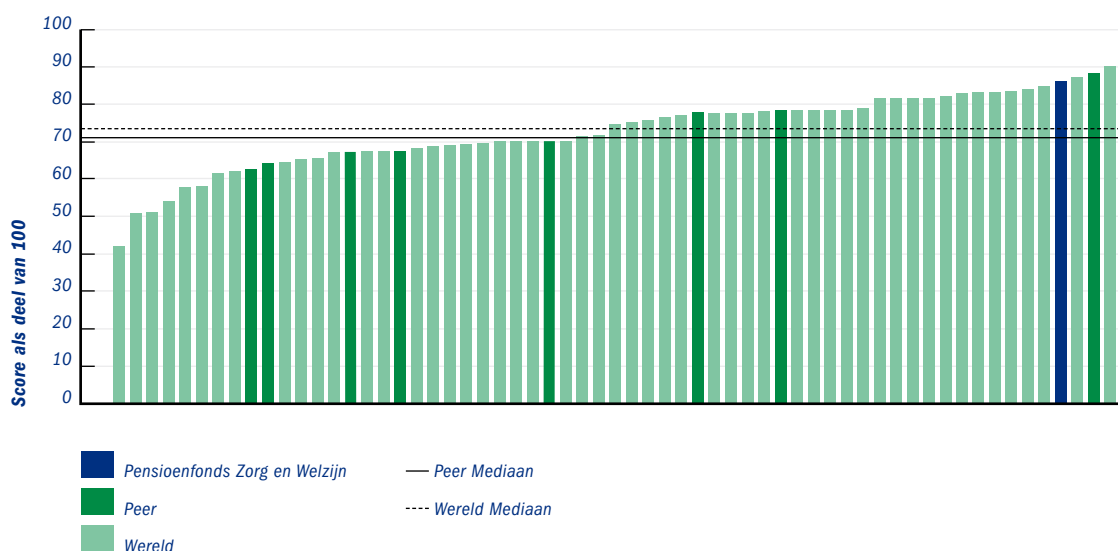
Onderzoek heeft aangetoond dat het vertrouwen in het pensioenfonds op peil is gebleven. Ook de klanttevredenheid en klantloyaliteit hebben niet geleden onder de negatieve publiciteit.

Service op het gewenste niveau

Pensioenfonds Zorg en Welzijn hanteert algemeen erkende maatstaven (benchmarks) voor verschillende aspecten van de bedrijfsvoering om zich te kunnen vergelijken met andere pensioenaanbieders. Het fonds is een van de deelnemers in de CEM-benchmark. Deze CEM-benchmark vergelijkt onder meer de serviceniveaus van een groot aantal pensioenfonds in verschillende landen met elkaar. De resultaten over het verslagjaar 2007 komen pas na publicatie van dit jaarverslag beschikbaar. Daarom geeft onderstaande grafiek informatie over 2006. Op een schaal van honderd scoorde het pensioenfonds 85 (2005: 84), een positie in het hoogste kwartiel. Het onderzoek geeft een betrouwbaar beeld van waar het pensioenfonds staat ten opzichte van een groep vergelijkbare pensioenfonds in Nederland, de zogenaamde peergroep.

De peer mediaan bedraagt 71; de wereldmediaan ligt op 74. Het pensioenfonds scoorde extra punten door verbeteringen in de processen pensioen toekennen en klantcontacten. Lager werd gescoord op het proces waardeoverdrachten. In 2007 zijn maatregelen genomen waardoor het proces waardeoverdrachten verbeterd is.

Totale Service Score: Pensioenfonds Zorg en Welzijn versus Wereld



Toegenomen aantal bezoeken aan website

In 2007 is het bezoek aan de website van het pensioenfonds sterk gegroeid. Was het bezoekersaantal in 2005 nog 770.000, in 2007 is dit aantal gegroeid naar ruim 1 miljoen. Deze groei is in grote lijnen toe te schrijven aan drie factoren:

- het toegenomen gebruik van internet door onze klanten;
- het bezoek aan Eigentijd-online, een deel van de website dat direct na verschijnen van het magazine Eigentijd te bezoeken is;
- het bezoek aan de Pensioenplanner.

Ook de implementatie van een intelligente zoekmachine (Q-go) heeft een rol gespeeld bij het toegenomen aantal bezoeken. Ruim 240.000 klanten hebben hiervan in 2007 gebruik gemaakt.

2007 succesjaar voor jongerensite Mij'n Zorg!

In 2006 is 'Mij'n Zorg' geïntroduceerd, de speciale website voor jongeren. Het doel van de website: jongeren pensioenbewust maken en hen bijbrengen dat pensioen deel uitmaakt van het werkende leven. De communicatie is gericht op gebeurtenissen, zoals samenwonen, een nieuwe baan, of onbetaald verlof. In 2006 is de website 21.000 keer bezocht. Voor 2007 was de doelstelling om dit aantal te verhogen naar 35.000. Hiertoe zijn twee initiatieven ontplooid:

1. een interactief spel;
2. een fotoactie.

Het streefaantal van 35.000 bezoeken was in de zomer van 2007 al gehaald. Eind 2007 was het aantal bezoeken opgelopen tot 60.000.

Succesvolle introductie Partner Programma

In 2007 is een loyaliteitsprogramma van start gegaan om de relatie tussen werkgevers en het pensioenfonds verder te verstevigen. Deze wederzijdse relatie wordt vastgelegd in een Partner Programma.

De introductie van het Partner Programma heeft ertoe geleid dat een juiste balans is gevonden tussen zakelijkheid en betrokkenheid. In een Partner Programma zijn voor de periode van twee jaar afspraken gemaakt over de wijze waarop werkgever en pensioenfonds samen zorgdragen voor:

- een optimale en integrale bediening van de werknemers van betreffende werkgever;
- de wederzijdse inspanningen daartoe;
- de ondersteuning die het pensioenfonds hierbij kan verlenen.

Ruim 80 procent van de werkgevers met meer dan 100 werknemers heeft in 2007 een Partner Programma getekend. In aantallen betekent dit 1.300 Partner Programma's.

De introductie en invulling van het Partner Programma heeft bijgedragen aan de zichtbaarheid van het pensioenfonds onder werkgevers. Van de werkgevers gaf 89% aan in 2007 iets van het fonds te hebben gezien, gehoord of gelezen.

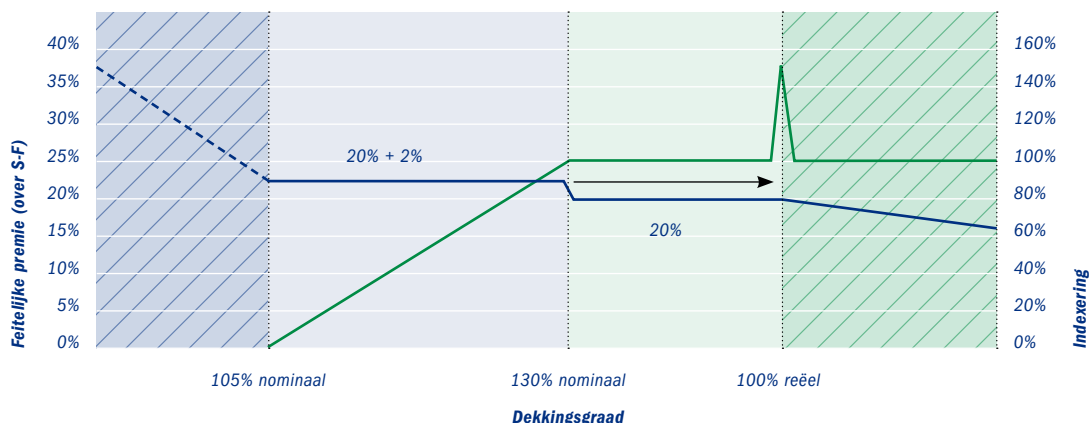
Financiële opzet

Financiële opzet voldoet aan de Pensioenwet

In de financiële opzet voor de pensioenregeling zijn premie en indexering afhankelijk van de financiële positie. De financiële positie wordt gemeten in termen van zowel de nominale als de reële dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het belegd vermogen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Bij de nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen, exclusief toekomstige indexering. Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie.

In het kader op de volgende pagina is de financiële opzet schematisch weergegeven. De financiële opzet is vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) en geldt als leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan afwijken.

Financiële opzet in schema



De grens van 100% reëel komt bij het huidige prijsniveau overeen met 150% nominaal. S-F is salaris minus franchise.

Legenda



Dekkingsgraad van 105% nominaal of lager

In dit gebied dient de dekkinggraad volgens de Pensioenwet – behoudens maatwerk of generaal pardon – binnen drie jaar naar 105% gebracht te worden. In de 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. Bij een dekkinggraad van 105% of lager wordt niet geïndexeerd.



Dekkingsgraad tussen 105% nominaal en 130% nominaal

Bij een dekkinggraad van 130% geeft het pensioenfonds in principe 100% van de loongroei door in indexering. In het gebied tussen de 105% en 130% dekkinggraad groeit de indexering lineair met de groei van de dekkinggraad. In het lichtblauwe gebied wordt ook op de premie gestuurd. Het pensioenfonds vraagt bovenop de basispremie een premieopslag van twee procentpunt van de bijdragegrondslag.



Dekkingsgraad tussen 130% nominaal en 100% reëel

In dit gebied indexeert het pensioenfonds in principe volledig.

Komend vanuit het lichtblauwe gebied in het groene gebied wordt in principe geen extra indexering verleend. Dit gebeurt pas wanneer de streefdekkinggraad van 100% reëel is bereikt. De premieopslag die in het lichtblauwe gebied is ingezet, wordt vastgehouden totdat alle loongroei uit voorgaande jaren als indexering is toegekend. Dit wordt weergegeven door de pijl. Komend vanuit het groen gearceerde gebied in het groene gebied is geen sprake van extra indexering. Hierdoor wordt geen opslag op de basispremie gevraagd. Deze zorgt voor voldoende beweging naar de reële dekkinggraad van 100%.



Dekkingsgraad boven 100% reëel

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

Nadat alle loongroei uit voorgaande jaren als indexering is toegekend, 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 worden gebruikt. Het bestuur kan bij deze stand van de vermogenspositie ook andere bestedingsdoelen kiezen, zoals verbetering van de regeling.

In het kader is uitgelegd dat de pensioenpremie gelijk is aan een basispremie, waarop eventueel een opslag wordt gevraagd danwel een korting wordt verleend. Het niveau van de premie-opslag of premiekorting is afhankelijk van de financiële positie.

Het niveau van de basispremie wordt jaarlijks gemonitord en zonodig bijgesteld. De grondslagen waarop de basispremie is vastgesteld zijn in 2007 geactualiseerd. De financiële opzet voorziet in een actualisering om de drie jaar. De actualisering van de grondslagen heeft niet geleid tot bijstelling van de basispremie.

De financiële opzet is vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) die is voorgelegd aan de toezichthouder DNB. De ABTN geldt als leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan afwijken. Voor 2007 en 2008 is de feitelijke premie door het bestuur vastgesteld op 22,5% van de pensioengrondslag. Daarmee is de feitelijke premie hoger dan de premie die zou volgen uit de financiële opzet van 22,0%. Deze hogere premie vloeit voort uit een bestuursbesluit uit 2005 waarin is vastgelegd dat de feitelijke premie pas wordt verlaagd als:

- de overgangsmaatregelen voor 55-plussers uit de regeling van 1998 zijn gefinancierd en
- de loongroei uit voorgaande jaren als indexering is toegekend.

Het pensioenfonds richt zich op loonvast pensioen

De financiële opzet van het fonds is niet alleen gericht op het zekerstellen van nominale pensioenen, maar ook op het bestendig kunnen nakomen van toekomstige indexering. Een maatstaf voor het meten van de indexeringskwaliteit is de reële dekkingsgraad. Ultimo 2007 bedroeg de reële dekkingsgraad 96%. Het fonds streeft naar een reële dekkingsgraad van 100%. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het fonds precies voldoende vermogen heeft om op de opgebouwde pensioenrechten een jaarlijkse aanpassing aan prijsinflatie te kunnen garanderen.

Bij een reële dekkingsgraad van rond de 100% komt de vraag naar voren in hoeverre het gewenst is om deze reële ambitie 'veilig' te stellen. Dat zou bijvoorbeeld kunnen door een wijziging in de beleggingsmix naar meer inflatiegerelateerde beleggingsinstrumenten.

Het bestuur heeft in 2007 besloten dat in 2008 onderzoek moet plaatsvinden naar de mogelijkheden van het terugbrengen van de risico's van het niet kunnen indexeren. Dat betekent dat het beleid erop wordt gericht om ook in een omgeving van hoge loongroei in de sector zorg en welzijn een loonvast pensioen te kunnen bieden. Juist dan is een goede indexering voor de deelnemers belangrijk.

Financiële positie blijft zich goed ontwikkelen

De financiële positie heeft zich in 2007 weer goed ontwikkeld. Dit is het gevolg van een oplopende lange rente en een goed beleggingsrendement. De nominale dekkingsgraad van 148% (per 31 december 2007) ligt ruim boven de door DNB vereiste dekkingsgraad van 125%. Er is dus geen sprake van een situatie van onderdekking of van een reservetekort.

Eind 2006 bedroeg de vereiste dekkingsgraad nog 126%. De verlaging van de eis van 126% naar 125% is voornamelijk een gevolg van het afgenomen renterisico. In de grafiek op de volgende pagina is te zien hoe de nominale en reële dekkingsgraad zich in 2007 hebben ontwikkeld.

Dekkingsgraadverloop



In de grafiek zien we dat de nominale dekkingsgraad (bovenste lijn) is gestegen van 134% aan het begin van 2007 naar 148% eind 2007. De fluctuatie gedurende het jaar wordt veroorzaakt door twee effecten. In de eerste plaats is de fluctuatie van het belegd vermogen in het verloop van de dekkingsgraad terug te zien. Ten tweede wordt het verloop sterk bepaald door de fluctuatie in de (lange) rente. In 2007 is de lange rente gestegen, wat ook een opwaarts effect heeft gehad op de dekkingsgraad. Aan het eind van 2007 is een daling van de dekkingsgraad te verklaren door de verwerking van de toegekende indexering per 1 januari 2008.

De grafiek toont verder aan dat de reële dekkingsgraad (onderste lijn) is gestegen van 87% aan het begin van 2007 naar 96% eind 2007. Bij de nominale dekkingsgraad is de nominale rente een belangrijke factor. Bij de reële dekkingsgraad speelt de reële rente een belangrijke rol. Deze reële rente fluctueert minder dan de nominale rente. Hierdoor fluctueert de reële dekkingsgraad minder dan de nominale dekkingsgraad.

Be Prepared... onderzoek naar houdbaarheid huidige pensioencontract

Het fundament van ons pensioenstelsel is de solidariteit tussen alle deelnemers. De solidariteit tussen generaties is hierin een belangrijke peiler. De ene generatie kan de financiële tekorten uit de andere generatie opvangen en vice versa. Voor een houdbaar pensioencontract over een langere periode is het van belang dat er goed inzicht is in die solidariteitsstromen. In 2007 zijn deze generatie-effecten in beeld gebracht en vergeleken met alternatieve pensioencontracten, met de vraag of andere stuurinstrumenten ingezet moeten worden of gedifferentieerd moet worden tussen verschillende groepen deelnemers.

In 2008 worden uitgangspunten geformuleerd voor het beleid met betrekking tot de verdeling van tekorten en overschotten over verschillende generaties. Bijvoorbeeld: wat doet het pensioenfonds bij hoge of juist heel lage dekkingsgraden?

ALM-mix geactualiseerd

De ALM-mix is een verdeling op hoofdlijnen van het aanwezige vermogen naar beleggingscategorieën. Deze verdeling bepaalt een groot gedeelte van het toekomstig portefeuillerendement. De ALM-mix wordt jaarlijks geactualiseerd.

In onderstaande tabel is de oude en nieuwe ALM-mix weergegeven. In de tabel is tevens opgenomen wat de lange-termijnverwachting is voor het rendement op de verschillende categorieën.

Beleggingsmix

Categorie	Rendementsverwachting (15 jaars)		ALM-mix	
	2007	2008	2007	2008
Vastrentende waarden	4,1%	4,4%	30%	31%
Aandelen + deelnemingen	7,5%	5,9%	40%	36%
Private equity	9,6%	7,6%	5%	6%
Vastgoed + infrastructure	6,6%	6,0%	15%	16%
Commodities	6,1%	6,0%	5%	7%
Portfolio of strategies	7,3%	7,4%	5%	4%
Totaal	7,0%	6,4%	100%	100%

De rendementsverwachtingen zijn voor 2008 geactualiseerd. De belangrijkste verandering in de rendementsverwachting betreft aandelen. Het aandelenrendement daalt van 7,5% tot 5,9%. Verklaring voor deze sterke afname is dat de winstgevendheid van ondernemingen ruim boven de trend ligt. Voor komende jaren houdt het fonds daarom rekening met een relatief lage winstgroei. Daarnaast is de verwachte stijging van de koers/winst-verhouding nu lager dan vorig jaar. Het hoge aandelenrendement van 2006 vertaalt zich zo in een lager verwacht rendement. De verlaging van het aandelenrendement leidt ertoe dat het verwachte rendement op private equity met 2 procentpunt afneemt. Het verwachte rendement op vastgoed daalt van 6,6% naar 6,0%. Voor de overige beleggingscategorieën zijn de effecten beperkt.

In de ALM-mix ligt de focus op de reële ambitie en wordt aandacht besteed aan het stabielere maken van de resultaten in de verschillende economische regimes. Om de stabiliteit van het rendement te vergroten en de afhankelijkheid van specifieke risico's te verkleinen, is het gewicht van beursgenoteerde aandelen de afgelopen jaren afgenomen ten gunste van andere activa zoals vastgoed, private equity en portfolio of strategies. Deze categorieën bevatten minder liquide beleggingen die een extra risico-premie opleveren.

De ambitie om een loonvast pensioen te bieden, verklaart de groei van de categorie vastrentende waarden, waarin ook inflatiegerelateerde obligaties zijn opgenomen. Deze ambitie speelt ook mee bij de invoering van infrastructuur als beleggingscategorie en in de keuze voor een hoog gewicht van energie in de categorie commodities.

Binnen portfolio of strategies waren onvoldoende strategieën met grote schaalomvang beschikbaar om het streefgewicht van 5% in 2007 te bereiken. Dit is de reden dat het streefgewicht in 2008 is teruggebracht naar 4%.

Solvabiliteitsrisico zeer beperkt

In de samenstelling van de ALM-mix neemt het pensioenfonds bewust een solvabiliteitsrisico door te beleggen in instrumenten die op lange termijn een hoger verwacht rendement opleveren dan staatsobligaties. Door dit hogere verwachte rendement blijft het mogelijk in de toekomst indexatie te kunnen verlenen tegen een betaalbare premie.

Het hogere rendement is echter alleen een verwachting, het is geen zekerheid. Het feitelijke rendement kan ook lager zijn dan het rendement op staatsobligaties, waardoor de groei van het aanwezige vermogen kan achterblijven bij de groei van de pensioenverplichtingen. Hierdoor kan de dekkingsgraad dalen tot onder het minimaal vereiste niveau van 105%.

Het solvabiliteitsrisico is echter zeer beperkt. De kans op onderdekking – een dekkingsgraad lager dan 105% – is voor de korte en langere termijn kleiner dan 1%. Daarmee ligt de kans op onderdekking ruim onder de wettelijke norm.

De actualisering van de ALM-mix resulteert niet in een materiële verandering in het risicoprofiel van het fonds. Ook na de actualisering blijft de kans op onderdekking kleiner dan 1%.

Pijlers van beleggingsbeleid

Pensioenfonds Zorg en Welzijn voert een beleggingsbeleid dat is gericht op het realiseren van een hoog, stabiel en verantwoord rendement. Hoog, om een betaalbaar pensioen aan te bieden. Stabiel, zodat deelnemers erop kunnen vertrouwen dat geen grote premieschommelingen optreden en het pensioen bestendig wordt geïndexeerd. Verantwoord, omdat duurzaamheid belangrijk is voor onze klanten in de sector zorg en welzijn.

Het beleggingsbeleid onderscheidt zich op de volgende punten:

- **Loonvast pensioen**

De ambitie is om deelnemers een pensioen te bieden dat loonvast is. Optimale benutting van de kracht die een pensioenfonds heeft als lange-termijnbelegger en een brede spreiding van de portefeuille staan daarbij voorop.

- **Innovatie**

Innovatie betekent nieuwe beleggingen als één van de eersten toepassen, of bestaande beleggingen op een slimmere manier combineren. Als één van de eerste pensioenfondsen ter wereld ging het fonds in grondstoffen beleggen. In 2005 is gestart met investeringen in infrastructuur en is de portfolio of strategies opgebouwd. In 2007 heeft structured credit gestalte gekregen.

- **Transparantie**

Het fonds legt verantwoording af over de beleggingsprestatie tegenover een duidelijke meetlat. Dat is een middel om de scherpste in het beleid te houden. Ook over de samenstelling van de portefeuille geeft het fonds inzicht zodat deelnemers weten hoe hun vermogen wordt beheerd. Aan het begin van het tweede kwartaal 2008 worden alle beleggingen waarvan het fonds aan het eind van 2007 volledig eigenaar was, ook niet-beursgenoteerde beleggingen, op de website vermeld evenals de mandaten van externe vermogensbeheerders. Ook staan op de website ondernemingen die zijn uitgesloten op basis van de criteria voor verantwoord beleggen.

- **Verantwoord beleggen**

Deelnemers verwachten dat het pensioenfonds op een verantwoorde wijze belegt. Het slot van dit beleggingshoofdstuk gaat uitgebreid in op de activiteiten in het kader van verantwoord beleggen.

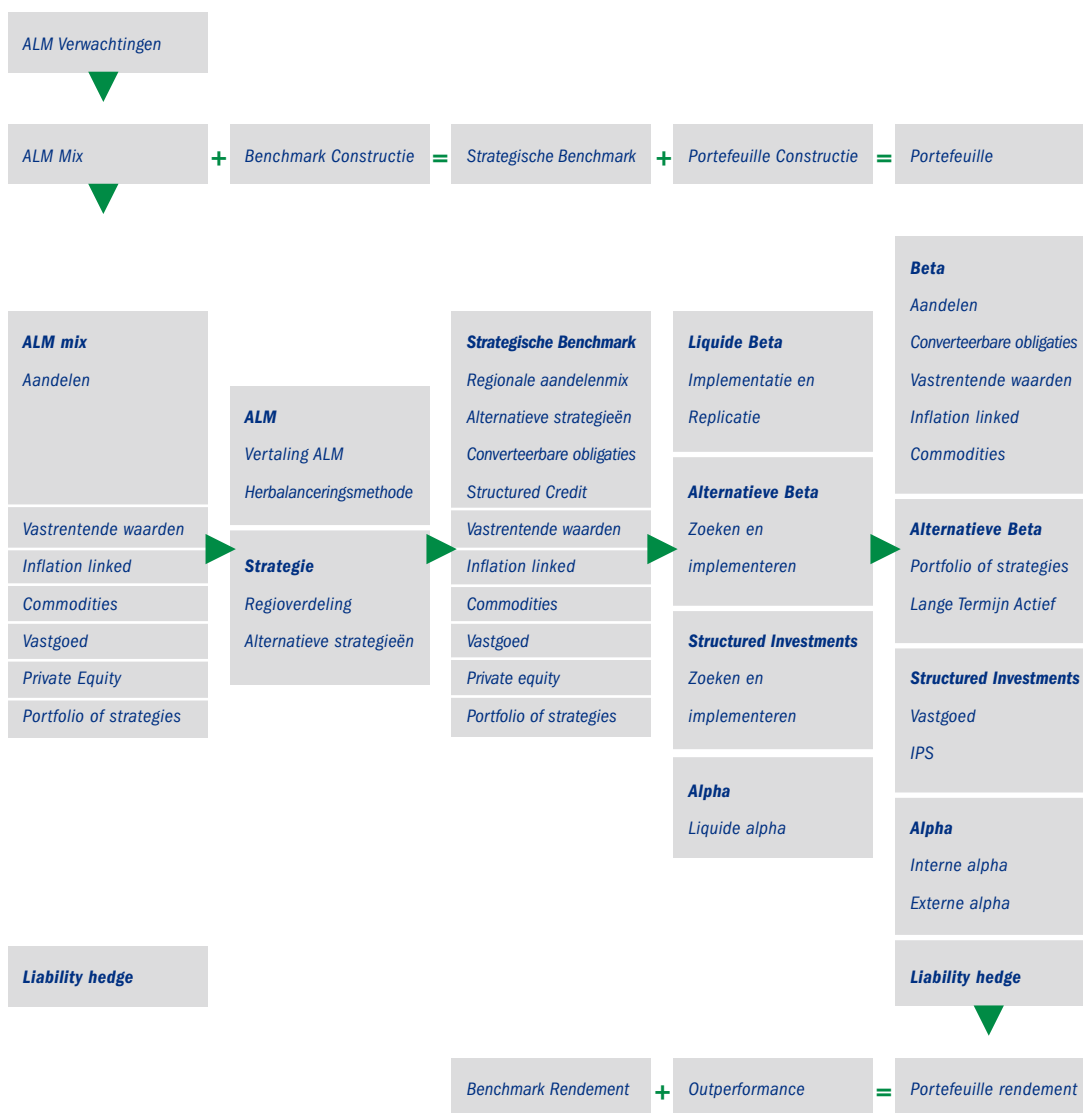
Implementatie ALM

Het uitgangspunt voor de beleggingsportefeuille is de ALM-opdracht die de gewichten van de belangrijkste beleggingscategorieën aangeeft. Deze opdracht wordt in twee stappen geïmplementeerd:

1. het opstellen van de strategische benchmark en
2. het construeren van de beleggingsportefeuille.

Op de volgende pagina staat de constructie van de beleggingsportefeuille schematisch weergegeven.

Constructie beleggingsportefeuille



Het implementatierisico bestaat uit benchmarkrisico en actief risico.

Stap 1: Strategische Benchmark ➤ benchmark risico

Eerst wordt de algemene beleggingsopdracht vanuit ALM verder verfijnd en concreet gemaakt. Zo ontstaat een strategische benchmark. Voor de liquide beleggingen (aandelen, vastrentende waarden en grondstoffen) bestaat de strategische benchmark uit belegbare benchmarks met elk een eigen gewicht. Bij de bepaling van de gewichten wordt bijvoorbeeld gekozen voor een bepaalde regioverdeling en voor een bepaalde grondstoffenmix. Voor de overige beleggingen bestaan nauwelijks concreet belegbare indices. De strategische benchmark bevat bij deze illiquide beleggingen de benchmarks waartegen beleggingsresultaten worden beoordeeld. De strategische benchmark moet zo goed mogelijk aansluiten bij de ALM-opdracht en wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Het risico dat de keuze van de strategische benchmark niet goed aansluit bij de ALM opdracht heet benchmarkrisico.

Stap 2: Implementatie Portefeuille ► actief risico

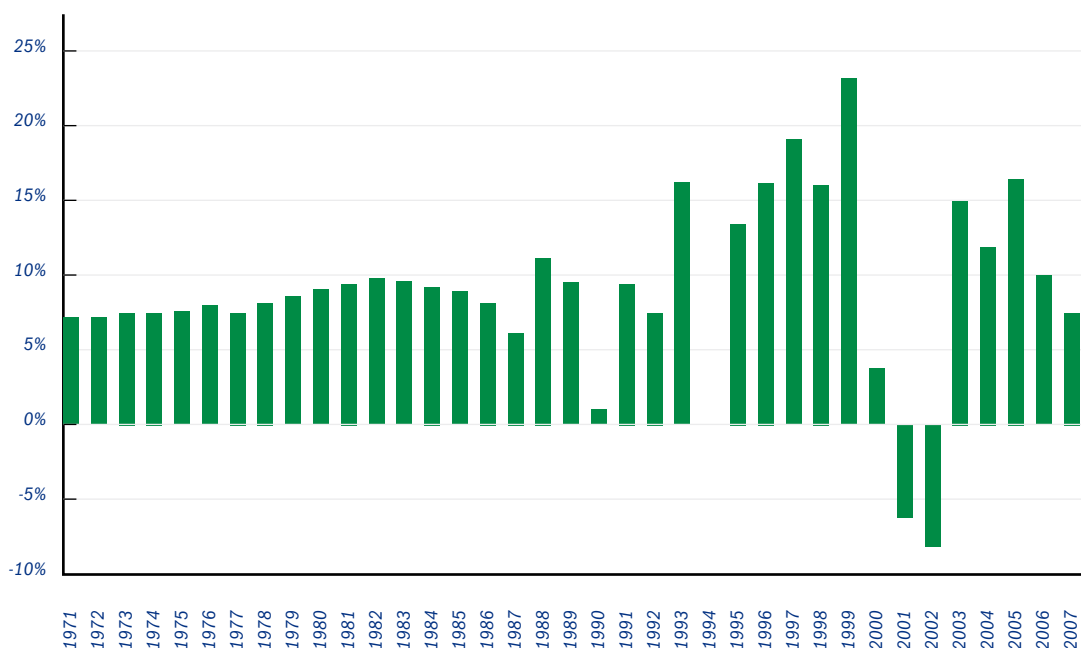
Doelstelling van een actief beleggingsbeleid is het behalen van extra rendement ten opzichte van de strategische benchmark door hier bewust van af te wijken. Het risico dat de resultaten vanuit het actieve beleggingsbeleid een negatieve invloed hebben op het portefeuillerendement heet actief risico. De omvang hiervan is gelimiteerd met een risicobudget: een 95%-Value at Risk (VaR) van maximaal € 950 miljoen op maandbasis. Daarnaast zijn er bandbreedten gedefinieerd om te waarborgen dat de allocatie naar beleggingscategorieën niet teveel afwijkt van de ALM-opdracht.

Beide risicobeheersingsmaatregelen, het VaR-risicobudget en de bandbreedten, worden jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Bij eventuele overschrijdingen wordt het bestuur op de hoogte gesteld. In 2007 is het totale actieve risicobudget niet overschreden. De strategische beleggingsmix bleef in 2007 binnen de bandbreedten van de vastgestelde groeipaden voor beleggingscategorieën, met uitzondering van de portfolio of strategies (PoS). Het aantal strategieën binnen PoS is in 2007 weliswaar met vijf toegenomen, maar er waren onvoldoende strategieën met grote schaalomvang beschikbaar om het streefgewicht van 5% te bereiken.

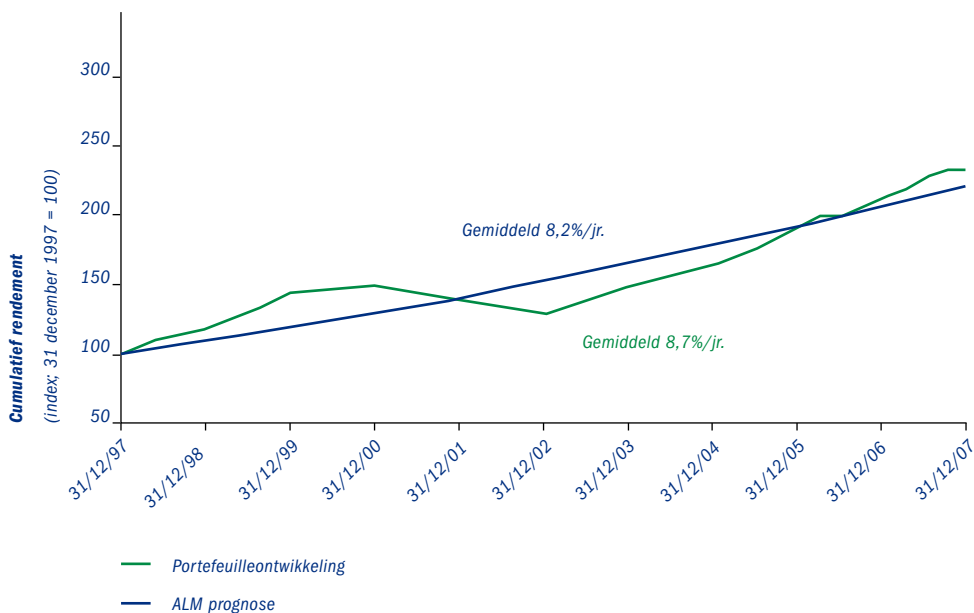
Resultaten in meerjarig perspectief

De eerste grafiek hieronder toont het totale rendement op de portefeuille (inclusief liability hedge) dat sinds 1970 is behaald. De tweede grafiek op de volgende pagina toont het cumulatieve beleggingsrendement (exclusief liability hedge) vanaf 1998 vergeleken met de prognose in ALM. Duidelijk is dat een breed gespreide portefeuille op lange termijn een hoog en stabiel rendement kan opleveren, ook als het jaarlijkse rendement sterk schommelt. Het gemiddelde rendement (exclusief liability hedge) over de laatste tien jaar bedraagt 8,7%. Het gemiddelde rendement (inclusief liability hedge) sinds 1970 is 9,2%.

Rendement vanaf 1971



Gecumuleerd rendement vanaf 1998



Resultaat 2007

De traditionele indeling van de beleggingsorganisatie in aandelen, obligaties en vastgoed is in 2006 vervangen door een bedrijfsmodel dat onderscheid maakt tussen rendementen op liquide markten (bèta), rendementen op alternatieve en illiquide markten en surplusrendement in liquide markten (alpha). De tabel hieronder toont de resultaten op de beleggingsportefeuille volgens deze indeling, evenals het resultaat uit beheersing van balansrisico's (liability hedge). De liability hedge bestaat uit het afdekken van een deel van het renterisico in de pensioenverplichtingen met derivaten.

De beleggingsportefeuille leverde over 2007 een rendement op van 8,8% (2006: 11%). Hiermee kwam het rendement 0,7 procentpunt hoger uit dan het rendement van de gebruikte benchmark. De grootste bijdrage aan het rendement kwam van aandelen, commodities, private equity en vastgoed. De bijdrage van de liability hedge was in 2007 minus 1,6%. Per saldo gaf dit over 2007 een resultaat van 7,1%.

Beleggingsresultaten in 2007

	Gewicht	Marktwaaarde	Rendement	
	Jaar Ultimo	Jaar Ultimo	%	EUR
Index strategieën (bèta)				
Aandelen	34%	30.066	7,4%	2.486
Vastrentende Waarden	23%	20.255	3,1%	642
Inflatie gerelateerd	9%	7.653	9,6%	406
Commodities	5%	4.808	35,6%	1.401
Alternative Bèta				
Portfolio of strategies	3%	2.681	11,4%	266
Lange Termijn Actief	4%	3.862	6,1%	191
Illiquide strategieën				
Vastgoed	15%	12.744	9,8%	1.048
Private equity	6%	5.046	28,1%	1.159
Structured Credits	1%	1.084	6,2%	23
Actieve strategieën				
Alpha	0%	-4		-500
Beleggingen	100%	88.195	8,8%	7.122
Liability hedge		-	-1,6%	-1.352
Totaal	100%	88.195	7,1%	5.770

De indeling van de jaarrekening is voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten en wijkt daarmee af van de indeling volgens het bedrijfsmodel. In onderstaande matrix is de aansluiting tussen beide modellen weergegeven.

Aansluiting beleggingsportefeuille op balans jaarrekening

	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden	Overige beleggingen	Totaal	Vorderingen, schulden, derivaten en deelnemingen	Belegd vermogen
Indexstrategieën (Bèta)						
Aandelen	218	29.022	-	29.240	826	30.066
Vastrentende waarden	18.742	181	-	18.923	1.332	20.255
Inflation linked	7.650	-	-	7.650	3	7.653
Commodities	4.562	-	-	4.562	246	4.808
Alternatieve bèta						
Portfolio of strategies	235	632	1.794	2.661	20	2.681
Lange termijn actief	-20	3.844	35	3.859	3	3.862
Illiquide strategieën (Structured Investments)						
Vastgoed	134	12.596	-	12.730	14	12.744
Private equity	128	4.879	-	5.007	39	5.046
Structured credits	1.084	-	-	1.084	-	1.084
Actieve strategieën (Alpha)	-674	322	339	-13	9	-4
Beleggingen	32.059	51.476	2.168	85.703	2.492	88.195
Liability hedge	1.605	-	-	1.605	-1.605	-
Beleggingen inclusief liability hedge	33.664	51.476	2.168	87.308	887	88.195
Waarvan groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-258	-258
Totaal	33.664	51.476	2.168	87.308	629	87.937

Kredietcrisis

In de zomer van 2007 ontstond nervositeit over de situatie op de Amerikaanse markt voor hypotheekleningen. Aanleiding vormde aanhoudend slecht nieuws over de ontwikkeling op de Amerikaanse huizenmarkt, waar de prijzen na jarenlange stijging begonnen te dalen. In de loop van 2007 stortte de verkoop en bouw van woningen in. De nervositeit concentreerde zich in eerste instantie op de markt voor hypotheekleningen aan gezinnen met een laag inkomen, zogeheten subprime mortgages. Veel van deze hypotheekleningen zaten verpakt in gestructureerde producten - collateralized debt obligations (CDO's) - en in portefeuilles van structured investment vehicles (SIV's). SIV's zijn investeringsvehikels die formeel niet op de balans van banken staan, maar wel door banken worden gesteund als zij in liquiditeitsproblemen raken. In augustus breidde de onrust zich uit naar aandelenmarkten. Toen verschillende gerenommeerde banken miljardenverliezen moesten incasseren op portefeuilles met hypotheekleningen ontstond een vertrouwenscrisis op de interbancaire markt in de Verenigde Staten en Europa. In het Verenigd Koninkrijk vond zelfs een bank run van verontruste rekeninghouders plaats op de hypotheekbank Northern Rock toen deze een beroep deed op een noodfaciliteit van de centrale bank.

Centrale banken in Noord-Amerika en Europa reageerden op de vertrouwenscrisis met liquiditeitssteun en renteverlagingen. Maar dit voorkwam niet dat beleggers risico's gingen mijden. De grotere behoefte aan zekerheid van beleggers drukte de koersen van aandelen en verhoogde de waarde van staatsobligaties. De risicopremies op bedrijfskredieten stegen, met als neveneffect dat het transactievolume in private equity en vastgoed sterk afnam. Verder veroorzaakte de toegenomen onzekerheid over de vooruitzichten van de Amerikaanse economie een daling van de dollar.

Deze marktontwikkelingen hadden op verschillende manieren invloed op het beleggingsrendement. Zo gaven aandelenmarkten een deel van de winst uit het eerste halfjaar weer prijs in de tweede helft van 2007. Het rendement op staatsobligaties, vooral Amerikaanse staatsobligaties, viel hoger uit dan zonder de kredietcrisis het geval zou zijn geweest. Daar stond tegenover dat de stijging van de risicopremie op hypotheekobligaties en bedrijfsobligaties het rendement op dit schuld papier verminderde. Via hedge fondsen had de portefeuille exposure naar subprime mortgages, maar diverse managers hadden op de malaise geanticipeerd met short-posities. De negatieve invloed van de kredietcrisis op aandelen en andere kredietvormen werd in de tweede helft van 2007 ook door hedge fondsen gevoeld. Het rendement van hedge fondsen en Collateralized Loan Obligations in de portefeuille bleef over deze periode positief.

Indexstrategieën (bèta)

De bèta indexstrategieën hebben betrekking op liquide beleggingscategorieën: beursgenoteerde aandelen, vastrentende waarden, inflatiegerelateerde obligaties, converteerbare obligaties en commodities. Het gaat om portefeuilles waarin relatief weinig risico versus de benchmark wordt gelopen. Doelstelling is om de strategische benchmark efficiënt te repliceren en tevens waarde toe te voegen op basis van een gedisciplineerd beleggingsproces. Een centrale rol hierbij speelt de continue afweging tussen risico, kosten en flexibiliteit. Onderdeel van bètabeheer zijn ook de securities lending-activiteiten en de maandelijkse herbalancerings van de portefeuille.

Aandelen

De regioverdeling van de strategische aandelenbenchmark was in 2007: 37% Noord-Amerika, 33% Europa, 14% Verre Oosten en 16% opkomende markten. Het marktrendement op deze benchmark bedroeg 7,6% (2006: 16,3%). Noord-Amerika behaalde een benchmarkrendement van 4,4%, Europa 5,7%, het Verre Oosten 3,8% en opkomende markten 24,8%.

Ondanks de kredietcrisis boekten de meeste ontwikkelde aandelenmarkten een positief resultaat. Echter, aandelen van financiële instellingen incasseerden fors koersverlies. Zo verloor de Amerikaanse bank Citigroup bijna de helft van zijn beurswaarde. Van de ontwikkelde aandelenmarkten stelde de Japanse beurs het meest teleur met een koersdaling van 11%. Deze daling hing niet samen met de kredietcrisis, maar weerspiegelde vooral teleurstelling van beleggers over het gebrek aan dynamiek in de Japanse economie. De beurzen in opkomende markten vervolgden de sterk positieve trend van de laatste jaren, omdat de vooruitzichten voor hoge groei intact bleven. De koerswinst van aandelen in India, Brazilië, Hong Kong evenals van in Hong Kong genoteerde Chinese aandelen bedroeg 40% tot 55%.

Op de portefeuille converteerbare obligaties is een rendement gehaald van 4,7% (2006: 1,9%). Dit ligt ruim boven het benchmarkrendement van 2,9%. De eerste helft van het jaar werd gekenmerkt door stijgende aandelenmarkten. Dit leidde tot een hoog rendement op converteerbare obligaties voor zowel de benchmark als de portefeuille. Vanaf begin augustus is het rendement van de benchmark zwaar onder druk gekomen door de kredietcrisis. Echter, de kredietcrisis heeft weinig invloed gehad op het rendement van de portefeuille. De reden hiervan is dat de kredietcomponent van de benchmark bewust niet werd gerepliceerd met exposure naar bedrijfsobligaties, maar met exposure naar staatsobligaties.

Vastrentende waarden

Het benchmarkrendement op de portefeuille vastrentende waarden bedroeg over 2007 3,1% (2006: 0,9%). Staatsobligaties behaalden een rendement van 3,8%, investment grade bedrijfsobligaties 1,3%, mortgage backed securities 5,5%, obligaties uit opkomende markten 4,6% en hoogrentende bedrijfsobligaties 0,9%.

Door de turbulentie op financiële markten zochten beleggers in de tweede helft van 2007 hun heil in veilige staatsobligaties. Vooral Amerikaanse staatsobligaties stegen hierdoor sterk in koers. In de Verenigde Staten lag de rente op tienjarige staatsleningen aan het eind van 2007 ongeveer 70 basispunten lager dan eind 2006. In Europa daarentegen steeg de tienjaarsrente per saldo met ruim 20 basispunten.

Het rendement op bedrijfsobligaties werd ongunstig beïnvloed door oplopende risicopremies (credit spreads). Deze vergoeding voor kredietrisico steeg fors doordat de problemen met Amerikaanse hypotheekonzeekerheid veroorzaakten. Per saldo was het rendement op bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid (investment grade) nog net positief. Minder kredietwaardige bedrijfsobligaties (high yield) hadden meer last van oplopende risicopremies, waardoor het rendement hierbij in de VS op nul uitkwam en in Europa negatief was. Hieronder staat een grafiek met de risicopremie op Amerikaanse high yield obligaties ten opzichte van staatsobligaties.

Risicopremie High-Yield Verenigde Staten



In 2007 was iets minder dan 1% van het vermogen belegd in mortgage backed securities (MBS), obligaties met Amerikaanse hypotheekleningen als onderpand. Het rendement op deze obligaties werd gedrukt door de oplopende vergoeding voor kredietrisico, maar daar stond de positieve invloed tegenover van een Amerikaanse rentedaling. Omdat het tweede effect een sterkere invloed had, kwam het rendement op hypotheekobligaties in 2007 uit op 5,5%.

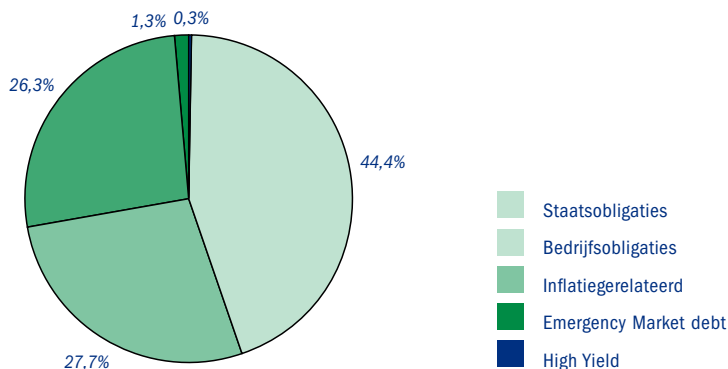
Opvallend genoeg bleef de schade van de kredietcrisis beperkt voor schuld papier uit opkomende markten (emerging market debt). Het geloof dat de opkomende markten veel minder dan voorheen geraakt worden door problemen in de Verenigde Staten leidde ertoe dat het rendement op emerging market debt over heel 2007 licht positief was.

Inflatiegerelateerde obligaties

Het benchmarkrendement voor inflatiegerelateerde staatsobligaties bedroeg 6,2%. Dat was hoger dan het rendement op gewone staatsobligaties. In de Verenigde Staten presteerden inflatiegerelateerde obligaties beduidend beter dan gewone staatsobligaties doordat de daling van de reële rente in de Verenigde Staten sterker was dan de daling van de nominale rente. Ondanks een kleine toename van de reële rente in Europa lag het rendement op Europese inflatiegerelateerde staatsobligaties iets boven nul.

Hieronder staat de verdeling van de portefeuille per eind 2007 over soorten schuld papier.

Categorieverdeling vastrentende waarden



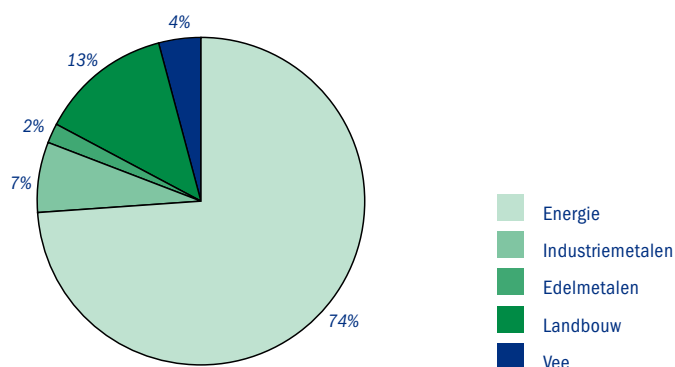
Commodities

Het rendement op commodities kwam over 2007 uit op 35,6% (2006: -22,3%). Dit was opgebouwd uit 33,7% benchmarkrendement en 1,42% actief beheer. Het grootste netto rendement in de portefeuille werd behaald in de energiesector, 39,1%. Dit rendement lag lager dan de gemiddelde stijging van de prijs van olie en oliegerelateerde producten van gemiddeld 58%. Het verschil ontstaat doordat niet rechtstreeks wordt belegd in grondstoffen, maar via termijncontracten die worden doorgerold. In het begin van 2007 was op de olietermijnmarkt sprake van een negatief rolrendement. In de loop van het jaar werd het rolrendement weer positief.

De sterke stijging van de prijs van olie en oliegerelateerde producten was toe te schrijven aan een effectief aanbodbeperkend beleid van de OPEC en een toegenomen vraag, vooral in China en India. Van de overige grondstoffen lieten edelmetalen een stijging zien van 22%, voornamelijk door de stijging van de goudprijs als gevolg van de zwakke dollar. Landbouw liet een prijsstijging zien van 15% die vooral was toe te rekenen aan granen. Droogte in Australië beperkte het graanaanbod op de wereldmarkt. Wereldwijd liep de voedselvoorraad terug.

Op de volgende pagina staat de verdeling van de portefeuille commodities per eind 2007.

Sectorverdeling commodities



Alternatieve bèta

De doelstelling van alternatieve bèta-portefeuilles is om een beter risico-rendementsprofiel te bereiken dan op liquide markten mogelijk is.

Portfolio of strategies

Het rendement op de portfolio of strategies (PoS) bedroeg over 2007 11,4% (2006: 6,4%), wat 2,9 procentpunt boven het benchmarkrendement is. In euro's bedroeg het resultaat 266 miljoen.

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. De nadruk ligt op 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 beleggingsmix. Hierdoor neemt de gevoeligheid van de totale portefeuille voor koersschommelingen in aandelen en obligaties af, wat bijdraagt aan een hoog en stabiel rendement.

Eind 2007 was PoS opgebouwd uit zestien strategieën die zich niet beperken tot traditionele 'buy and hold'-strategieën. Dit levert zeer diverse posities op, onder meer in CO2-emissierechten, bosbouw, landbouwgronden, 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. In 2007 zijn vijf strategieën toegevoegd aan PoS: bosbouw, landbouwgronden, een fonds van alternatieve beleggingsfondsen, mezzanine leningen en leningen ter financiering van projecten in opkomende markten. De portefeuille zal de komende jaren blijven groeien, zowel in het aantal strategieën, als in kapitaal.

Lange termijn actief

De lange termijn actief-portefeuille bevat strategieën die erop gericht zijn om op een horizon van drie tot vijf jaar een betere rendement-risicoverhouding te realiseren dan bij een marktkapitalisatie gewogen index. Het grootste deel van deze portefeuille betreft aandelenbeleggingen. Daaronder zit een best-in-class-mandaat voor beleggingen in ondernemingen die hoog scoren op economische, sociale en governance factoren. Het rendement op de portefeuille lange termijn actief bedroeg in 2007 6,1%.

Illiquide strategieën (Structured investments)

Illiquide strategieën omvatten vier categorieën: vastgoed, infrastructuur, private equity en structured credit.

Vastgoed

Het rendement op de vastgoedportefeuille bedroeg over 2007 9,8% (2006: 29,4%). Dat is 2,1 procentpunt boven het benchmarkrendement. Door een wijziging in de waarderingsmethodiek zijn alle beursgenoteerde vastgoedaandelen tegen beurskoers gewaardeerd, terwijl deze voorheen deels op basis van de netto vermogenswaarde werden gewaardeerd. Dit betekende een afwaardering van € 881 miljoen. Door de gewijzigde waarderingsmethodiek was het rendement op de vastgoedportefeuille gevoeliger voor de ontwikkelingen op de aandelenbeurzen dan in andere jaren. Deze wijziging had (inclusief valuta-afdekking) een negatief effect van 8% op het vastgoedrendement en van 1,1% op het totale rendement. Exclusief valuta-afdekking behaalden de beleggingen in Europa 11,6% rendement, in Noord-Amerika -9,3% en Verre Oosten 16,9%.

Er waren grote verschillen in rendementen tussen de Europese en Amerikaanse vastgoedfondsen en de Aziatische vastgoedfondsen. De koersen van Europese en Amerikaanse vastgoedfondsen in 2007 daalden sterk, met negatieve rendementen in de dubbele cijfers. Aziatisch vastgoed wist zich grotendeels aan de malaise te onttrekken. De belangrijkste oorzaak van de koersdalingen in de VS en Europa lijkt de zwakke Amerikaanse huizenmarkt en de daarmee gepaard gaande crisis in subprime mortgages. Vastgoedaandelen ondervonden relatief veel hinder van de problemen in de VS. De koersen van vastgoedaandelen daalden in het grootste deel van 2007 harder dan die van andere categorieën en de koersdalingen zetten ook al eerder in. Terwijl de wereldwijde aandelenbeurzen vooral in de zomer en in november scherp daalden, stonden de koersen van vastgoedaandelen al vanaf april onder druk.

Ongeveer de helft van de vastgoedportefeuille is belegd in private vastgoedfondsen. Hiervoor wordt de netto vermogenswaarde als leidraad voor behaalde rendementen gehanteerd. Deze is gebaseerd op de waarde van onderliggende vastgoedobjecten. Hierdoor blijft het rendement in goede beurstijden, zoals de jaren voor 2007, vaak achter bij de beursrendementen, terwijl het rendement op de portefeuille in een slecht beursjaar als 2007 juist relatief gunstig is.

Op de volgende pagina staat een overzicht van de tien grootste vastgoedbeleggingen. Na de overname van Rodamco Europe is Unibail de grootste belegging geworden. De andere wijzigingen in de top 10 worden veroorzaakt door verschillen in waardeontwikkeling en door aan- of verkopen.

Spreiding vastgoedbeleggingen ultimo 2007

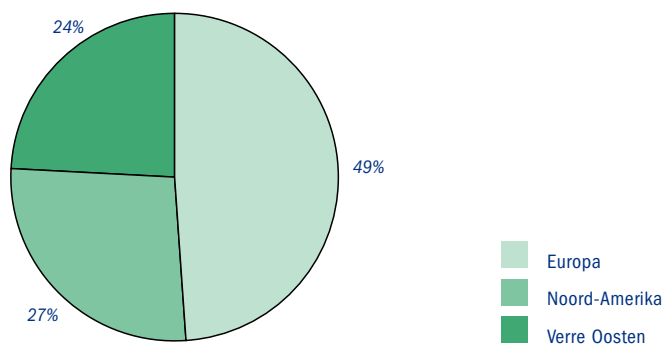
	Waarde in miljoenen euro's*	Percentage van totale portefeuille*	Statutair gevestigd in
1(1) Unibail-Rodamco	1.916 (1.767)	15,7% (16,3%)	Frankrijk
2(2) Amvest Vastgoed	1.020 (912)	8,4% (8,4%)	Nederland
3(-) Westfield	656 (33)	5,4% (0,3%)	Australië
4(3) Simon Property Group	538 (503)	4,4% (4,6%)	Verenigde Staten
5(4) Vesteda Groep	378 (354)	3,1% (3,3%)	Nederland
6(5) Spezialfonds EIREF	368 (347)	3,0% (3,2%)	Duitsland
7(-) Prologis	275 (20)	2,3% (0,2%)	Verenigde Staten
8(7) Avalon Bay	235 (240)	1,9% (2,2%)	Verenigde Staten
9(8) VastNed Retail	233 (204)	1,9% (1,9%)	Nederland
10(-) ING Dutch Retail Fund	224 (0)	1,8% (0%)	Nederland

Totaal	5.843 (4.801)	47,9% (44,4%)
---------------	----------------------	----------------------

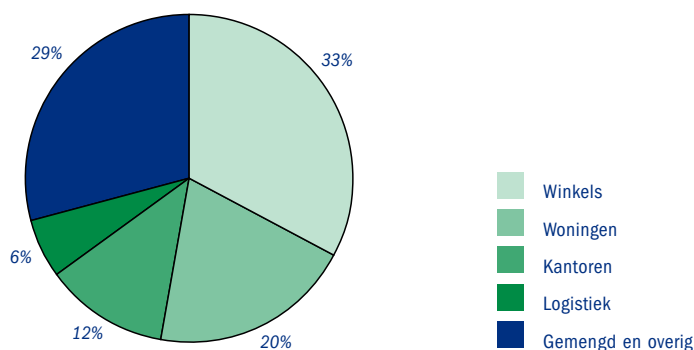
Totale portefeuille vastgoed (exclusief infrastructuur)	12.194 (10.832)	100% (100%)
--	------------------------	--------------------

* tussen haakjes ultimo 2006

Regioverdeling vastgoed



Sectorverdeling vastgoed



Infrastructuur

Sinds 2005 belegt het pensioenfonds in infrastructuur. Het mandaat van € 1,5 miljard is intussen bijna volledig gecommitteerd aan elf fondsen en drie co-investeringen. Per eind 2007 was € 406 miljoen belegd. Voorbeelden van infrastructuurprojecten zijn tolwegen, elektriciteitsnetwerken, windparken, havens, scholen en waterbedrijven. Infrastructuur onderscheidt zich als beleggingscategorie doordat het vaak een gereguleerde activiteit of een monopolie betreft, waarbij het gaat om een dienst die essentieel is voor de samenleving. Gegeven de continue vraag en stabiele prijsontwikkeling zijn de kasstromen relatief stabiel over een zeer lange periode. Vaak zijn de inkomsten (gedeeltelijk) gerelateerd aan de inflatie. De infrastructuurportefeuille bestaat vooral uit beleggingen in Europa en Noord-Amerika. Omdat de infrastructuurportefeuille nog in de opbouwphase zit, is het rendement over 2007 onderdeel van het rendement op vastgoed. Vanaf 2008 zal het rendement op infrastructuur als aparte categorie worden gerapporteerd.

Private equity

Het rendement op de private equity portefeuille in 2007 bedroeg 28,1% (2006: 26,8%). Het benchmarkrendement (Thomson Venture Economics) lag 11,8% lager. De reële marktwaarde van de private equity portefeuille was ultimo 2007 € 4,9 miljard (2006: € 4,4 miljard).

AlpInvest Partners, de beheerder van de private equity portefeuille, belegt wereldwijd in private equity fondsen. Private equity zijn beleggingen in ondernemingen die niet aan de beurs genoteerd staan, maar in privaat bezit zijn. Het betreft zowel investeringen in durfkapitaal (venture capital) als overnames (buy-out) gespreid over regio's, sectoren en managers. Onder durfkapitaal vallen jonge, vaak innovatieve, snelgroeiende bedrijven, vooral in de sectoren biotechnologie, farmacie en informatietechnologie. Overnames van volwassen bedrijven vinden in alle sectoren plaats. Door bijvoorbeeld efficiëntieverbetering van operationele activiteiten of een strategische herpositionering van de onderneming in de markt wordt de winstgevendheid van de onderneming verbeterd.

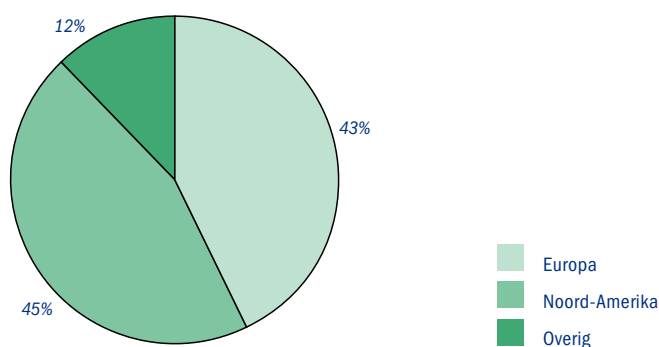
De huidige waarde van de portefeuille is verdeeld in € 0,8 miljard venture capital (17%) en € 4,1 miljard in buy-outs (83%). Een venture capital fonds bestaat vaak uit participaties in twintig tot veertig ondernemingen van een relatief kleine omvang. Buy-out fondsen bestaan uit participaties in tien tot vijftien ondernemingen.

Investerings in private equity worden uitgevoerd door private equity managers (general partners). Zij zoeken bedrijven waar zij met hun specifieke ervaring en expertise waardevermeerdering kunnen realiseren op middellange tot lange termijn. Alpinvest selecteert voor ons de beste private equity managers. Dankzij een specifiek proces, het professionele beleggingsteam en een uitgebreid netwerk weet zij zich wereldwijd te richten op de beste 25% van alle private equity fondsen in de markt.

In 2007 hebben wij Alpinvest een nieuw mandaat verstrekt, specifiek om te beleggen in 'schone technologie' ('Clean Tech'). Het mandaat richt zich op beleggingen in innovatieve bedrijven die technologieën ontwikkelen om duurzaam en efficiënt gebruik van natuurlijke bronnen te verbeteren en de ecologische impact te reduceren. Voorbeeld is de ontwikkeling van technieken voor de productie van zonne- en geothermische energie. Wij hebben voor dit mandaat € 250 miljoen toegezegd voor de periode 2007-2009.

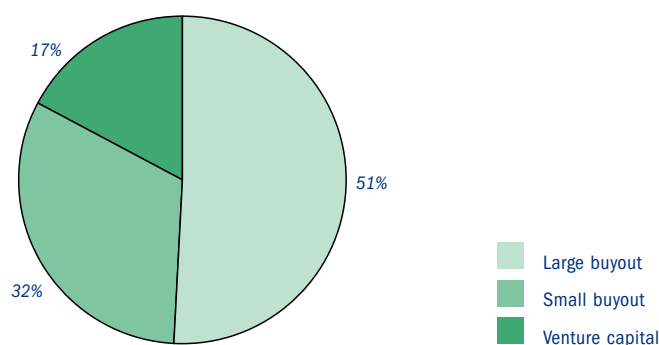
De private equity investeringen vinden plaats in Europa, Noord-Amerika en in opkomende economieën zoals landen in Zuid-Amerika en Azië. De regioverdeling van de private equity portefeuille is als volgt:

Regioverdeling private equity

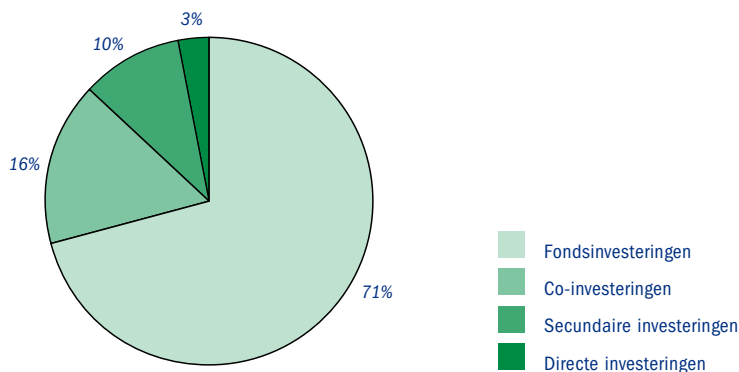


De verdeling van de private equity portefeuille naar markt en naar stijl ziet er als volgt uit:

Marktverdeling private equity



Categorieverdeling private equity



Co-investeringen zijn investeringen in niet-beursgenoteerde vennootschappen waarin AlpInvest samen met de general partner deelneemt. Bij directe investeringen worden rechtstreeks aandelen verworven in niet-beursgenoteerde ondernemingen. De huidige waarde van de co-investeringen bedraagt € 755 miljoen. De waarde van de directe investeringen bedraagt € 163 miljoen.

Secundaire transacties zijn investeringen in private equity fondsen die worden overgenomen van de oorspronkelijke investeerders. AlpInvest kent de meeste general partners en is goed in staat om te bepalen of een aankoop aantrekkelijk is. Zij is daarmee zeer succesvol geweest in de afgelopen jaren, wat blijkt uit het rendement van gemiddeld 39% per jaar dat sinds 2000 op deze deelportefeuille is behaald.

Structured credit

Het rendement op structured credit over 2007 was 6,2%. In 2007 kende de portefeuille één wanbetaling. Het hieruit volgende verlies bedroeg minder dan € 500.000.

Sinds eind 2006 is de portefeuille structured credit opgebouwd met diverse transacties waarin met banken een vorm van risicodeling wordt aangegaan. Het gaat om kredietrisico dat voortkomt uit succesvolle kernactiviteiten van de betreffende bank. De banken willen deze risico's graag delen, zodat zij het kapitaal dat vrij komt kunnen gebruiken voor nieuwe transacties. De vorm van risicodeling heet in de markt een CLO: Collateralized Loan Obligation. Letterlijk vertaald betekent dit obligaties met een claim op kasstromen van het onderpand. De structured credit portefeuille neemt vaak een 'first loss' positie. Hierbij nemen we de eerste verliezen van de onderliggende portefeuille voor onze rekening als die optreden. We spreken duidelijk af welke vergoeding we voor het dragen van dit risico krijgen en tot welk bedrag we vergoeden.

De eerste transactie werd in december 2006 gesloten met ABN AMRO Bank, met als onderpand bankleningen aan grote investment grade ondernemingen verspreid over de wereld. Gedurende 2007 zijn meer transacties gesloten met diverse tegenpartijen en van verschillend onderliggend karakter en looptijd. Zo bevat de portefeuille beleggingen waarin het onderpand bestaat uit bankleningen aan bedrijven in opkomende landen. Daarnaast is eind 2007 een tweede transactie met ABN AMRO gesloten die handelsfinancieringen aan Braziliaanse bedrijven betreft. In een andere transactie delen we in het kredietrisico van een syndicaatboek. Van syndicaat is sprake als een bank een lening verstrekt, maar een gedeelte daarvan doorplaatst bij andere partijen als de omvang van die lening voor de bank zelf te groot is. Deze leningen blijven gemiddeld twee maanden in het syndicaatboek. Het betreft hier leningen aan bedrijven met typisch een lagere rating dan investment grade.

In de tweede helft van 2007 zijn door de onzekerheid op de kapitaalmarkt in de Verenigde Staten premies op kredietrisico toegenomen. Dit heeft kansen geboden die zijn aangegrepen door onder andere in de publieke markt aantrekkelijk geprijsde posities van CLO's te kopen.

Microkrediet

In 2007 is besloten tot het opbouwen van een microkrediet portefeuille van € 200 miljoen die de komende twee jaar geïnvesteerd gaat worden. Microkrediet is het verlenen van financiële diensten aan kleine ondernemers en boeren in ontwikkelingslanden. Toegang tot commerciële kapitaalmarkten is de enige manier om aan de groeiende vraag naar financiering van deze opkomende bevolkingslaag te voldoen. Micro Finance Institutions hebben aangetoond dat microkrediet een beheersbaar en winstgevend product is dat tevens een positieve bijdrage levert aan kleine ondernemers in ontwikkelingslanden.

Actieve strategieën (Alpha)

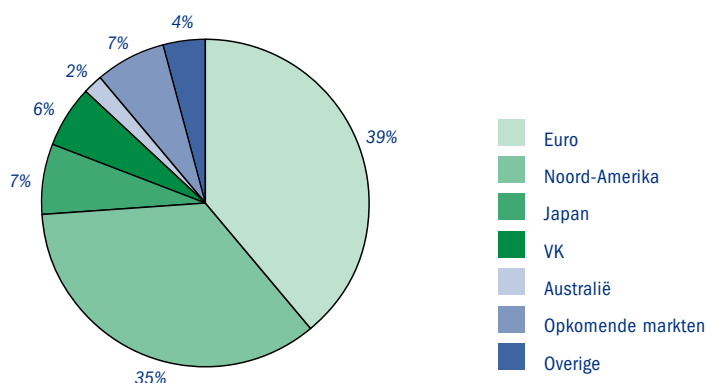
Alpha-activiteiten zijn de actieve strategieën op liquide markten waarmee wordt beoogd een vooraf afgesproken benchmark te verslaan. Hiervoor is een portefeuille ingericht, deels beheerd door externe vermogenbeheerders en deels door interne portefeuillebeheerders. De alpha-activiteiten boekten in 2007 een verlies van € 500 miljoen. Belangrijkste oorzaak was de turbulentie op financiële markten die in diverse portefeuilles, zowel intern als extern, verlies veroorzaakte. Bovendien bleken de actieve strategieën in een scherp dalende markt onderling meer samenhang te vertonen dan verwacht. Dit was niet in overeenstemming met het doel om met deze strategieën onder alle marktomstandigheden winst te maken.

In het licht van deze ervaring, en het feit dat de winst uit deze portefeuille al geruime tijd achterbleef bij de verwachtingen, is besloten de klassieke alpha-activiteiten te beëindigen. Per saldo is er geen overtuiging meer dat de kosten van deze activiteiten structureel tegen de baten opwegen en voldoende waarde toevoegen. Wel blijft het fonds ervan overtuigd dat andere vormen van actief vermogensbeheer waarde toevoegen. De andere beleggingsstrategieën tonen dit aan. De totale portefeuille actief vermogensbeheer presteert boven de benchmark. Als alternatief voor de klassieke alpha-strategieën ontwikkelt het fonds nieuwe initiatieven.

Valutabeleid

Sinds 2000 wordt het wisselkoersrisico van beleggingen in ontwikkelde markten bijna volledig afgedekt. 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. Het resultaat van dit valutabeleid in 2007 bedroeg € 3,3 miljard, wat circa 3,8% rendement is. Dit bedrag is verwerkt in het eerder gepresenteerde beleggingsrendement van de portefeuille. In 2006 was het valutaresultaat € 2,9 miljard (3,6% rendement). Hieronder staat de valutasamenstelling van de portefeuille per eind 2007 aangegeven: hiervan was 6,8% niet afgedekt.

Valutasamenstelling portefeuille



Liability hedge

Het pensioenfonds heeft als beleid een deel van het renterisico van de pensioenverplichtingen af te dekken. De liability hedge heeft tot doel de schommelingen in de marktwaarde van de verplichtingen door veranderingen in de rente te dempen. De marktwaarde van de verplichtingen heeft een directe invloed op de dekkingsgraad. Door het dempen van de marktwaardeschommelingen wordt een stabielere dekkingsgraad verkregen. Mede dankzij de liability hedge bleef de dekkingsgraad redelijk stabiel in de turbulente obligatiemarkten in de tweede helft van het jaar. Wel leidde de stijging van de Europese lange rente in 2007 per saldo tot een negatief resultaat op de liability hedge van 1,6% ofwel € 1.352 miljoen. Dit had een negatief effect op de dekkingsgraad van 2 procentpunt.

Verantwoord beleggen

Activiteiten

Het pensioenfonds heeft een beleid voor verantwoord beleggen dat zich richt op de integratie van milieu, sociale en governance factoren (zogenoemde ESG-factoren) in alle beleggingscategorieën en -beslissingen. De meeste doelstellingen voor 2007 zijn gehaald. Het nieuwe aandeelhoudersschapsbeleid (waaronder het stem- en engagementbeleid) en uitsluitingenbeleid zijn vastgesteld door het bestuur en ingevoerd. Het aantal aandeelhoudersvergaderingen waarop het fonds in 2007 stemde is verdubbeld ten opzichte van 2006. Ook is het uitsluitingenbeleid van toepassing geworden op illiquide beleggingen zoals infrastructuur. Aan het einde van 2007 bedroeg de omvang van gerichte ESG-beleggingen 1,9% van de totale beleggingsportefeuille (1,7 miljard euro). Verder is een evaluatie uitgevoerd van externe vermogensbeheerders en is het intern ontwikkelde normenkader voor externe managers op ESG factoren aangepast. Ten slotte zijn 13 engagementprojecten gestart en is de externe rapportage verbeterd (website, stemrapportage, publicatie uitsluitingenlijst en verslag Verantwoord Beleggen 2006).

Resultaten en doelstellingen kernprestatie-indicatoren

	2007	2006
Gerichte ESG-beleggingen		
Omvang ESG gerichte beleggingen/commitments (miljoen euro)	1.700	960
% gerichte ESG beleggingen in totaal beheerd vermogen*	1,9%	1,2%
Uitsluitingen		
Aantal uitgesloten ondernemingen	29	54
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt*	90%	70%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	0,87%	0,70%
Stemmen		
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs en BAVAs) waarop is gestemd*	2.025	970
Aantal uitgebrachte stemmen	18.018	9.768
Aantal gestemde (B)AVAs als % van het totale aantal (B)AVAs *	41%	19%
Aantal gestemde (B)AVAs als % van de Stemfocuslijst***	70%	NVT
Engagement		
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd*	715	334
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd*	13	2
Waarde geëngageerde ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	41%	33%

* Global Reporting Initiative indicatoren uit het Financial Services Sector Supplement (voorlopige GRI versie 2007). Het GRI is een wereldwijde standaard voor verslaggeving over ESG factoren door bedrijven.

** NVT = niet van toepassing. Het aantal uit te sluiten ondernemingen is bijvoorbeeld geen doel op zich.

*** 2007 cijfers exclusief beursgenoteerd vastgoed.

Beleid

De historie van het pensioenfonds op verantwoord beleggen gaat terug tot 1985. In dat jaar is een begin gemaakt met het beoordelen van de maatschappelijke aanvaardbaarheid van de beleggingen. Dit leidde tot het uitsluiten van enkele beleggingen. De criteria op het gebied van mensenrechten en wapens zijn in 2001 en 2007 verder toegespitst. Sinds 2001 bestaat expliciete aandacht voor duurzaamheid in het bredere beleggingsbeleid, waarbij naast de aandacht voor maatschappelijke normen de overtuiging groeide dat duurzaam beleggen van strategisch belang is voor het fonds als lange termijn belegger. In 2006 is het beleid Verantwoord Beleggen geformuleerd dat zich kenmerkt door nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. De doelstelling is 'vanuit de identiteit van het fonds en zijn deelnemers, door de integratie van verantwoord beleggen in het beleggingsbeleid bijdragen aan een hoog en stabiel rendement.'

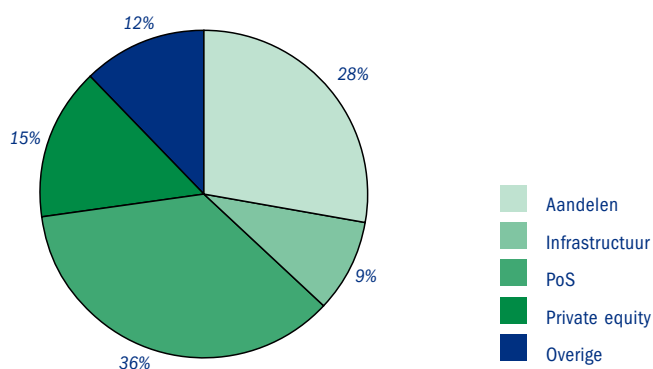
Het beleid Verantwoord Beleggen is in 2007 aangescherpt met het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) en het uitsluitingenbeleid 2007. Als aandeelhouder beschouwt het pensioenfonds zich in beginsel als mede-eigenaar van de onderneming en zal daarom prudent omgaan met zijn aandeelhoudersrechten en plichten. Het zal zijn invloed als aandeelhouder aanwenden en ondernemingen aanspreken op bepaalde activiteiten, onder andere via het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen en door een constructieve dialoog (engagement) aan te gaan met ondernemingen. Het uitsluitingenbeleid 2007 stelt expliciete ethische grenzen aan de beleggingen.

Het pensioenfonds heeft in 2007 (internationaal) erkenning gekregen voor zijn beleid en activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen, onder meer door de Verenigde Naties, het Britse Social Investment Forum, de NPN/Financial Times en de Nederlandse Consumentenbond.

Gerichte ESG beleggingen

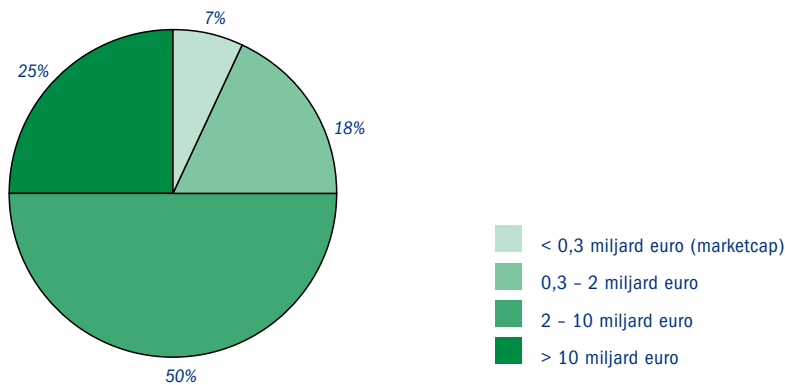
In beginsel wordt bij alle beleggingsactiviteiten rekening gehouden met ESG-factoren. In een aantal gevallen belegt het fonds gericht in ESG-thema's, vooral in de portfolio of strategies (PoS), infrastructuur en in private equity. De omvang van deze gerichte beleggingen is in 2007 toegenomen van 0,96 naar 1,7 miljard euro inclusief commitments. De figuur geeft de verdeling per vermogensklasse weer. Het aandeel van gerichte ESG-beleggingen in de gehele portefeuille steeg van 1,2% naar 1,9%.

Gerichte ESG beleggingen



Via Barclays Global Investors is € 281 miljoen belegd in de FTSE4Good Europe index. Deze index is samengesteld op basis van een 'best-in-class'-strategie. Ook is ruim € 200 miljoen belegd in het Hermes Focus Fund waar een corporate governance engagementstrategie centraal onderdeel van het beleggingsconcept is. Verder is een bedrag van € 250 miljoen gecommitteerd aan het Climate Change Capital Carbon Fund en € 232 miljoen in het opkomende marktenfonds, waarbij ESG-factoren een belangrijke rol spelen, van Albright Capital Management. Verder is in 2007 € 136 miljoen gecommitteerd aan een fonds dat investeert in duurzame bosbouw in Noord-Amerika. Ook is het pensioenfonds deelnemer in het Nederlandse Ampère Equity Fund dat in totaal € 500 miljoen zal investeren in windenergie op land en op zee en in projecten voor energie uit biomassa in Europa. Dit naast een bestaande belegging van € 50 miljoen in het Hg Renewable Power Partners Fund van HgCapital, dat in diverse duurzame energie projecten in Europa investeert. Via Alpinvest (50% deelneming van het pensioenfonds) is € 250 miljoen gecommitteerd aan Clean Tech Private Equity. Tenslotte is in 2007 besloten tot het opbouwen van een microkredietportefeuille van € 200 miljoen die de komende twee jaar geïnvesteerd gaat worden. Het pensioenfonds is verder mede-eigenaar (10%) van Dutch Sustainability Research, leverancier van duurzame ondernemingsinformatie, en mede-eigenaar (6%) van Triodos Bank. ESG-factoren hebben in 2007 onder andere een rol gespeeld bij screening van banken bij CLO's en screening van externe vermogensbeheerders.

Omvang uitgesloten ondernemingen

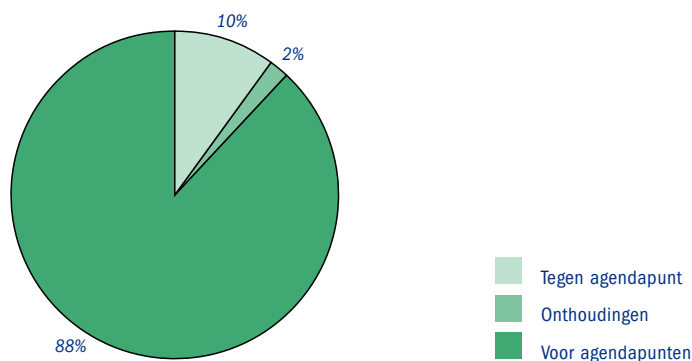


Uitsluitingen

In 2007 is het nieuwe uitsluitingenbeleid geformuleerd en is afscheid genomen van het omzetcriterium dat sinds 1985 werd gehanteerd. Dit criterium is vervangen door specifiek en gedifferentieerder beleid dat zich richt op productie van en handel in controversiële wapens (nucleaire wapens, landmijnen, clusterbommen, biologische en chemische wapens en munitie met verarmd uranium) en activiteiten waarbij fundamentele mensenrechten en arbeidsrechten worden geschonden. In 2007 zijn op basis van de nieuwe criteria 29 ondernemingen uitgesloten (28 op het wapencriterium en 1 op het mensenrechtencriterium). Voordat tot uitsluiting op het wapencriterium is overgegaan, is de dialoog geopend met de onderneming om de geconstateerde bevindingen te verifiëren (hoor en wederhoor). In één geval, PetroChina, heeft engagement over mensenrechten tot uitsluiting geleid.

Het belegd vermogen waarop het uitsluitingenbeleid is toegepast, is toegenomen van 70% in 2006 tot 90% in 2007. De doelstelling voor 2008 is 95%. Het figuur laat zien dat zowel grote als kleine ondernemingen worden uitgesloten.

Stemmen 2007

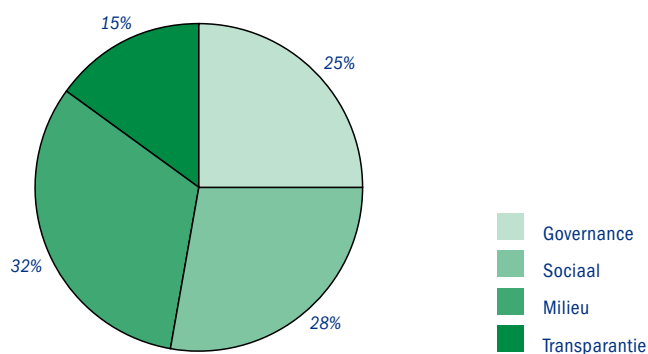


Stemmen

In 2007 is een aantal fundamentele veranderingen doorgevoerd in de stemuitvoering. Belangrijkste doel hierbij is het meer geïnformeerd stemmen op alle aandelen in portefeuille. Er is nieuw beleid geformuleerd, het stemmen is gecentraliseerd binnen het fonds (het fonds stemt niet langer via externe vermogensbeheerders), een nieuwe stemadvies-dienstverlener is aangesteld en er zijn kwartaalrapportages over het stemgedrag gepubliceerd. Op basis van een eigen oordeel stemt het fonds geïnformeerd op alle aandelen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Ondernemingen op de Stemfocuslijst zijn van een bepaalde strategische waarde voor het pensioenfonds. Het gaat in ieder geval om Nederlandse ondernemingen, ondernemingen die staan op de Engagementfocuslijst, of waar het pensioenfonds een relatief groot belang in heeft. In 2007 waren dit circa 130 beursgenoteerde ondernemingen, waaronder 30 beursgenoteerde vastgoedbedrijven (dit komt overeen met 11% van de portefeuille gemeten naar marktwaarde). Bij het stemmen op aandelen van ondernemingen die niet staan op de Stemfocuslijst wordt voor de oordeelsvorming gebruik gemaakt van de stemadviezen van de gespecialiseerde stemadvies dienstverlener. In 2007 is in totaal op 2.025 vergaderingen gestemd, ruim een verdubbeling ten opzichte van 2006 (970). De gestemde vergaderingen vertegenwoordigen samen 41% van het totale aantal (buitengewone) vergaderingen in 2007. De doelstelling voor 2008 is te stemmen op 85% van alle ondernemingen in de aandelenportefeuille. Het bovenstaande figuur geeft weer hoe vaak voor of tegen een agendapunt is gestemd.

Stemmen op milieu en sociale omstandigheden krijgt relatief grote aandacht. 2007 laat vooral een stijging zien van het aantal gestemde agendapunten dat verband hield met milieu (+ 229%). Deze stijging komt doordat dit type onderwerpen relatief vaak op Noord-Amerikaanse vergaderingen voorkomt en doordat het fonds in 2007 door de overgang op een nieuw stelsysteem en -aanpak vaker in deze regio heeft kunnen stemmen.

Engagement projecten op verschillende thema's 2007



Engagement

Onder engagement vallen alle vormen van structurele dialoog met de markt en met ondernemingen buiten het stemmen om. Het fonds heeft vier thema's gekozen: goed ondernemingsbestuur (corporate governance), mensenrechten arbeidsomstandigheden, gezondheid & medicijnen en klimaatverandering. Deze zijn vertaald naar actieplannen waarmee in 2007 en 2008 op 21 ondernemingen wordt geconcentreerd: de Engagementfocuslijst. In 2007 is gestart met de uitvoering van projecten op het thema mensenrechten. Deze projecten hebben grotendeels betrekking op het ontplooiën van grootschalige activiteiten door ondernemingen in Soedan en/of Myanmar. Naast uitvoering van projecten in het kader van de Engagementfocuslijst, is het fonds als ondertekenaar van het Carbon Disclosure Project (dat zich richt op verbetering van informatieverschaffing over effecten van klimaatverandering op individuele ondernemingen) in 2007 actief geweest met het benaderen van individuele ondernemingen die niet hadden gereageerd op het verzoek om informatie over de uitstoot van broeikasgassen te publiceren. In 2007 zijn 13 engagementprojecten bij 13 verschillende ondernemingen door het pensioenfonds zelf uitgevoerd. Het Britse F&C heeft 1699 projecten voor het pensioenfonds uitgevoerd, gericht op 715 ondernemingen. Het totale aantal engagementprojecten in 2007 kwam daarmee uit op 1.712 projecten. Het bovenstaande figuur geeft de verdeling van de engagementprojecten over de verschillende ESG factoren weer.

Juridische procedures

Onderdeel van het Beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) vormt het beleid inzake het voeren van juridische procedures zowel in Nederland als daarbuiten. Procederen in de Verenigde Staten neemt daarbij een aparte positie in, vanwege de in de Verenigde Staten bestaande mogelijkheden om via zogeheten 'class actions' schadevergoeding te vorderen en/of verbetering van corporate governance te bewerkstelligen. In 2007 is begonnen met het systematisch monitoren van alle 'class actions' in de Verenigde Staten. Er is concreet succes geboekt inzake de hercategorisatie door Shell van de olie- en gasreserves in januari 2004. Na intensieve interventie door institutionele beleggers is een schikking getroffen en betaalt Shell een bedrag van \$ 340 miljoen aan beleggers die gevestigd zijn buiten de Verenigde Staten en hun aandelen buiten de Verenigde Staten hebben gekocht in een specifieke periode. Het pensioenfonds speelde bij het tot stand komen van deze schikking een zeer prominente en actieve rol. In 2007 is een totale vergoeding van € 4,6 miljoen ontvangen ter compensatie van geleden schade in zaken als WorldCom, Ahold, Sears Roebuck & Co en Broadcom. De totale opbrengsten van de 'class actions' sinds 2002 zijn daarmee in 2007 meer dan verdubbeld tot € 7,6 miljoen.

Vooruitblik

2008 staat in het teken van meer gerichte ESG-beleggingen binnen de bestaande beleggingscategorieën, hogere dekking van het uitsluitingenbeleid, hoger percentage van stemuitoefening en meer zelf uitgevoerde engagementprojecten. Bij de constructie van de strategische benchmark voor 2009 zal met ESG-factoren rekening worden gehouden. Om goed contact te houden met de samenleving over de verwachtingen ten aanzien van verantwoord beleggen zal een structurele dialoog worden gehouden met de belangrijkste stakeholders van het fonds. Tot slot komt er veel aandacht voor transparantie over het gevoerde beleid en de resultaten, onder meer via de website.

Ondernemen en professionaliseren, een terugblik op 2007

De medewerkers werken vanuit de waarden integriteit, vertrouwen, toewijding en duurzaamheid.

Het fonds wil dat klanten deze waarden in de dienstverlening terugzien.

In 2007 is het interne opleidings- en ontwikkelaanbod vergroot, door het starten van een professional development programma voor senior professionals. In 2007 werd op basis van de daadwerkelijke loonsom inclusief het parttime percentage circa 4% van de loonsom aan opleidingskosten besteed.

Aantrekkelijk werk

Er is een éénjarige CAO afgesloten over het kalenderjaar 2007. Hierin wordt ook ingespeeld op de toenemende individualisering. De salarisstijging bedroeg 2,2% per 1 januari 2007.

De motivatie om bij de organisatie te werken is licht gestegen ten opzichte van 2006. Als verbeterpunten worden genoemd: de interne samenwerking, het elkaar aanspreken en het uitwisselen van kennis en informatie. Ten opzichte van vergelijkbare organisaties is de score bovengemiddeld. Er is al jaren een zeer laag ziekteverzuim ten opzichte van de norm die in de branche wordt gehanteerd. In 2007 was het ziekteverzuimpercentage 3,5%.

Op de overall lijst Beste Werkgever & Tevreden Werknemers, een onderzoek van het weekblad Intermediair onder academici en HBO'ers, nam de organisatie in 2007 de elfde plaats in.

Personele bezetting blijft op peil in 2007

Het verloop was 13% en 123 medewerkers zijn vertrokken. Er werden 87 nieuwe medewerkers aangenomen. Het aantal medewerkers is per saldo afgenomen met 3,7%, wat het totale personeelsbestand op 940 medewerkers bracht. Deze verdere afname ligt in lijn met de voorbereidingen om een efficiënte en effectieve organisatie te hebben voor de nieuwe situatie vanaf 1 januari 2008. De doorstroom was 14%, de totale doorstroom in 2007 is 136 medewerkers. De doorstroom ligt lager dan in 2006 (16%).

Uitbreiding hoofdkantoor

In 2007 zijn alle noodzakelijke vergunningen voor de nieuwbouw verkregen. In de eerste helft van 2007 zijn de contracten met de hoofdaannemers gesloten. In de tweede helft van het jaar is het bouwterrein overgedragen aan de aannemer en is de bouwplaats ingericht. Op 29 november is het officiële startsein voor de nieuwbouw gegeven.

ICT infrastructuur herzien

De organisatie hecht grote waarde aan een goed ingerichte informatiearchitectuur. Dit draagt bij aan een efficiënte en effectieve bedrijfsvoering, want de afhankelijkheid van ICT-systemen is groot.

Innovatie informatievoorziening

In 2007 is de ICT-infrastructuur vrijwel volledig herzien en vernieuwd. Het bedrijfsnetwerk is vervangen waarbij de transportcapaciteit is vergroot, de toegangsbeveiliging is gemoderniseerd en de storingskans is verkleind. Door de uniformiteit is het beheer vereenvoudigd en zijn de kosten verlaagd.

In het project 'Virtualisatie Datacenters' is het aantal computersystemen met meer dan 2/3 gereduceerd en de flexibiliteit van de infrastructuur toegenomen. Medio 2006 kostte het installeren en het in gebruik nemen van een computersysteem nog 5 tot 8 weken. Vanaf medio 2007 kost dit nog maar 1 tot 5 dagen. De bedrijfsapplicaties worden nu vrijwel volledig geëxploiteerd met behulp van de virtualisatietechnologie. Naast flexibiliteit en lagere kosten, levert deze innovatie ook een bijdrage aan de jaarlijkse besparing van circa 650.000 kwh (~400 ton CO₂ per jaar).

MAP gerealiseerd

In 2007 is het project MAP afgerond. De applicaties zijn overgebracht naar de Microsoft.net-omgeving. De overgang van een complexe naar een relatief eenvoudige structuur is voltooid. De lagere complexiteit leidt onder meer tot het makkelijker kunnen doorvoeren van (toekomstige) veranderingen en lagere beheerkosten.

Nieuw investments portefeuillemanagementsysteem in gebruik

In 2006 is besloten een nieuw portefeuillemanagementsysteem aan te schaffen. Dit om de toegenomen omvang van het beheerd vermogen te beheersen en voldoende mogelijkheden te hebben om nieuwe beleggingsinstrumenten te administreren.

De invoering van het systeem is in 2007 met succes uitgevoerd. Het systeem biedt veel meer mogelijkheden voor het beheer van een breed spectrum beleggingsproducten. Het systeem vervangt een aantal verouderde systemen waardoor het beheer eenvoudiger is en de beheerslasten lager zijn.

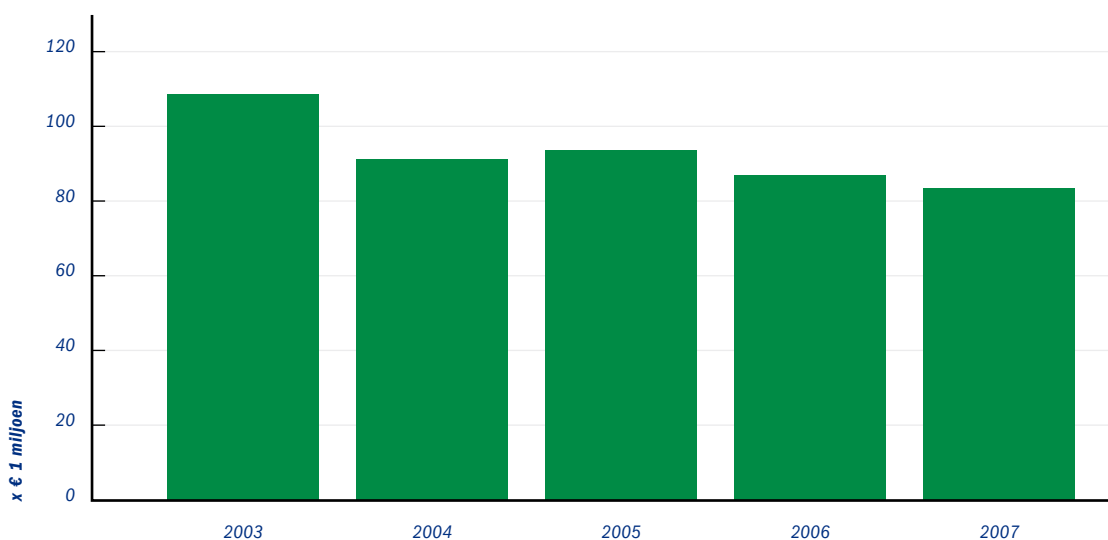
Kosten pensioenbeheer dalen; kosten vermogensbeheer op normaal niveau

Kosten pensioenbeheer dalen

Voor zowel Pensioenbeheer als Investments participeert het pensioenfonds in de benchmark van het Canadese bedrijf Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM). De resultaten uit deze benchmark zijn onder meer te gebruiken om te beoordelen hoe het fonds presteert ten opzichte van andere fondsen.

In 2004 is het ambitieniveau 2005-2007 voor het uitvoeren van het pensioenbeheer vastgesteld. Doelstelling was in 2007 op een kostenniveau te komen dat ligt tussen het eerste kwartiel en de mediaan, en een serviceniveau dat ligt in het hoogste kwartiel van de CEM-benchmark. Beide doelstellingen zijn gerealiseerd.

Kosten pensioenbeheer

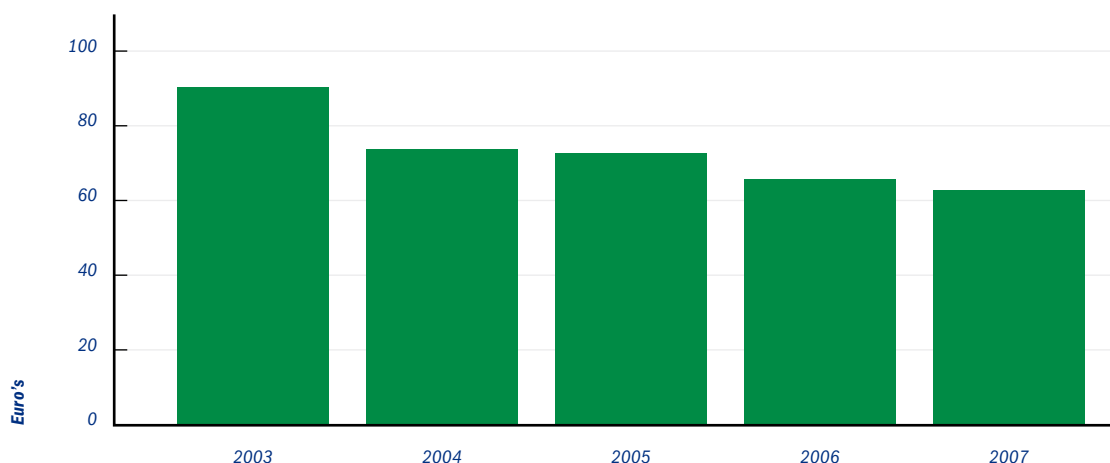


De werkelijke kosten voor Pensioenbeheer over 2007 bedragen € 83,8 miljoen. Hiermee zijn de kosten 6% boven het budget voor 2007 uitgekomen. In 2007 zijn eenmalig extra kosten gemaakt voor communicatie, ICT-projecten en huisvesting. In de kosten van € 83,8 miljoen zijn niet meegenomen de kosten die gemaakt zijn voor de voorbereiding van de afsplitsing van de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds. Deze kosten bedragen € 7,5 miljoen.

Het is zinvol om bij de kostenvergelijking tussen pensioenfondsen rekening te houden met de samenstelling van het deelnemersbestand. Pensioenfonds Zorg en Welzijn doet dit en hanteert hiervoor het begrip normverzekerde. De kosten per normverzekerde in 2007 zijn uitgekomen op € 63. De kosten-doelstelling voor 2007 was € 58 per normverzekerde. Het verschil wordt, zoals hiervoor toegelicht, veroorzaakt door eenmalige extra kosten in 2007.

Uit onderstaande grafiek blijkt dat de kosten per normverzekerde in 2007 verder zijn gedaald ten opzichte van 2006.

Kosten per normverzekerde



Kosten vermogensbeheer op normaal niveau

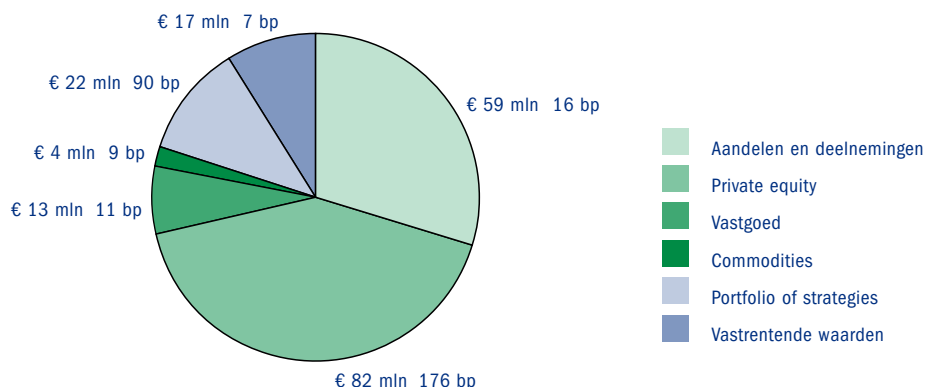
De totale beleggingskosten bedroegen over 2006, het jaar van het meest recente CEM-rapport, € 228 miljoen. Daarmee lag het kostenniveau op 0,3% van het gemiddeld belegd vermogen. Afgezet tegen de CEM-benchmark betekent dat een lager dan normaal kostenniveau. De toegevoegde waarde van het beleggingsbeleid wordt gemeten aan de hand van de Implementation Value Added (IVA). Die waarde bedroeg bij het pensioenfonds over de periode 2002-2006 1,3% en ligt daarmee boven de mediaan van de peergroup (0,8%).

De in de jaarrekening verantwoorde directe beleggingskosten bedroegen over 2007 € 197 miljoen (2006: € 151 miljoen), wat overeenkomt met 0,23% van het gemiddeld beheerde vermogen (2006: 0,20%).

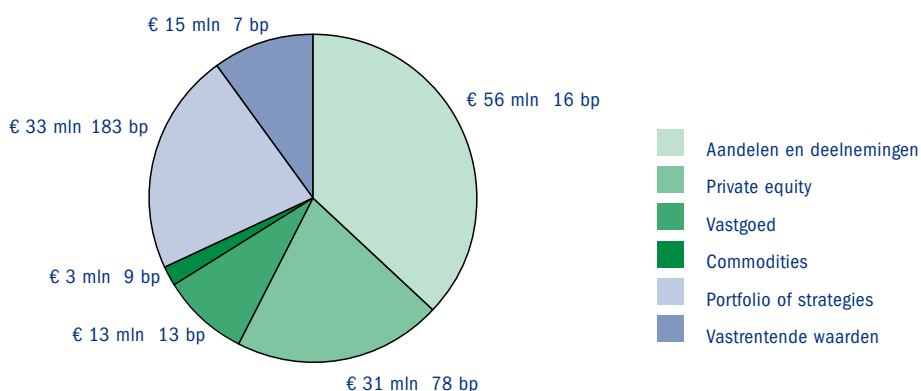
In de CEM-benchmark worden naast deze direct door het fonds gemaakte kosten ook de kosten van externe vermogensbeheerders en beleggingsfondsen toegerekend aan de totale kosten van vermogensbeheer.

De directe beleggingskosten zijn in de diagrammen op de volgende pagina opgesplitst naar beleggingscategorie.

Directe beleggingskosten 2007 € 197 mln - 23 bp



Directe beleggingskosten 2006 € 151 mln - 20 bp



Ondernemingsraad in 2007, een actieve gesprekspartner

De OR is een actieve gesprekspartner die veel gebruik maakt van zijn initiatiefrecht. Hierdoor draagt de OR bij aan het verhogen van de kwaliteit van de besluitvorming en het creëren van draagvlak bij de medewerkers voor de beoogde veranderingen in de organisatie.

Belangrijke onderwerpen in het verslagjaar waren:

- de herinrichting van I&A Consumenten;
- de regeling screening;
- het protocol e-mail en internetgebruik;
- de herinrichting van de topstructuur van Investments.

2007 was het jaar waarin de OR haar 30-jarig bestaan vierde. In het kader van voorbereiding op de scheiding van beleid en uitvoering is een OR-voorbereidingscommissie ingesteld, die regelmatig overleg voerde met de bestuurder. Onderdeel van dit traject was het anticiperen van de OR op haar nieuwe rol als ondernemingsraad van de aan de coöperatie overgedragen uitvoeringsorganisatie. Zo was de OR actief betrokken bij de benoeming van de voorzitter van de coöperatie en heeft de OR gebruik gemaakt van haar voordrachtsrecht bij de benoeming van mevrouw Vliegenthart als commissaris bij de uitvoeringsorganisatie. Ook heeft de OR een gesprek gevoerd met Martin van Rijn, in de aanloop naar zijn benoeming tot voorzitter van de raad van bestuur van de uitvoeringsorganisatie.

Risicomanagement

Pensioenfonds Zorg en Welzijn 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.

Het pensioenfonds hanteert al sinds 2004 een integraal systeem om risico's actief te monitoren en te beheersen: het Risk Management Framework.

Risk Management Framework

Pensioenfonds Zorg en Welzijn 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 organisatie en wordt toegepast op alle risico's, op zowel strategisch, tactisch als operationeel niveau.

Versterking risicomanagement in 2007

In 2007 zijn op hoofdlijnen de volgende stappen gezet ter versterking van het risicomanagement.

- De beheersing van het financiële verslaggevingrisico is in 2007 versterkt. De processen bij de totstandkoming van het extern kwartaalbericht zijn geconsolideerd, de kwaliteitseisen zijn aangescherpt en de normstelling bij afwijkingen is vastgesteld.
- Pensioenfonds Zorg en Welzijn hanteert het zogenaamde 'three lines of defence'-model bij de invulling van het risicomanagement. In dit model is het lijnmanagement de first line of defence, de onafhankelijke control functie de second line of defence en is de internal audit functie de third line of defence. Gedurende 2007 zijn de afzonderlijke rollen scherper neergezet. Alle onderdelen van de organisatie hebben hun processen verder ingericht en beheersmaatregelen gedefinieerd. Gedurende het jaar zijn deze systematisch beoordeeld op opzet, bestaan en werking.
- In 2007 is voor Investments een SAS-70-'type 1'-rapport opgesteld. Per 14 december 2007 is het SAS70 type I certificaat behaald op de vermogensbeheeractiviteiten. Het rapport heeft een brede scope van het opstellen van beleid tot en met de monitoringactiviteiten en geeft zekerheid over de opzet en het bestaan van de bijbehorende processen. Investments heeft de ambitie om in 2008 het SAS70 type II certificaat te behalen.
- In 2007 is een compliance charter opgesteld en goedgekeurd. De compliance functie is verder verzaaid, onder andere door het aantrekken van compliance managers voor de vermogensbeheeractiviteiten.

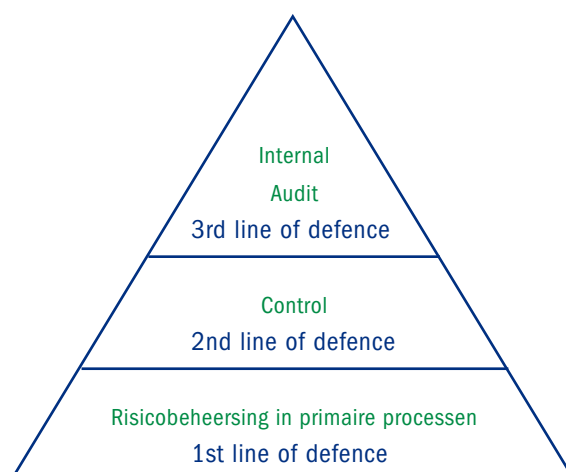
Risicomanagement: verantwoordelijkheden liggen in de lijn

Pensioenfonds Zorg en Welzijn hanteert bij uitvoering van het risicomanagement het principe van 'three lines of defence'. Kern van dit principe is dat verscheidene elkaar versterkende interne beheersingsfuncties bestaan die onafhankelijk van elkaar functioneren. Elke functie levert een eigen bijdrage aan de kwaliteit van het interne beheersingssysteem.

Het hanteren van het principe van 'three lines of defence' stelt het pensioenfonds in staat om een robuust intern beheersingssysteem in stand te houden. Hierbij wordt de interne controlefunctie zoveel mogelijk in de lijn gelegd (first line of defence). Daarnaast heeft het pensioenfonds een verbijzonderde 'control'-functie ingericht die verantwoordelijkheid neemt voor aansturing van de activiteiten op het gebied van interne beheersing en toezicht op de uitvoering daarvan (second line of defence). De afdeling Internal Audit ziet toe op de kwaliteit van de opzet van het beheersingssysteem en de werking daarvan (third line of defence).

Pensioenfonds Zorg en Welzijn kent een audit committee waarin ook drie externe adviseurs zitting hebben. Daarnaast rapporteert de commissie intern toezicht aan het bestuur over de inrichting en besturing van het pensioenfonds.

Lines of defence



Actualisering risicoprofiel en voortgangsbewaking

Ten minste elk kwartaal actualiseren alle units hun risicoprofiel. Daarbij doorlopen ze de vier stappen van het risicomanagementproces, te weten:

1. risico-identificatie en -prioritering;
2. vaststelling van de effectiviteit van de beheersing;
3. vaststellen van verbeteracties en uitvoering;
4. en monitoring daarvan.

Dit systeem heeft de vorm van een 'self assessment' door de unitdirecteuren en leidt tot het afgeven van een interne managementverklaring. De unitdirecteuren en de hoofddirectie rapporteren 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 het pensioenfonds risicobeleid ontwikkeld, waarin bewust bepaalde financiële risico's worden gekozen binnen het kader van de financiële opzet van het fonds. De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) dient als bedrijfsplan waarin de financiële opzet is vastgelegd. De volgende financiële risico's worden onderscheiden:

- marktrisico (prijsrisico, valutarisico, renterisico);
- kredietrisico;
- liquiditeitsrisico;
- verzekeringstechnisch risico.

In de hoofdstukken 'Financiële opzet' en 'Beleggingen' wordt uitgebreid ingegaan op het pensioenbeleid, ALM-studies en beleggingsbeleid. De gevoeligheid van het pensioenfonds voor de diverse typen risico's en de bijbehorende risicoposities ultimo 2007 zijn uiteengezet in de toelichting op de jaarrekening.

Strategische risico's

Strategische risico's zijn gedefinieerd als risico's die van invloed kunnen zijn op de strategie en het beleid van het pensioenfonds. De volgende strategische risico's kregen in 2007 extra aandacht.

Scheiding van beleid en uitvoering

Onder scheiding beleid en uitvoering wordt het risico gedefinieerd dat de scheiding van de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds consequenties heeft voor het imago, de communicatiestrategie en de taakafbakening, waardoor de strategie herzien moet worden. Beheersing van dit risico vindt plaats door afstemming te hebben met toezichthouders en door compliant te zijn met wet- en regelgeving. Gegeven het unieke karakter van dit project en de veelheid aan belanghebbenden in de buitenwereld is het restrisico hoog.

De complexiteit op dit terrein is groot. Wet- en regelgeving is niet altijd eenduidig en daarnaast in beweging. Gedurende het proces van scheiding van beleid en uitvoering is het fonds uitgegaan van bestaande wet- en regelgeving, hierin ondersteund door externe deskundigen.

In dit kader hebben het Verbond van Verzekeraars en een zevental individuele verzekeraars een kort geding aangespannen. Het kort geding hield verband met de overdracht van de naam PGGM door het pensioenfonds en het gebruik van die naam als label door de verzelfstandigde uitvoeringsorganisatie voor het leveren van aanvullende inkomensproducten en -diensten.

Op 13 februari 2008 zijn het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie door de rechtbank van Utrecht in het gelijk gesteld. Het Verbond en de verzekeraars hebben inmiddels hoger beroep ingesteld tegen de uitspraak in het kort geding. Ten tijde van het afsluiten van de tekst van dit verslag is nog geen uitspraak in dit hoger beroep gedaan.

Imagorisico

Onder imagorisico wordt het risico verstaan dat het pensioenfonds door het handelen imagoschade lijdt bij (politieke) stakeholders. Dit risico wordt beheerst door het continu bewaken en eventueel bijstellen van het (beleggings)beleid, het meten van het effect van onze maatregelen en het voeren van een actief public affairs en public relations beleid. Het restrisico is hierdoor beperkt.

Het pensioenfonds is negatief in de publiciteit gekomen door de berichtgeving in de tv-programma's Zembla en Nova en in de dagbladen over duurzaam beleggen en uitsluitingenbeleid. Het pensioenfonds heeft het beleid op dit gebied verder aangescherpt en is hiermee een aantal keren positief in het nieuws geweest. Een recente meting onder deelnemers, instellingen en andere stakeholders geeft aan dat dit geen blijvend negatief effect heeft gehad op de klantloyaliteit en het imago.

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 2007 extra aandacht:

Risico 'Project MAP'

Onder de projectnaam MAP zijn alle applicaties van het Pensioenbedrijf overgebracht van de verschillende platforms naar de Microsoft.net-omgeving. Onder het risico 'Project MAP' viel het risico dat business

doelstellingen niet konden worden gerealiseerd, waardoor het ambitieniveau op het gebied van kosten, klanttevredenheid en flexibiliteit niet gehaald kon worden.

Het project is in december 2007 met succes afgerond. De technische en functionele implementatie is geslaagd, de kosten zijn binnen de financiële ambities gebleven en de servicelevels en klanttevredenheid zijn niet negatief beïnvloed. Om deze redenen wordt dit risico niet langer als toprisico gezien.

Human resources

Onder het HR-risico wordt het risico verstaan dat onvoldoende competente medewerkers worden aangetrokken en behouden, en dat het leiderschap onvoldoende is om de beweging naar een wendbare organisatie te leiden. Beheersing van dit risico vindt plaats door het inzetten van management development en professional development trajecten, door een gedifferentieerd beloningsbeleid te voeren en door het voeren van een actief doorstroombeleid. Gegeven de krapte op de arbeidsmarkt en de veranderingen in de organisatie is het restrisico echter hoog.

De krapte op de arbeidsmarkt heeft zich ook in 2007 doen gelden. Voor verschillende functies, met name binnen vermogensbeheer, ICT-functies en diverse staffuncties, is het moeilijk om medewerkers te vinden en te behouden. Daarnaast hebben de veranderingen in de organisatie geleid tot een hogere uitstroom dan in andere jaren.

Fraude

Onder het frauderisico wordt verstaan het risico dat door onrechtmatig handelen geld en/of goederen worden onttrokken aan de organisatie. Beheersing van dit risico vindt met name plaats door een adequate inrichting van de administratieve organisatie en interne controle daarop. Bij de overgang bij zowel Investments als Pensioenbedrijf naar nieuwe systemen is een aantal knelpunten in de administratieve organisatie ontstaan. Hiervoor zijn aanvullende maatregelen getroffen. Het restrisico is beperkt.

In 2007 zijn binnen diverse afdelingen de processen verder beschreven en zijn controlemaatregelen getoetst op opzet en werking. Rol based access control is verder uitgerold in de organisatie.

Daarnaast zijn workshops gehouden om de risk awareness te vergroten.

Compliance risico's

Het compliancerisico omvat het risico dat niet (tijdig) de consequenties van (veranderende) wet- en regelgeving worden onderkend én het risico dat interne regelgeving, zoals de gedragscode en beleggingsrichtlijnen, niet wordt nageleefd. Beheersing hiervan vindt plaats door het beleggen van compliance in de lijnorganisatie en door onafhankelijk toezicht hierop. Er hebben sessies plaatsgevonden om medewerkers bewust te maken van deze risico's. Door de veelheid en complexiteit aan wet- en regelgeving is het restrisico relatief hoog.

De kern van compliance is de 'integriteit' van mensen en processen en de vorm die een organisatie daaraan geeft. Het gaat in essentie over de naleving van wet- en regelgeving, zowel intern als extern. In 2007 heeft het pensioenfonds gewerkt aan verdere versterking van de interne beheersing door het aantoonbaar maken van de werking van de compliance-procedures. Alhoewel verbeterd blijft dossiervorming en daarmee bewijsvoering een aandachtspunt. Ook is in 2007 een compliance charter opgesteld waarin kaders en verantwoordelijkheden met betrekking tot compliance uniform voor het fonds zijn uitgewerkt.

Gedurende 2007 heeft het Nederlands Compliance Instituut een quick scan uitgevoerd op de inrichting van compliance binnen Investments. Dit onderzoek was met name gericht op de naleving van de bepalingen van de Wet op het Financieel Toezicht en van de (inmiddels in de wet opgenomen) Markten voor Financiële Instrumenten Richtlijn (MiFID). Hoewel het oordeel positief was, zijn hier nog wel enkele aanbevelingen uitgekomen die in de loop van 2008 worden opgepakt. Het gaat daarbij om aanscherping

van de rol, de taken, de bevoegdheden en de verantwoordelijkheden van de compliance-functie en het aanscherpen van de regeling privé-beleggingstransacties.

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

Financiële verslaggevingrisico's

Het financiële verslaggevingrisico is het risico dat de financiële verslaggeving niet voldoet aan wet- en regelgeving en/of niet tijdig, niet juist, niet volledig worden opgeleverd en/of issues te laat worden gesignaleerd. Beheersing van dit risico geschiedt door het verder op orde brengen van de processen, door het vaststellen en monitoren van te hanteren normen en door de implementatie van een nieuw geïntegreerd portfoliomanagementsysteem voor vermogensbeheer. Door de complexiteit van de financiële producten en van de onderliggende processen is het risico relatief hoog.

Het maatschappelijk inzicht in het belang van interne beheersing van financiële verslaggevingrisico's ontwikkelt zich. Het pensioenfonds 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 principes voor goede governance. Zie hiervoor het 'In Control Statement' zoals dat in de volgende paragraaf is opgenomen.

Het pensioenfonds heeft in 2007 de interne beheersing rondom dit risico verder versterkt. Relevante processen zijn beschreven, de 'three lines of defence' hebben hun rol adequaat ingevuld en de normering voor afwijkingen in externe publicaties is vastgesteld. Vergeleken met vorig jaar is de reikwijdte van het 'In Control Statement' uitgebreid met het externe kwartaalbericht.

In Control Statement

Pensioenfonds Zorg en Welzijn doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne beheersings- en risicocontrolesystemen. Dit reflecteert het belang dat het fonds hecht aan een beheerste pensioenuitvoering en transparante verantwoording daarover.

Het pensioenfonds kiest ervoor zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingrisico's te richten. In onderstaand 'In Control Statement 2007' wordt aangegeven wat de reikwijdte is van het statement en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

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

Reikwijdte

Het hieronder opgenomen statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingrisico's van de volgende financiële verslaggevingsproducten: de jaarrekening, het externe kwartaalbericht, de jaar-verslagstaten pensioenfonds en de rapportage z-score. Gezien de beperkingen die naar hun aard verbonden zijn aan de interne beheersings- en controlesystemen dient echter vermeld te worden dat deze systemen geen volledige zekerheid kunnen bieden inzake het realiseren van de strategie, de doelstellingen en het gekozen risicoprofiel, en niet alle onjuistheden van materieel belang, verlies, fraude en overtreding van wetten of regels kunnen worden voorkomen.

Motivering reikwijdte

Het bestuur vindt dat het statement zich moet 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 verslaggevingrisico'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 Pensioenfonds Zorg en Welzijn verklaren met betrekking tot de financiële verslaggevingrisico's, gegeven de hiervoor vermelde reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlesystemen zodanig hebben gewerkt dat de financiële verslaggevingproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Veranderingen in 2008

Vanaf 1 januari 2008 is de scheiding van beleid en uitvoering een feit. Daarmee verschuift de focus van de interne beheersing voor het pensioenfonds. Het bestuur van het pensioenfonds heeft het uitbestedingbeleid goedgekeurd. Alle afspraken die gemaakt zijn tussen fonds en uitvoeringsorganisatie zijn vastgelegd in een stelsel van raamovereenkomst, nadere overeenkomsten en service level agreements. In deze overeenkomsten is vastgelegd dat het pensioenfonds periodiek risicoanalyses uitvoert met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden aan derden. Daarnaast toetst het pensioenfonds regelmatig of de wijze waarop de uitbestede bedrijfsprocessen worden uitgevoerd nog in overeenstemming is met de gemaakte afspraken.

Bij het uitbesteden heeft het pensioenfonds zich onder andere laten leiden door de volgende voorwaarden:

- de kwaliteit van de dienstverlening moet gewaarborgd zijn, onder andere door het aanwezig zijn van de benodigde vergunningen en voldoende deskundigheid;
- de continuïteit van de werkzaamheden moet gewaarborgd zijn, onder andere blijkend uit adequate business continuity plannen en een solide financiële positie;
- bij de uitvoering moeten de verplichtingen worden nageleefd, die de Pensioenwet en andere wet- en regelgeving opleggen;
- de uitvoeringsorganisatie heeft voldoende waarborgen getroffen voor een integere bedrijfsvoering en organisatiemaatregelen inzake fraudepreventie.

Door middel van SLA's, verantwoordingsrapportages en audits toetst het pensioenfonds de werking van de gemaakte afspraken.

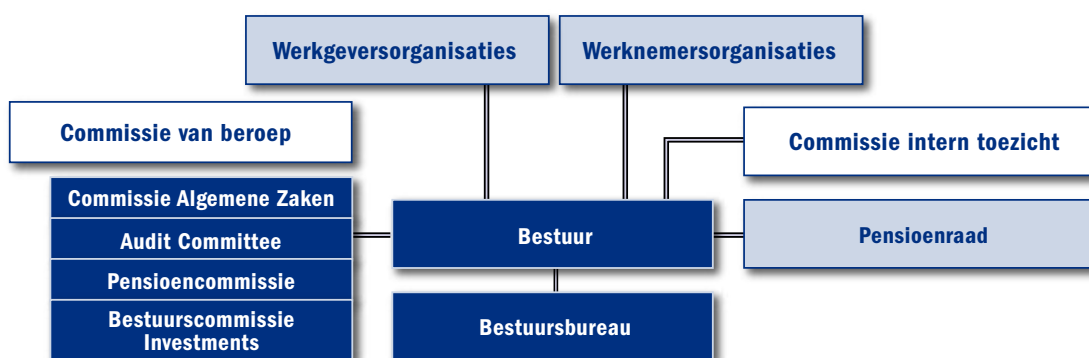
Pension Fund Governance

Keuzes volgens goed pensioenfondsbestuur

Het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn streeft als eindverantwoordelijke voor de pensioenregeling die door sociale partners is overeengekomen naar optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en openheid met betrekking tot die uitvoering. Het bestuur handelt dan ook conform de principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) die de Stichting van de Arbeid in 2005 heeft vastgesteld en waarvan de naleving op onderdelen ook is verankerd in de Pensioenwet. Met betrekking tot de in de principes voor goed pensioenfondsbestuur opgenomen mogelijkheden heeft het bestuur keuzes gemaakt die in dit hoofdstuk zijn beschreven.

De besturing van het pensioenfonds

Schematisch ziet de structuur van het fonds per 1 januari 2008 er als volgt uit:



Samenstelling bestuur

Het bestuur bestaat uit zes vertegenwoordigers van werkgevers, zes vertegenwoordigers van werknemers uit de sector zorg en welzijn en een voorzitter zonder stemrecht die niet afkomstig is van de sociale partners en ten opzichte van hen onafhankelijk is. Deze voorzitter is de komende vier jaar tevens voorzitter van het bestuur van de coöperatie.

Het bestuur benoemt de leden van het bestuur, op voordracht van werkgevers- en werknemersorganisaties die in de statuten genoemd worden. De bestuursleden werken onafhankelijk van de organisaties die zij vertegenwoordigen en zijn collectief verantwoordelijk.

De leden van het bestuur en de onafhankelijke voorzitter worden benoemd voor een periode van vier jaar. De leden van het bestuur en de voorzitter zijn na afloop van deze periode opnieuw benoembaar, met een maximale zittingsperiode van 12 jaar, te rekenen vanaf de datum van de eerste benoeming. De eisen die aan een bestuurslid gesteld worden, zijn geformuleerd in de Profielschets bestuurslid. Naast de wettelijke deskundigheidseisen zijn daarin ook aanvullende eisen gesteld.

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

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de collectieve pensioenregeling.

Commissies

Om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren zijn vanuit het bestuur vier commissies gevormd: de commissie algemene zaken, de pensioencommissie, de bestuurscommissie Investments en het audit committee.

De pensioencommissie en het audit committee hebben een adviserende rol. In het audit committee hebben drie externe deskundigen zitting. De bestuurscommissie Investments, waarin zes externe deskundigen (onder wie drie ethisch adviseurs) zitting hebben, heeft een adviserende rol en keurt binnen de in het reglement van de bestuurscommissie investments vastgelegde bevoegdheden de beleggingsvoorstellen goed.

Uitbesteding

Het pensioenfonds heeft ervoor gekozen om de uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer en de beleidsvoorbereiding hiervoor uit te besteden aan de door sociale partners opgerichte coöperatie met een structuurvennootschap als uitvoeringsdochter.

Om het bestuur direct te ondersteunen bij zijn beleidsbepalende en toezichhoudende verantwoordelijkheden en taken heeft het pensioenfonds een bestuursbureau ingericht. Dit bureau ondersteunt het bestuur door regievoering en advisering op de bestuurlijke beleidsterreinen, service level management richting de uitvoeringsorganisatie, het extern manifesteren van het fonds en met secretariële werkzaamheden.

Transparantie, openheid en communicatie

Het bestuur informeert de aangesloten werkgevers, de deelnemers en de gepensioneerden schriftelijk over algemene zaken die het pensioenfonds betreffen. Het gaat hierbij onder meer over ontwikkelingen op het gebied van:

- de strategie van het pensioenfonds;
- de pensioenregeling;
- het premie- en indexeringsbeleid;
- het beleggingsbeleid;
- het rendement en de dekkingsgraad.

Op het gebied van transparantie, openheid en communicatie zorgt het bestuur ook voor de volgende activiteiten:

- Het bestuur publiceert een overzicht van alle (neven)functies van bestuurs- en commissieleden in het jaarverslag. Dit is ook in te zien op de website van het fonds.
- Over individuele zaken wordt schriftelijk of, op verzoek, via e-mail naar betrokkene gecommuniceerd.
- Deelnemers ontvangen elk jaar een overzicht van hun persoonlijke pensioensituatie: het Pensioenoverzicht.
- Geïnteresseerden kunnen onder meer het jaarverslag, de statuten en de reglementen en informatie over beleggingen opvragen of downloaden via de website van het pensioenfonds.
- Het bestuursbureau zorgt ervoor dat de website van het pensioenfonds actueel is.
- In het jaarverslag neemt het bestuur een hoofdstuk op over hoe het pensioenfonds de principes voor goed pensioenfondsbestuur naleeft. In het jaarverslag is ook de honoreringsregeling vermeld voor de leden van het bestuur en voor de leden van de commissies die door het bestuur zijn ingesteld.
- Het pensioenfonds brengt periodiek een gratis magazine uit voor de klanten van het pensioenfonds (Eigentijd). Voor de aangesloten werkgevers brengt het pensioenfonds een aantal keer per jaar een e-nieuwsbrief met actueel nieuws. Deze zijn speciaal gericht op hoofden P&O en administrateurs.

Deskundigheid

Het bestuur besteedt veel aandacht aan de eigen deskundigheidsbevordering. In principe gaat het bestuur uit van collectieve deskundigheid. Dat wil zeggen dat in het bestuur als geheel de diverse, vereiste kwaliteiten en kennis in voldoende mate herkenbaar aanwezig moeten zijn. De bestuursleden vullen elkaars kwaliteiten aan.

Daarnaast geldt het zogenoemde vier-ogen-principe: op elk (wettelijk) deskundigheidsgebied zijn minstens twee bestuursleden voldoende deskundig. Dit geldt ook in de verschillende commissies.

In een recent geactualiseerd deskundigheidsplan zijn drie deskundigheidsniveaus onderscheiden:

1. een minimum niveau waarover elk bestuurslid als pensioenfondsbestuurder moet beschikken;
2. een niveau dat door het bestuur als totaal moet worden afgedekt;
3. een niveau van permanente educatie.

Vier keer per jaar worden voor het bestuur opleidingsbijeenkomsten georganiseerd. Naast concrete onderwerpen als wet- en regelgeving, financieel-technische en actuariële aspecten en beleggingsonderwerpen, wordt regelmatig met vooraanstaande wetenschappers gediscussieerd over bredere onderwerpen op pensioenterrein die impact (kunnen) hebben op de bestaande pensioenregeling. Te denken valt aan het generatiedebat, de solidariteit en de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Daarnaast worden voor de bestuurscommissies periodiek opleidingen verzorgd die op hun terrein zijn toegespitst. Eenmaal in de twee jaar toetst het bestuur de kennis via de kennisreflector. In het jaarlijkse evaluatiegesprek van het bestuur is ook de (individuele en collectieve) deskundigheid onderwerp van gesprek.

Evaluatie functioneren

Het bestuur en de afzonderlijke commissies bespreken minimaal éénmaal per jaar gezamenlijk hun eigen functioneren. Daarnaast voert de voorzitter jaarlijks functioneringsgesprekken met de individuele bestuursleden.

Het pensioenfonds kent een regeling voor de interne governance van het fonds. Deze regeling bevat onder meer de bepaling dat een bestuurslid jaarlijks maximaal 20% van zijn bestuurs- en commissievergaderingen mag verzuimen. Bij frequentere afwezigheid spreekt de voorzitter het betreffende bestuurslid daarop aan.

Verantwoording en medezeggenschap

Pensioenraad

Het pensioenfonds kent een medezeggenschapsorgaan. Tot 1 januari 2008 was dat de PGGM-raad die bestond uit een deelnemersraad en een werkgeversraad.

In het kader van de implementatie van de principes voor goed pensioenfondsbestuur is per 1 januari 2008 ook de verantwoordingsfunctie ingericht. Er is voor gekozen de bestaande medezeggenschapfunctie en de nieuwe verantwoordingsfunctie te integreren in één orgaan: de Pensioenraad. Deze Pensioenraad bestaat uit drie geledingen van elk twaalf leden:

- actieve deelnemers;
- gepensioneerden;
- werkgevers.

Elk van de geledingen heeft een derde van het aantal zetels en stemmen.

De leden worden benoemd door representatieve organisaties die op basis van een CAO in de sector zorg en welzijn of via het Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderenbonden (CSO) betrokken zijn bij het fonds.

De vierentwintig leden van werknemers en gepensioneerden vormen samen ook de deelnemersraad.

De nieuwe Pensioenraad heeft naast uitgebreide adviesbevoegdheden ook bepaalde instemmingsrechten gekregen. Alle rechten en bevoegdheden van de Pensioenraad zijn vastgelegd in de statuten van het fonds.

Wettelijke deelnemersraad

Zolang integratie van medezeggenschap en verantwoording wettelijk nog niet mogelijk is, blijft de deelnemersraad als apart orgaan bestaan. Deze raad heeft 24 leden en bestaat uit deelnemers en gepensioneerden. De deelnemersraad valt via een personele unie samen met de Pensioenraad.

Intern toezicht

Inrichting intern toezicht

Medio 2006 heeft het bestuur het intern toezicht vormgegeven. Besloten is om het (bestaande) audit committee uit te breiden met drie externe deskundigen. Deze deskundigen fungeren tevens als commissie voor intern toezicht zoals bedoeld in de Principes voor goed pensioenfondsbestuur. Zij brengen jaarlijks een rapportage uit aan het bestuur over onder andere de beleids- en bestuursprocedures en processen en over de checks & balances bij het fonds.

De externe leden kunnen, doordat zij deel uitmaken van het audit committee, het hele jaar ‘over de schouder’ mee kijken en zonodig ook tussentijds aan het bestuur rapporteren. Daarmee is naar de mening van het bestuur adequaat intern toezicht gewaarborgd dat past bij een groot pensioenfonds als Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Compliance

Het pensioenfonds kent een klokkenluidersregeling met een interne en externe reporting officer. Medewerkers hebben het recht én de verantwoordelijkheid om vermoedens met betrekking tot vermeende onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard te melden. In het verslagjaar zijn geen meldingen gedaan.

Gedragscode

De gedragscode 2006 is van toepassing op alle personen die aan het pensioenfonds zijn verbonden en heeft onder meer betrekking op:

- vertrouwelijkheid;
- relatiegeschenken;
- nevenfuncties;
- melding van belangenconflicten;
- koersgevoelige informatie.

Er zijn aanvullende gedragsregels voor betrokkenen en insiders met betrekking tot het melden van en het toezicht op privé-beleggingstransacties. Betrokkenen en insiders wordt geadviseerd om zich uitsluitend te beperken tot beleggingen in open-eind-beleggingsfondsen of hun effectenbezit te laten beheren door een onafhankelijke externe vermogensbeheerder. De Compliance Officer is belast met het toezicht op het naleven van de gedragscode.

De groep waarop de aanvullende regels met betrekking tot de melding van privé-beleggingstransacties van toepassing zijn, omvat circa 290 personen.

Extern toezicht

De Nederlandsche Bank (DNB)

Begin 2006 heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn een boete van DNB gekregen vanwege de activiteiten die op het gebied van Levensloop plaatsvinden. In beroep heeft de bestuursrechter geoordeeld dat een derde deel van de boete ten onrechte is opgelegd. Tegen de uitspraak is door zowel DNB als het pensioenfonds hoger beroep ingesteld. In het hoger beroep is het pensioenfonds op alle punten in het ongelijk gesteld.

Verantwoording van bestuur en commissies

Verantwoording van het bestuur

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

Agenda 2007

▪ Scheiding van beleid en uitvoering

De voorgenomen scheiding van beleid en uitvoering was voor het bestuur de opmaat tot opnieuw een enerverend jaar. Veel tijd en energie zijn gestoken in de voorbereiding van de implementatie van de nieuwe koers. Dit leidde in november 2007 tot de beslissing om het besluit tot scheiding van beleid en uitvoering dat in 2006 is genomen, per 1 januari 2008 ten uitvoer te brengen. Dit gebeurde door de overdracht van de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds aan PGGM Coöperatie U.A. en PGGM N.V. en de uitbesteding van de uitvoering van het pensioenbeleid inclusief vermogensbeheer-, communicatie-, advies- en ondersteunende diensten aan PGGM N.V. en dochtervennootschappen. Het pensioenfonds is per 1 januari verder gegaan onder de naam Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

▪ Werkbezoek aan China

Van 2 tot 10 februari 2007 reisde het bestuur van het pensioenfonds naar China om te ervaren en te begrijpen wat het land voor het fonds betekent. Verspreid over 10 dagen, deelden deskundigen van de Wereldbank, Nederlandse bedrijven in China, banken en verzekeraars, pensioenfonds en gezondheidszorg hun kennis en inzichten. In de steden Beijing, Shanghai en Hongkong, volgden presentaties en locatiebezoeken elkaar op. Het bestuur en de hoofddirectie hebben vier thema's onderzocht:

- Beleggingskansen. Onderzocht zijn de kansen en (on)mogelijkheden die China biedt voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds.
- Duurzaamheid. Een belangrijke bouwsteen voor het pensioenfonds is duurzaamheid. Het werkbezoek confronteerde de aanwezigen met de dilemma's van het duurzaamheidsbeleid in de praktijk.
- Gezondheidszorg. Gekeken is hoe de Chinese gezondheidszorg zich ontwikkelt.
- Pensioenstelsel. Ten slotte is gekeken naar de vormgeving van pensioenstelsels in China.

▪ Beleid Verantwoord Beleggen

In het voorjaar heeft het bestuur een nadere invulling van het beleid Verantwoord Beleggen vastgesteld. Dit betreft het beleid Aandeelhouderschap dat zich richt op de wijze waarop het pensioenfonds als aandeelhouder omgaat met stemmen, dialoogvoering met ondernemingen en rechtzaken met aandeelhouders. Een belangrijk aspect bij het beleid is ook de communicatie hieromtrent. Daarnaast is het uitsluitingenbeleid vastgesteld en zijn er ethisch adviseurs benoemd tot lid van de bestuurscommissie Investments.

▪ Reglementswijzigingen

In de loop van het jaar heeft een aantal wijzigingen plaatsgevonden die het pensioenreglement betreffen.

- Er is besloten tot uitbreiding van de kring van rechthebbenden op een slotuitkering bij overlijden van de deelnemer. Hiermee wordt recht gedaan aan een oordeel van de Commissie Gelijke Behandeling dat strekt tot het reglementair voorzien in een uitkering ineens aan de nabestaanden van een alleenstaande deelnemer.
- Er is een uitvoeringsreglement opgesteld dat met ingang van 1 januari 2008 in werking treedt. In het uitvoeringsreglement wordt de rechtsverhouding tussen het pensioenfonds en de aangesloten werkgevers geregeld.
- Per 1 januari 2008 treedt het herontwerp van het pensioenreglement in werking. Het huidige reglement was in de loop der tijd een complex document geworden en was aan modernisering toe. Dit komt de transparantie van de regeling ten goede. In het kader van deze modernisering zijn er overigens geen materiële wijzigingen doorgevoerd.
- Het Arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrije voortzetting voor deelnemers met een IVA-uitkering en een volledige WAO-uitkering worden in lijn met verwante wet- en regelgeving verhoogd tot 75%.
- De deelnemer krijgt de keuze om bij einde deelneming een deel van het Ouderdomspensioen in te ruilen voor het Partnerpensioen.
- De inwerkingtreding van het bieden van de mogelijkheid voor hoog/laag-constructies binnen het Ouderdomspensioen is verschoven van 1 januari 2008 naar 1 januari 2009. Dit in verband met noodzakelijke aanpassing in de administratieve systemen.
- De indexering en grondslagen van premies en tarieven voor Ouderdomspensioen, Partnerpensioen, Arbeidsongeschiktheidspensioen en Extra Pensioen zijn vastgesteld.
- Daarnaast is een aantal besluiten genomen gericht op de afbakening van de markt waarop het fonds actief is. In dat kader is besloten dat de sportbranche, werknemersorganisaties, payroll-bedrijven die werkzaam zijn binnen de sector zorg en welzijn, diergeneeskunde en dierenwelzijn binnen de markt van het fonds vallen.

▪ Wijziging statuten

Vanwege veranderingen in de governance van het fonds per 1 januari 2008 zijn in het najaar de statuten aangepast. Hierbij zijn tevens de gewijzigde bevoegdheden en samenstelling van de Pensioenraad meegenomen.

Personele wijzigingen

De heer L.H.C. Vincken heeft per 1 januari 2007 de heer W.J. Berg opgevolgd die per die datum is afgetreden. De overige leden van het bestuur en de voorzitter zijn na het aflopen van de statutaire benoemingstermijn per 1 januari 2007 tot bestuurslid respectievelijk voorzitter van het fonds herbenoemd.

Per 1 januari 2008 zijn vervolgens als bestuurslid afgetreden mevrouw J.F. van Pijpen en de heren G.M.A.A. van der Heijde, A.K.J. Hoekstra, J.J.A.H. Klein Breteler, R.V.W.M. Lantain, W.H. de Weijer. Zij zijn opgevolgd door respectievelijk de dames C.M. van Brenk-Van Barneveld, C.H.W. van Soelen, I.R. Smidt en de heren G.B.F. van Weelden, L.F.J. Jansen en F.F.L. Vlak.

Het fonds is de afgetreden bestuursleden veel dank verschuldigd voor hun inzet voor het beleid van het fonds en hun specifieke rol in de verschillende bestuurscommissies.

Bezoldiging bestuur

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

Verantwoording van de 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 die de hoofddirectie betreffen. De commissie is tweemaal per jaar aanwezig bij de overlegvergaderingen met de ondernemingsraad waarin de algemene gang van zaken bij het fonds wordt besproken. Het bestuur kan de commissie mandateren om bepaalde aangelegenheden af te handelen waarvan de besluitvorming in beginsel aan het bestuur is voorbehouden.

Het bestuur heeft de commissie algemene zaken gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de leden van de hoofddirectie. Het fonds heeft er bewust voor gekozen dat de voorzitter van het fonds 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.

Daarnaast heeft de commissie zich in 2007 met name beziggehouden met de voorbereiding voor het bestuur van het invoeren van de scheiding van beleid en uitvoering. Ook heeft de commissie zich beziggehouden met de werving en selectie van de voorzitter van de raad van bestuur en de leden van de Raad van Commissarissen van de uitvoeringsorganisatie.

Verantwoording van de 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 waren de Pensioen- en spaarfondsenwet (voor zover in 2007 nog van toepassing), de Pensioenwet (met ingang van 1 januari 2007), de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (2000), de beleidsregels van de toezichthouder De Nederlandsche Bank en interne regelingen van het pensioenfonds, waaronder de pensioenregeling.

De pensioencommissie vergaderde in 2007 zesmaal, mede ter voorbereiding van de advisering aan het bestuur.

Agenda 2007

De advisering van de pensioencommissie betrof onder meer het (verder) invoeren van de Pensioenwet op de punten van:

- Vrijwillige Voortzetting van de deelneming (geen uitbreiding tot 10 jaar);
- het uitvoeringsreglement;
- het verplicht aanbieden van de mogelijkheid tot ruil van Ouderdomspensioenen voor Partnerpensioenen bij einde van de deelneming;
- de zorgplicht in relatie tot Extra Pensioen;
- het uitstellen van de implementatie van hoog/laag-constructies binnen het Ouderdomspensioen tot 1 januari 2009;
- de verhoging van het Arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrije voortzetting voor deelnemers met een IVA-uitkering en een volledige WAO-uitkering van 70 naar 75%;
- de (uitbreiding van de) kring van rechthebbenden op een slotuitkering bij overlijden van de deelnemer.

De pensioencommissie heeft positief geadviseerd over de ALM-studie 2007 en over de voorgestelde grondslagen en de daarop gebaseerde premiestelling 2008 en ook over de indexering per 1 januari 2008. Daarnaast is de commissie nauw betrokken geweest bij het formuleren van de basistekst voor indexering in het kader van de communicatie over toeslagverlening.

Met betrekking tot de marktafbakening en de werkingssfeer heeft de pensioencommissie geoordeeld over de stand van zaken van de zogenaamde Kansenskaart. Concreet is besloten dat het bevorderen van arbeidsparticipatie van mensen met belemmeringen en beperkingen onder de verplichtstelling valt die per 1 januari 2007 is geactualiseerd. Verder heeft de commissie aangegeven dat de stichtingen binnen de Groep Rechtshulp Nederland, gelet op de historische band, als 'gesloten groep' bij het pensioenfonds aangesloten kunnen blijven op grond van het bestuursbesluit van 2005.

De pensioencommissie heeft verder positief geadviseerd over:

- het aanbieden van de mogelijkheid sportservicebureaus, (plaatselijke) sportorganisaties en commerciële sport vrijwillig aan te sluiten als dit bij CAO wordt geregeld, zoals was gevraagd door de Werkgeversorganisatie in de sport (WOS);
- het aanbieden van de mogelijkheid werknemersorganisaties met een maatschappelijke functie vrijwillig aan te sluiten, zoals CNV had aangekaart;
- over de mogelijkheid payroll-bedrijven onder bepaalde voorwaarden vrijwillig aan te sluiten.

Mede naar aanleiding van een concreet verzoek tot aansluiting heeft de pensioencommissie het bestuur geadviseerd om de statutaire werkingssfeer van het fonds uit te breiden met de sectoren diergeneeskunde en dierenwelzijn.

Verder is de pensioencommissie beleidsvormend intensief betrokken geweest bij: het onderzoeksproject Be Prepared, de ontwikkelingen rond het indexatielabel en de problematiek rond Extra Pensioen en de daarvoor bestaande fiscale ruimte.

De pensioencommissie heeft het herontwerp pensioenreglement geaccordeerd. Ten slotte adviseerde de pensioencommissie over de voorgestelde wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2008 die resulteren in een aangepast pensioenreglement.

Personele wijzigingen

De samenstelling van de pensioencommissie is in 2007 ten opzichte van 2006 gewijzigd. Van werknemerszijde zijn de heer W.J. Berg en mevrouw J.F. van Pijpen per 1 januari 2007 opgevolgd door mevrouw E.W.M. Merlijn (ABVAKABO FNV) en de heer L.H.C. Vincken (CNV Publieke Zaak).

Verantwoording van het audit comité

Het audit comité heeft een overwegend adviserende taak ten aanzien van het financieel-economisch beleid en de externe verslaggeving. Het comité 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 comité gemandateerd om zelfstandig onderwerpen af te handelen. Het audit comité rapporteert aan het bestuur via de verslagen van de vergaderingen.

Samenstelling

Het comité bestaat uit vier bestuursleden en drie externe adviserende leden. De adviserende leden nemen op gelijke wijze als de bestuursleden deel aan de beraadslagingen van het comité. Ze hebben geen stemrecht.

Vergaderingen

Het audit comité heeft in 2007 acht maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Bij vijf vergaderingen (over het jaarverslag en de kwartaalverslagen met Risk Management Framework) waren ook de interne en de externe accountant aanwezig. Verder heeft (conform reglement) een apart overleg met de externe accountant na de jaarverslagvergadering op 13 maart 2007 plaatsgevonden. Uit deze bespreking zijn geen nieuwe feiten naar voren gekomen anders dan al in de vergadering was besproken. De externe actuaire heeft één vergadering bijgewoond (over het jaarverslag). Het audit comité is viermaal schriftelijk geraadpleegd in verband met het beoordelen van het te publiceren kwartaalbericht.

Agenda 2007

Het audit comité heeft het bestuur positief geadviseerd over het jaarverslag 2006, het Balans- en actuair vademecum 2007, het beleidsplan 2008, wijzigingen ABTN, ALM, risico's grondslagen, premies en reglement commissie audit comité.

Het comité heeft zijn toezichthoudende taak onder meer ingevuld door beoordeling van de kwartaalrapportages van het pensioenfonds, inclusief Risk Management Framework, de werkwijze van de externe en de interne accountant via de evaluatie van de commissie, het ALM-risicoverslag, de externe kwartaalberichten van het pensioenfonds en compliance.

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

Het comité heeft dit jaar de opleidingen vormgegeven via het intensieve bestuursopleidingsprogramma omdat de opleidingsthema's van het bestuur (o.a. Be Prepared en MAP) ook op het terrein van het comité lagen.

Met betrekking tot scheiding van beleid en uitvoering heeft het audit comité zich met name gebogen over de business case, leningovereenkomsten tussen Coöperatie, PGGM N.V. enerzijds en Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn anderzijds. Het comité heeft hierover een positief preadvies uitgebracht aan het bestuur. Scheiding van beleid en uitvoering heeft geresulteerd in een aangepast reglement audit comité dat op 30 november 2007 door het bestuur is vastgesteld.

Personele wijzigingen

Met ingang van 1 januari 2007 heeft mevrouw J.F. van Pijpen van werknemerszijde de plaats ingenomen van mevrouw E.W.M. Merlijn, die naar de pensioencommissie is gegaan.

Verantwoording van de 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 hoofddirecteur Investments over de invulling van het beleggingsbeleid. De commissie houdt ook toezicht op de toepassing van de bevoegdheidsregeling van het bedrijfsonderdeel Investments.

Beleggingsvoorstellen van de hoofddirectie van bijzondere aard en/of omvang vereisen voorafgaande goedkeuring. De bestuursleden van de commissie hebben een gemandateerde bevoegdheid om die goedkeuring te verlenen.

De externe adviserende leden hebben hierbij een adviserende taak.

De bestuurscommissie Investments rapporteert aan het bestuur via de verslagen van haar vergaderingen.

Samenstelling

De bestuurscommissie Investments bestaat uit vier bestuursleden en zes externe adviserende leden.

Drie externe leden nemen gelijkwaardig deel aan de beraadslagingen van de commissie. De drie externe ethisch adviserende leden die in 2007 aan de commissie zijn toegevoegd, richten zich specifiek op de ethische aspecten in relatie tot het beleid Verantwoord Beleggen.

De bestuurscommissie Investments heeft in 2007 vijfmaal vergaderd. De commissie is negen keer schriftelijk geraadpleegd.

Agenda 2007

De commissie heeft het bestuur geadviseerd over het uitsluitingenbeleid en het beleid Aandeelhouderschap, de ALM-nota en de ALM-mix 2007 en het Beleggingsplan 2008, dat onder meer de Strategische Benchmark, Wettelijke Normportefeuille en het risicobudget bevat.

Haar toezichthoudende taak heeft de commissie ingevuld op basis van onder meer de kwartaalrapportages 'Verantwoording Beleggingsbeleid', de jaarlijkse rapportage over de in- en externe managers en verschillende rapportages over de uitvoering van het beleid Verantwoord Beleggen.

De commissie heeft voorstellen van de hoofddirectie goedgekeurd betreffende nieuwe beleggingsstrategieën en -producten en (des)investeringen van grote omvang of bijzondere aard. Deze voorstellen betroffen onder meer mandaten voor beleggingen in infrastructuur, timberland, collateralized obligations en mezzanine investments. Tevens is de commissie geïnformeerd over het besluit de Alfa-portefeuilles op te heffen.

Personele wijzigingen

Op 12 oktober 2007 zijn de heren prof. dr. C. Flinterman en generaal-majoor b.d. mr. drs. C. Homan benoemd als ethisch adviserende leden. Op 21 december 2007 is ook de heer ir. R. Willems benoemd als ethisch adviserend lid.

Verantwoording van de hoofddirectie

De personele samenstelling van de hoofddirectie is in 2007 niet gewijzigd. De drie leden van de hoofddirectie hebben, zoals vastgelegd in het charter bestuur/hoofddirectie, elk een eigen portefeuille: Drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter van de hoofddirectie (relaties met bestuur en buitenwereld, klantorganisatie).

Drs. E.F. (Else) Bos, hoofddirecteur Investments.

Drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC, hoofddirecteur Operations en Finance & Control.

Na 10 jaar als lid van de hoofddirectie, waarvan de laatste twee jaar als voorzitter, heeft de heer H.J. van Essen, per 31 december 2007 afscheid genomen.

Remuneratie

De grondslagen van het vaste inkomen van de hoofddirectie zijn:

- marktjking (benchmark) op basis van de Hay Top Executives markt;
- de zwaarte van de functie in Hay punten;
- een jaarlijkse aanpassing van de beloning op basis van de gemiddelde CAO-stijging van de CAO's banken, ziekenhuizen en verzekeringsbedrijven.

Op de leden van de hoofddirectie was de CAO niet van toepassing met uitzondering van een aantal met name genoemde bepalingen, onder meer pensioen en gevolgen arbeidsongeschiktheid.

Het jaarsalaris bestaat uit twaalf maandsalarissen vermeerderd met 8% vakantietoeslag. De leden van de hoofddirectie kennen daarnaast een variabele beloning.

De beëindigingsvergoeding bedraagt maximaal één jaarsalaris.

Het remuneratiebeleid van de hoofddirectie is in overeenstemming met de voorwaarden neergelegd in de Nederlandse Corporate Governance Code (de code Tabaksblat).

Verantwoording van de PGGM-raad (vanaf 1 januari 2008 Pensioenraad)

Van PGGM-raad naar Pensioenraad

De PGGM-raad bestond uit een wettelijke deelnemersraad en een werkgeversraad. De PGGM-raad had 48 leden, gelijk verdeeld over de deelnemersraad (24) en de werkgeversraad (24). In de deelnemersraad hadden zowel vertegenwoordigers van de werknemers- als van de gepensioneerdorganisaties zitting. Als gevolg van Pension Fund Governance is in 2007 besloten tot een ingrijpende herziening van dit orgaan.

Bestuur en raad waren van oordeel dat het voor zowel de leden als de plaatsvervangende leden van de raad van groot belang was, dat zij een overzichtelijk en begrijpelijk beeld zouden krijgen van de diverse stadia van het proces en de voortgang van de scheiding van beleid en uitvoering. Tijdens vier extra informele bijeenkomsten is de raad gedetailleerd geïnformeerd over inhoud en voortgang van het proces. Onderwerpen die aan de orde zijn geweest, zijn de governance en producten van de coöperatie, de uitbestedingsovereenkomst tussen pensioenfonds en uitvoeringsorganisatie en de waardering en financiering.

Raad nieuwe stijl

Voorts zijn vier reguliere vergaderingen gehouden, de eerste op 5 april 2007. De afronding van Pension Fund Governance stond daarbij hoog op de agenda. Het initiatiefvoorstel van de deelnemersraad tot de geïntegreerde inrichting van verantwoording en medezeggenschap in één orgaan in casu de PGGM-raad nieuwe stijl, is door het bestuur overgenomen en ter advisering voorgelegd. De raad adviseerde positief over het voorstel, met het verzoek aan het bestuur om op de zetelverdeling nader terug te komen. De raad adviseerde in deze vergadering verder positief over het conceptjaarverslag 2006, de voorgenomen wijziging van het pensioenreglement en de statuten.

Zetelverdeling

Op 22 juni 2007 vond de tweede reguliere vergadering plaats. De raad adviseerde positief over de voorgestelde zetelverdeling per 1 januari 2008. De raad kent dan de volgende drie geledingen van elk twaalf leden namelijk:

1. werknemers;
2. gepensioneerden;
3. werkgevers, met aanzienlijke instemmings- en adviesrechten.

De raad adviseerde tevens positief over het voorgestelde budget inzake scheiding van beleid en uitvoering en over de voorgestelde sleutelverdeling van de scheidingskosten tussen enerzijds pensioenfonds en uitvoeringsorganisatie anderzijds. In deze vergadering is ook uitgebreid stilgestaan bij het uitsluitingen-beleid als het gaat om beleggingen. De raad adviseerde hierover positief, maar plaatste wel de kanttekening over de (mogelijke) handhaving van het omzetcriterium.

Positief advies

De derde vergadering in het verslagjaar is gehouden op 2 november 2007, waarin de PGGM-raad positief adviseerde over:

- het voornemen om het op 3 november 2006 genomen besluit tot scheiding van beleid en uitvoering per 1 januari 2008 te effectueren;
- over de wijziging van de statuten betreffende de wijziging van de naam van het pensioenfonds;
- premies, tarieven en grondslagen alsmede de indexering per 1 januari 2008;
- het aanbieden van de keuze om Ouderdomspensioen te ruilen voor Partnerpensioen bij einde deelneming;
- het uitvoeringsreglement;
- het herontwerp van het Pensioenreglement.

Laatste vergadering

Op 21 december 2007 zijn aan de raad de beleidsvoornemens van het pensioenfonds voorgelegd, waarover de raad positief adviseerde. Ook is de raad advies gevraagd over:

- de ABTN 2008;
 - de verhoging van het Arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije voortzetting voor deelnemers met een IVA-uitkering en een volledige WAO-uitkering;
 - de impact van de nieuwe Pensioenwet op Extra Pensioen;
 - de uitbreiding van de statutaire werkingssfeer met payroll-bedrijven en diergeneeskunde en dierenwelzijn;
 - de integrale wijziging van de statuten 2008 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.
- In al deze gevallen gaf de raad een positief advies.

Informele bijeenkomsten

In het verslagjaar is de raad tijdens informele bijeenkomsten geïnformeerd over diverse belangrijke onderwerpen en de voortgang van het project scheiding van beleid en uitvoering. Er zijn vier informele bijeenkomsten georganiseerd op: 9 maart, 20 april, 14 september en 12 oktober 2007.

Op 9 maart is de raad geïnformeerd over de governance en de uitbestedingsovereenkomst. In de tweede helft van het verslagjaar, op 14 september, is door het bestuur een terugkoppeling gegeven van de doelstelling en de inhoud van de uitbestedingsovereenkomst. De laatste bijeenkomst vond plaats op 12 oktober. Toen is stilgestaan bij de uitkomsten van de onderhandelingen over waardering en de financiering van de uitvoeringsorganisatie. Deze informele bijeenkomsten zijn als zeer nuttig beoordeeld. Zij hebben een essentiële bijdrage geleverd aan het inzichtelijk maken van de voortgang en de ontwikkeling van de scheiding van beleid en uitvoering.

Opleiding

De raad heeft in het begin van het verslagjaar een opleiding gevolgd over het onderwerp 'Jaarverslaglegging'. Voorts is veel tijd en aandacht uitgegaan naar de scheiding van beleid en uitvoering en de gevolgen van Pension Fund Governance voor de samenstelling van de raad per 1 januari 2008. In 2008 is gestart met de Pensioenraad, waarvoor een opleidingsplan is opgesteld.

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 het fonds 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.

Uitspraken

In 2007 zijn er zes zittingen van de commissie van beroep geweest. De commissie deed in twaalf zaken uitspraak. In twee zaken werd het fonds in het ongelijk gesteld. Het betrof in beide gevallen terugvorderingen door het fonds. In tien zaken werd het fonds in het gelijk gesteld. De uitspraken zien op een verscheidenheid aan onderwerpen zoals het FLEX-pensioen, de Overbruggingsuitkering (OBU), de Vrijwillige Voortzetting, het Arbeidsongeschiktheidspensioen, waardeoverdracht en onverschuldigde betalingen. De uitspraken van de commissie van beroep worden gepubliceerd op de website van het fonds.

Personele wijzigingen

Het bestuur heeft met ingang van 2 april 2007 mevrouw mr. H.A.M. Pinckaers benoemd tot lid van de commissie van beroep. Zij volgt de heer mr. J.J.M. de Laat op die met ingang van 1 maart 2007 afscheid van de commissie heeft genomen wegens het bereiken van de maximale zittingsduur. Het bestuur is de heer De Laat veel dank verschuldigd voor zijn waardevolle bijdrage aan de onafhankelijke geschillenbeslechting van het fonds. De heer prof. mr. W.J.P.M. Fase, voorzitter van de commissie van beroep, is per 1 maart 2007 herbenoemd. Voor het overige bleef de samenstelling van de commissie van beroep ongewijzigd.

Aantallen beroepszaken	2007	2006
Openstaand op 1 januari 2007	7	9
Binnengekomen	19	21
Ingetrokken	4	7
Uitspraken	12	16
Openstaand op 31 december 2007	10	7

Verantwoording van de commissie intern toezicht

De taken van de commissie intern toezicht vloeien voort uit de Pensioenwet en zijn gericht op:

- het beoordelen van de beleids- en bestuursprocessen en de checks & balances binnen het pensioenfonds;
- de wijze waarop het pensioenfonds wordt aangestuurd;
- de wijze waarop het bestuur omgaat met de risico's op langere termijn.

De commissie bestaat uit drie externe deskundigen, die vanuit hun specifieke deskundigheidsgebied ook adviserend lid zijn van het audit committee. De commissie rapporteert jaarlijks aan het bestuur en stelt de Pensioenraad in kennis van de rapportage van het interne toezicht.

Het jaar 2007 is het startjaar van de commissie en tevens een intensief jaar waarin het uitvoeren van een nulmeting binnen de organisatie en de betrokkenheid van de commissie met de operatie scheiding van beleid en uitvoering centraal hebben gestaan.

De commissie heeft in 2007 achtmaal vergaderd, steeds in nagenoeg volledige bezetting en afhankelijk van de onderwerpen in aanwezigheid van de hoofddirectie of andere relevante functionarissen.

Agenda 2007

Drie vergaderingen stonden in het teken van de nulmeting inzake besturing en beheersing. De uitgevoerde meting vormt het referentiekader voor de toetsing en beoordeling die de commissie intern toezicht begin 2008 zal doen.

De commissie heeft naar aanleiding van het selfassessment door bestuur en hoofddirectie op de nulmeting separaat met de commissie algemene zaken en de hoofddirectie gesproken over het selfassessment en de aandachtspunten.

De overige vergaderingen betroffen het onderwerp scheiding van beleid en uitvoering. De commissie achtte het haar taak te beoordelen of de betrokken organen (bestuur en raad) over voldoende relevante en transparante informatie beschikten om tot een zorgvuldige advisering (de raad) en besluitvorming (het bestuur) te komen. De commissie heeft in een aparte sessie de voorstellen voor de bestuurs-ondersteuning, de raamovereenkomst, de SLA en het financieringsconstruct besproken en vanuit het belang van het pensioenfonds relevante wijzigingen voorgesteld.

Op 2 november heeft de commissie, vooruitlopend op de rapportage uit te brengen in het voorjaar 2008, mondeling verslag uitgebracht aan de Pensioenraad over haar bevindingen rond het traject scheiding van beleid en uitvoering.

Personele wijzigingen

In het jaar 2007 is de samenstelling van de commissie niet gewijzigd.

De commissie heeft op 12 maart 2008 de rapportage uitgebracht aan het bestuur en vervolgens de rapportage ter kennis gebracht van de Pensioenraad op 11 april 2008.

Niet geconsolideerde deelnemingen

Krono Verzekeringen Holding B.V.

Krono Verzekeringen Holding B.V. is de houdstermaatschappij van de werkmaatschappijen Careon Levensverzekeringen N.V., Careon Schadeverzekeringen N.V. en Careon Levensloop B.V. Krono Verzekeringen Holding B.V. en haar dochters zijn per 1 januari 2008 verkocht aan PGGM N.V.

De premie-inkomsten 2007 voor Careon Levensverzekering zijn € 27,4 miljoen. Het rendement op het eigen vermogen kwam uit op 15,8%, ruim boven de verwachting van 9,9%. De activiteiten van Careon Schadeverzekeringen hebben zich in 2007 beperkt tot het beleggen van het aanwezige eigen vermogen. In 2007 is een vergunning aangevraagd voor het uitoefenen van het schadeverzekeringsbedrijf. Deze vergunning is per 1 januari 2008 verleend. Voor levensloop bedraagt de totale inleg in 2007 € 48 miljoen. Het marktaandeel in de sector zorg en welzijn heeft zich in 2007 verder uitgebreid. Daarnaast is Careon Levensloop actief geworden op de spaarloonmarkt.

AlpInvest Partners

AlpInvest Partners N.V. is een joint venture van Pensioenfonds Zorg en Welzijn en ABP. Het bedrijf beheert voor deze pensioenfonds de private equity-portefeuilles. AlpInvest heeft zich gespecialiseerd in het selecteren van de beste private equity-managers. Door wereldwijde focus en goede toegang tot de private equity-markt is AlpInvest goed gepositioneerd om voor het pensioenfonds attractieve rendementen op de private equity-portefeuille te behalen.

AlpInvest belegt namens het pensioenfonds in private equity-fondsen en rechtstreeks in ondernemingen door middel van co-investeringen.

AlpInvest heeft vanaf 2000 tot en met 2008 diverse mandaten van het pensioenfonds ontvangen. De actuele waarde van de investeringen van Pensioenfonds Zorg en Welzijn bedraagt per ultimo december 2007 € 4,9 miljard en de nog te beleggen commitments bedragen € 2,9 miljard.

Zeist, 11 april 2008

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend voorzitter
T. (Tim) de Jong, secretaris

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Jaarrekening 2007

Geconsolideerde balans per 31 december 2007

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2007	2006
Activa			
Beleggingen in vastrentende waarden			
▪ Leningen	3.1	994	654
▪ Obligaties	3.2	28.422	25.083
▪ Geldmarktbeleggingen	3.3	4.248	2.164
Beleggingen in zakelijke waarden			
▪ Aandelen	3.4	33.997	36.515
▪ Private equity	3.5	4.879	4.334
▪ Vastgoed – en infrastructuurbeleggingen	3.6	12.600	10.796
Overige beleggingen	3.7	2.168	1.223
Totaal beleggingen	3	87.308	80.769
Derivaten	4; 14.3	672	1.245
Herverzekeringen	5	180	220
Vorderingen	6	3.836	925
Deelnemingen	7	128	108
Overige activa	8	97	91
Totaal activa		92.221	83.358
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	9	28.509	20.558
Technische voorzieningen	10		
▪ Pensioenregeling		58.853	59.402
▪ AP-regeling		964	950
Totaal technische voorzieningen		59.817	60.352
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	11	120	106
Derivaten	12; 14.3	2.129	1.201
Schulden en voorzieningen	13	1.646	1.141
Totaal passiva		92.221	83.358

Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2007

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2007	2006
Baten			
Premiebijdragen	17	3.947	3.600
Beleggingsresultaten	18	5.770	7.431
Totaal baten		9.717	11.031
Lasten			
Pensioenuitkeringen	19	-2.072	-1.926
Pensioenuitvoeringskosten	20	-91	-87
Mutatie technische voorzieningen:	21		
▪ Pensioenopbouw	21.1	-2.949	-2.940
▪ Indexering	21.2	-1.089	-1.163
▪ Rentetoevoeging	21.3	-2.502	-1.783
▪ Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	21.4	2.073	1.909
▪ Marktwaaardeverandering	21.5	5.594	4.850
▪ Aanpassing actuariële grondslagen	21.6	-281	-293
▪ Overige mutaties	21.7	-311	-224
Mutatie voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	22	-14	-16
Financieel saldo waardeoverdrachten	23	-36	22
Overige baten en lasten	24	-88	-34
Totaal lasten		1.766	1.685
Saldo van baten en lasten		7.951	9.346

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2007

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2007	2006
Resultaat op premie	26	889	542
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	27	7.773	9.335
Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	28	-2	-5
Aanpassing actuariële grondslagen	29	-281	-293
Overige resultaten	30	-428	-233
Saldo van baten en lasten		7.951	9.346

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten wordt geheel toegevoegd aan de reserves.

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2007

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2007	2006
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premiebijdragen		3.799	3.598
Ontvangen waardeoverdrachten		179	130
Betaalde pensioenuitkeringen		-2.072	-1.874
Betaalde waardeoverdrachten		-215	-108
Betaalde pensioenuitvoeringskosten		-72	-78
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten		-46	-19
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		1.573	1.649
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Verkopen en aflossingen van beleggingen		68.845	55.632
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)		6.890	3.709
Aankopen beleggingen		-75.473	-61.156
Betaalde kosten van vermogensbeheer		-219	-157
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten		-1.181	-513
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-1.138	-2.485
Nettokasstroom		435	-836
Valutakoersverschillen liquide middelen		78	-53
Mutatie liquide middelen	3.3; 31	513	-889

De liquide middelen worden in de balans gepresenteerd als onderdeel van de geldmarktbeleggingen.

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1 Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna 'het pensioenfonds') is opgericht op 19 juni 1969 en statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudend in Zeist. Op 1 januari 2008 is de naam van het pensioenfonds gewijzigd van Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke Belangen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Het pensioenfonds heeft overeenkomstig artikel 3 van de statuten als doel om de (oud-)werknemers in de sector zorg en welzijn en hun partners te beschermen tegen de gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden. Het fonds tracht dit doel te bereiken door het innen van geldelijke bijdragen van de aangesloten werkgevers, deze gelden te beleggen en te beheren en daaruit uitkeringen toe te kennen bij ouderdom, invaliditeit en overlijden.

Het fonds belegt wereldwijd in vastrentende- en zakelijke waarden en overige beleggingen.

1.2 Beschrijving van het pensioenreglement 2007

1.2.1 Algemeen

Het pensioenpakket bestaat uit de verplicht gestelde regeling voor Ouderdomspensioen, Partner- en Wezenpensioen en Arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor een bepaalde groep deelnemers omvat de pensioenregeling ook nog FLEX-pensioen. Naast deze verplichtgestelde regelingen kunnen de deelnemers in de regeling van het pensioenfonds op vrijwillige basis deelnemen aan het Extra 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 en -rechten 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 dekkingsgraad meer bedraagt dan het doelniveau, kan het bestuur besluiten tot een extra indexering. Aan ambitie en staffel kunnen geen rechten worden ontleend.

Het pensioenfonds hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling geldt voor alle deelnemers die zijn geboren op of na 1 januari 1950 of die zijn toegetreden in de regeling na 1 januari 2006. Voor de deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 en die deelnemer waren op 31 december 2005 geldt de NFP regeling niet, zij blijven deelnemen in de middelloonregeling die gold vóór de invoering van de NFP regeling.

De regelingen verschillen voor wat betreft het Ouderdomspensioen, het Partner- en Wezenpensioen en het FLEX-pensioen. De nieuwe regeling wordt tevens gekenmerkt door een groter aantal keuzemogelijkheden. Die maken het mogelijk pensioen in te zetten naar de eigen voorkeuren en bijvoorbeeld eerder of later te stoppen met werken. Het Arbeidsongeschiktheidspensioen en de uitkering ineens bij overlijden zijn voor de deelnemers in beide regelingen gelijk.

Ouderdoms- en FLEX pensioen zijn volledig gefinancierd op basis van kapitaaldekking.

Nabestaandenpensioen (Partnerpensioen en Wezenpensioen) is vanaf 1 januari 2006 voor 50% gefinancierd 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 op basis van 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.

Het pensioenfonds hanteert in haar premiebeleid een doorsneepremie waarbij de premiehoogte afhankelijk is van het niveau van de dekkingsgraad.

In de onderstaande beschrijving van de regeling wordt eerst de nieuwe regeling beschreven en vervolgens de regeling die geldt voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 die deelnemer waren op 31 december 2005. Hierna wordt ingegaan op Arbeidsongeschiktheidspensioen en de uitkering ineens bij overlijden.

1.2.2 Pensioenregeling voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950 of toetreden na 1 januari 2006

Ouderdomspensioen

Het Ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise (niveau 2007: € 9.819). Deze franchise wordt aangeduid als NFP (Nieuwe Flexibele Pensioenregeling)-franchise. Het Ouderdomspensioen heeft een richtleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen leeftijd 55 jaar en 70 jaar.

Partnerpensioen

Het Partnerpensioen wordt voor de helft (0,625%) als opbouwpensoen 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. Naast dit Partnerpensioen bestaat ook nog recht op een diensttijdgerelateerde compensatie op risicobasis voor het zogenaamde Anw-tekort.

Wezenpensioen

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.

FLEX-pensioen

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

Compensatie voor Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (NCP)-overgangsrecht

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

Kenmerk van de nieuwe 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.

1.2.3 Pensioenregeling voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 en deelnemer op 31 december 2005

Ouderdomspensioen

Het Ouderdomspensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise voor deze groep deelnemers is € 11.872 (niveau 2007). Deze franchise wordt aangeduid als middelloon-franchise.

Partnerpensioen

Bij het Partnerpensioen is geen sprake van opbouw van pensioenaanspraken, maar van een risico-verzekering 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 Ouderdomspensioen bestaat eenmalig de keuze van omzetting van een deel van het Ouderdomspensioen in Partnerpensioen. Het Partnerpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,25% van het salaris, rekening houdend met het recht op Anw of AOW.

Wezenpensioen

Voor het Wezenpensioen is de nieuwe pensioenregeling van toepassing met het verschil dat de pensioengrondslag is gebaseerd op salaris minus middelloon-franchise.

FLEX-pensioen

Alleen de deelnemers in deze pensioenregeling 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 toegezegd-pensioenregeling 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 het pensioenfonds, geldt een overgangsregeling (NCP-overgangsrecht), die de vermindering van het maximale aantal te bereiken deelnemingsjaren voor pensioen en FLEX moet compenseren.

Flexibiliseringsmogelijkheden

De deelnemers in deze pensioenregeling 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).

1.2.4 Uitkering ineens bij overlijden

Bij het overlijden van een pensioengerechtigde deelnemer kent het pensioenfonds, onder voorwaarden, een uitkering ineens bij overlijden toe. Doel van deze uitkering is de specifieke kosten van overlijden op te vangen, alsook de nabestaande een periode te gunnen om te wennen aan de nieuw ontstane (financiële) situatie. Deze uitkering is in eerste instantie bestemd voor de partner of wezen van de deelnemer. Als er geen partner of wees is kan ook een derde die kosten heeft gemaakt in verband met het overlijden van de deelnemer voor de uitkering ineens bij overlijden in aanmerking komen. Als de gepensioneerde een Ouderdomspensioen, FLEX-pensioen of Overbruggingsuitkering ontving bedraagt de uitkering ineens bij overlijden drie keer het maandrecht. Als de gepensioneerde een Arbeidsongeschiktheidspensioen ontving bedraagt de uitkering ineens bij overlijden twee keer het maandrecht. Bij een Partnerpensioen of Wezenpensioen is er geen recht op een uitkering ineens.

1.2.5 Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

De regeling van het pensioenfonds 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 voortzetting 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.

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

1.2.6 Extra pensioen voor risico deelnemers

Deelnemers in beide regelingen kunnen vrijwillig deelnemen aan '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 (toegezegd-pensioenvariant).

Bij het Rendementspensioen worden, tot en met 31 december, de gelden voor risico van de deelnemers naar keuze belegd in de beleggingsmix of in de geldmarktmix van het pensioenfonds. Vanaf 1 januari 2008 is het niet meer mogelijk om gelden te beleggen in de geldmarktmix. 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 (dit laatste bij de deelnemers geboren vóór 1950). 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 voor Ouderdomspensioen. Voor deelnemers geboren vanaf 1 januari 1950 is het niet langer mogelijk om premie of koopsom in te leggen bestemd voor het FLEX-pensioen.

2 Grondslagen

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de voor het boekjaar geldende Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen. De gehanteerde grondslagen in de jaarrekening zijn dezelfde als die van het voorgaande jaar met inachtneming van de hierna genoemde aanpassing van de waarderingsmethodiek en presentatiewijziging. Daarnaast zijn een aantal vergelijkende cijfers aangepast ten behoeve van het inzicht.

Aanpassing van de waardering van vastgoedbeleggingen

De waarderingsgrondslag van vastgoedbeleggingen is actuele waarde. Voor strategisch vastgoed in beursgenoteerde kapitaalbelangen werd de actuele waarde bepaald op de nettovermogenswaarde, namelijk het aandeel in de actuele waarde van het onderliggende onroerend goed, de andere onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen, rekening houdend met belastingtechnische aspecten. Vanaf 31 december 2007 worden deze beursgenoteerde kapitaalbelangen gewaardeerd tegen beurskoers, omdat deze bepaling van de actuele waarde beter aansluit bij hetgeen in de markt gebruikelijk is. Het effect van deze wijziging op 31 december 2007 bedraagt een last van € 881 miljoen en is verwerkt onder de indirecte beleggingsresultaten (prijsveranderingen). Op 1 januari 2007 was de nettovermogenswaarde € 1.349 miljoen lager dan de beurskoers.

Presentatiewijziging

In verband met de veranderende wetgeving (VPL) is de fiscale pensioenrichtleeftijd aangepast en zijn de VUT en het prepensioen afgeschaft. Voor het pensioenpakket van het pensioenfonds had dit tot gevolg dat het FLEX-pensioen geen onderdeel meer uitmaakt van de pensioenregeling. In de jaren tot en met 2005 vroeg het pensioenfonds een aparte pensioenpremie (over salaris minus franchise) en een aparte OBU/FLEX-premie (over salaris). Vanaf 2006 vraagt het pensioenfonds één totaalpremie van 22,5% over salaris minus franchise. In deze totaalpremie zitten zowel de lasten van pensioen-opbouw enerzijds als de lasten van FLEX-opbouw (deelnemers van voor 1950) en nieuwe ingang OBU anderzijds.

In aansluiting op het pensioenreglement is in 2007 in de jaarrekening het onderscheid tussen Ouderdomspensioen en FLEX/OBU vervallen. Deze presentatiewijziging heeft geen invloed op de hoogte van de in 2006 verantwoorde reserves en het saldo van baten en lasten.

Grondslagen voor consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden opgenomen de financiële gegevens van het pensioenfonds en zijn geconsolideerde kapitaalbelangen. Groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap terzake van het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, worden in de consolidatie betrokken volgens de integrale methode. Dit betreft Tunupa Investments B.V., Himalaya Investments B.V., OGM Flinders Range B.V., PGGM Australian Investment Trust en Fintus BV.

De in de jaarrekening geconsolideerde beleggingsentiteiten zijn: Hermes European Focus Fund II, Grosvenor Mississippi River Fund, Quellos Columbia River Fund, FRM Thames Fund, Hudson ABL Fund Limited en Humber River Fund.

In artikel 2:407 lid 1a BW is gesteld dat de verplichting tot consolidatie niet geldt voor maatschappijen waarvoor de gezamenlijke betekenis van te verwaarlozen betekenis is op het geheel. Onder toepassing van dit artikel zijn een aantal kapitaalbelangen (voornamelijk de verzekeringsactiviteiten) en joint ventures met andere dan beleggingsactiviteiten niet in de consolidatie betrokken. Deze kapitaalbelangen worden als (niet geconsolideerde) deelnemingen opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening.

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 enkele passiva van het pensioenfonds 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 worden ontleend aan een markt waar actief wordt gehandeld in deze instrumenten. Hiervoor worden gangbare waarderingsmodellen gehanteerd.

De verplichtingen hebben met name betrekking op de voorzieningen pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde betreft de contante waarde van de nominale opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale marktrente die door DNB wordt gepubliceerd.

Waardeveranderingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van financiële instrumenten. Alle waardeveranderingen van beleggingen worden als opbrengst beleggingen direct in de rekening van baten en lasten opgenomen. Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden ook 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. De koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta is:

	2007	2006
US dollar	1,4621	1,3187
Canadese dollar	1,4430	1,5345
Australische dollar	1,6651	1,6730
Engelse pond	0,7345	0,6738
Zwitserse frank	1,6553	1,6097
Japanse yen	163,33	157,12
Zweedse kroon	9,4495	9,0235

2.2 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 marktrente, rekeninghoudend met debiteuren- 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 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 (nettovermogenswaarde).

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- en infrastructuurbeleggingen

Beursgenoteerde kapitaalbelangen

Kapitaalbelangen in beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum.

Niet beursgenoteerde kapitaalbelangen

Niet beursgenoteerde kapitaalbelangen in vastgoed- en infrastructuurbeleggingen worden gewaardeerd op het aandeel in de actuele waarde van de onderliggende beleggingen, de andere onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen, rekening houdend met belastingtechnische aspecten.

Dit wordt de nettovermogenswaarde genoemd.

Indien de waarderingsgrondslagen van vastgoedfondsen afwijken, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het pensioenfonds.

De actuele waarde van het hierin begrepen vastgoed is de geschatte opbrengstwaarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. Interne en externe deskundigen voeren jaarlijks taxaties uit. Er vinden geen periodieke afschrijvingen plaats. Vastgoed 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 vastgoed. Tijdens de ontwikkelingsfase van projecten worden in het algemeen rente en beheervergoedingen aan projecten toegerekend. Eventuele exploitatie-opbrengsten 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 belasting-latenties) is in het algemeen de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen op basis van de geldende markttrente.

Overige beleggingen

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 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 waarderingsmodellen, met name discounted cashflowanalyses en option pricing models.

Het afdekken van een deel van het renterisico in pensioenverplichtingen wordt in de jaarrekening 'Liability hedge' genoemd.

Derivaten met een positieve marktwaarde worden als een actiefpost verantwoord in de balans en de derivaten met een negatieve marktwaarde worden als een passiefpost verantwoord.

Herverzekeringen

Herverzekeringscontracten worden opgenomen voor de actuariel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen.

Vorderingen

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

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van het pensioenfonds.

Overige activa

Gebouwen en terreinen in eigen gebruik worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs c.q. vervaardigingsprijs verminderd met eventuele cumulatieve afschrijvingen. Alle gebouwen worden lineair afgeschreven over de geschatte economische levensduur van vijftig jaar. Verbouwingen worden in tien jaar lineair 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, zijnde interne en externe kosten. Op activa in ontwikkeling wordt niet afgeschreven tot ingebruikname.

Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds uit hoofde van de pensioenregeling en de AP-regeling verantwoord.

De technische voorzieningen worden actuariael berekend en worden vastgesteld op basis van op balansdatum rechtens afdwingbare verworven aanspraken (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. De toekomstige pensioenopbouw wordt buiten beschouwing gelaten. De pensioenverplichtingen zijn gelijk aan de contante waarde van de kasstromen welke voortvloeien uit de rechtens afdwingbare verworven aanspraken. De contantmaking gebeurt tegen de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB. Het afgeleide rentepercentage behorend bij de looptijden van de betreffende verplichtingen per regeling is: Pensioenregeling 4,9% (2006: 4,3%) en AP-regeling 4,8% (2006: 4,2%). Bij de bepaling van de pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met de marktontwikkelingen en voor het fonds prudente verzekeringstechnische grondslagen waaronder begrepen de voorzienbare trend in overlevingskansen.

Pensioenregeling

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het Ouderdomspensioen, Partnerpensioen, OBU-pensioen en FLEX-pensioen. Hierin is de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en deelnemers aan de OBU-regeling inbegrepen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB
Sterfte:	prognosetafel 2005-2050 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de volgende leeftijdscorrectiefactoren ▪ mannen tot 68 jaar 0,76 en vanaf 68 jaar 0,91 ▪ vrouwen tot 68 jaar 0,69 en vanaf 68 jaar 0,88
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens Nederlandse bevolking gemiddelde CBS 2005-2006
Verzekerde partner:	gebaseerd op huwelijks-(of samenlevingsfrequentie): vóór leeftijd 65: 100%-huwelijksfrequentie (systeem onbepaalde partner) ná leeftijd 66: huwelijksfrequentie als in grondslag samenwonen (systeem van bepaalde partner)
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking FLEX en vervroegd pensioen:	mannen: op 60-jarige leeftijd (in 2006) oplopend naar 62-jarige leeftijd (vanaf 2021) Vrouwen: op 60-jarige leeftijd (in 2006) oplopend naar 61-jarige leeftijd (vanaf 2021)
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand en toekomstverwachtingen van het UWV
Administratie- en excassokosten:	2,0% van de voorziening

In 2007 zijn alle grondslagen naar de laatste inzichten geactualiseerd. Actualisering van de grondslagen vindt in ieder geval eens in de drie jaar plaats. Uitgezonderd de grondslag sterfte en langlevens (eens in de vijf jaar).

AP-regeling

De AP-regeling bevat de voorziening van AP-verplichtingen voor de ingegane en niet-ingegane AP-rechten. Tevens zit in de AP-regeling de onverdiende premie voor nieuwe instroom. De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB
Sterfte:	prognosetafel 2005-2050 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de volgende leeftijdscorrectiefactoren ▪ mannen tot 68 jaar 0,76 en vanaf 68 jaar 0,91 ▪ vrouwen tot 68 jaar 0,69 en vanaf 68 jaar 0,88
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

In 2007 zijn alle grondslagen naar de laatste inzichten geactualiseerd. Actualisering van de grondslagen vindt in ieder geval eens in de drie jaar plaats. Uitgezonderd de grondslag sterfte en langlevens (eens in de vijf jaar).

Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers (EP-regeling)

De voorziening pensioenverplichtingen EP-regeling heeft betrekking op de opbouwfase van het Rendementpensioen. De voorziening wordt gewaardeerd op het saldo van de tot op balansdatum ingeleide premiebijdragen, het rendement, de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en de aanwending van het opgebouwde saldo voor inkoop van een premievrij recht op Ouderdompensioen of FLEX-pensioen.

Schulden en voorzieningen

De reorganisatievoorzieningen en schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen

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

Beleggingsresultaten

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.

Indirecte opbrengsten, zijnde (gerealiseerde en ongerealiseerde) waardeveranderingen van beleggingen inclusief valutakoersverschillen, worden verwerkt in de periode waarin zij optreden.

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

De kosten worden ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie technische voorzieningen

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

De (gedeeltelijk) 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.

Indexering

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.

Rentetoevoeging

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.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen 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.

Marktwaaardeverandering

De marktwaaardeverandering op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt in de rekening van baten en lasten opgenomen.

Aanpassing actuariële grondslagen

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

Overige mutaties

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

Mutatie voorziening pensioenverplichting risico deelnemers

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op ontvangen premiebijdragen, toegevoegd rendement, onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en omzetting naar technische voorziening.

Financieel saldo waardeoverdrachten

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

Overige baten en lasten

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

2.4 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 (inclusief kredietinstellingen) wordt veroorzaakt door waardeveranderingen van liquide middelen (inclusief valutakoersverschillen) en wordt afzonderlijk opgenomen als aansluiting tussen de nettokasstroom en de mutatie in liquide middelen (inclusief kredietinstellingen).

3 Beleggingen

3.1 Leningen

	2007	2006
Leningen met vaste rente	179	189
Leningen met variabele rente	27	36
Inflation linked leningen	299	308
Overige leningen	483	116
Totaal leningen	988	649
Lopende rente	6	5
Totaal	994	654

Onder de post overige leningen zijn begrepen participaties in hedgefondsen die overwegend in leningen beleggen en in een Mezzanine fonds.

De post leningen is als volgt samengesteld:

	2007	2006
Nederlandse staat of door haar gegarandeerd	96	114
Andere Nederlandse openbare lichamen of door hen gegarandeerd	148	140
Zakelijke leningen	702	345
Woninghypotheken	48	55
Totaal	994	654

De woninghypotheken zijn voor een bedrag van 32 miljoen verstrekt aan personeel tegen personeelsvoorwaarden.

Uitgaande van de aflossingsdata is de resterende looptijd:

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	248	6	740	994

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

	Nominaal	Effectief
Leningen met vaste rente	5,6%	5,2%
Leningen met variabele rente	5,7%	5,9%
Inflation linked leningen	5,5%	4,7%

3.2 Obligaties

	2007	2006
Obligaties met vaste rente	17.182	18.255
Obligaties met variabele rente	3.431	2.867
Inflation linked obligaties	7.405	3.585
Totaal obligaties	28.018	24.707
Lopende rente	404	376
Totaal	28.422	25.083

Uitgaande van de aflossingsdata is de resterende looptijd:

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Obligaties	1.453	9.464	17.505	28.422

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

	Nominaal	Effectief
Obligaties met vaste rente	4,1%	3,6%
Obligaties met variabele rente	7,5%	8,0%
Inflation linked obligaties	2,3%	1,4%

De kredietwaardigheid van de obligaties kan als volgt worden weergegeven:

	2007	2006
AAA rating	18.454	16.194
AA rating	3.347	3.528
A rating	3.686	3.486
BBB rating	669	616
BB en lagere rating	1.068	741
Geen rating	1.198	518
Totaal	28.422	25.083

De indeling naar regio is als volgt:

	2007	2006
Europa	16.004	14.927
Noord-Amerika en overig dollarzone	8.577	7.361
Verre Oosten	2.290	2.058
Opkomende markten	1.551	737
Totaal	28.422	25.083

De obligaties met variabele rente bestaan voor € 1.096 miljoen uit 'collateralized loan obligations' (CLO's). De CLO's zijn opgebouwd uit transacties waarin het pensioenfonds het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningenportefeuilles van een bank gedeeltelijk overnemen. De structuur van de CLO's is in de vorm van een obligatie met een variabele rente en een opslag. De opslag is een vergoeding voor het overgenomen kredietrisico. De posities in de CLO's hebben geen rating. Het zijn private transacties tussen twee partijen, die naar hun aard illiquide zijn en waarvoor geen regelmatige marktnoteringen bestaan. De waardering van de CLO's is derhalve gebaseerd op gangbare modellen en waarderings-technieken. De overeengekomen vergoeding voor het kredietrisico is fors hoger dan de vergoeding die normaal wordt verkregen op obligaties met variabele rente. Hierdoor is de gemiddelde rentevoet hoger dan bij andere obligaties.

Het pensioenfonds heeft een deel van de obligaties beschikbaar gemaakt voor securities lending. Van dat deel heeft het fonds alleen het economisch eigendom. Van de balanswaarde heeft een bedrag van € 6.566 miljoen (ultimo 2006: € 7.113 miljoen) betrekking op in bruikleen gegeven obligaties. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden in de vorm van effecten verkregen voor een bedrag van € 6.706 miljoen (ultimo 2006: € 7.287 miljoen).

3.3 Geldmarktbeleggingen

	2007	2006
Banktegoeden in rekening-courant	1.029	504
Callgelden bij banken	74	191
Deposito's bij banken	696	600
Totaal liquide middelen	1.799	1.295
Lopende rente	4	4
Liquiditeitsfondsen	2.445	865
Totaal	4.248	2.164

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 rentevoet en de effectieve rentevoet van deposito's bij banken is als volgt:

	Nominaal	Effectief
Deposito's bij banken	4,7%	4,7%

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 180 miljoen (ultimo 2006: € 164 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futuresposities. Daarnaast staat een bedrag van € 531 miljoen niet ter vrije beschikking, aangezien dit als zekerheid is gesteld voor het voldoen van de verplichtingen voortvloeiend uit het inlenen van securities.

3.4 Aandelen

Hieronder zijn opgenomen beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen.

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	2007	2006
Financiële dienstverlening	9.286	10.542
Grondstoffen	6.642	5.971
Consumptiegoederen	5.505	3.413
Informatietechnologie	5.348	4.977
Industrie	3.345	4.408
Diensten	2.363	5.528
Nutsbedrijven	1.508	1.676
Totaal	33.997	36.515

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2007	2006
Europa	11.137	14.096
Noord-Amerika en overig dollarzone	12.751	13.895
Verre Oosten	4.791	5.501
Opkomende markten	5.318	3.023
Totaal	33.997	36.515

Het pensioenfonds heeft een deel van de aandelen beschikbaar gemaakt voor securities lending. Van dat deel heeft het fonds alleen het economisch eigendom. Een bedrag van € 3.614 miljoen (ultimo 2006: € 3.980 miljoen) heeft betrekking op uitgeleende aandelen. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden in de vorm van effecten verkregen voor een bedrag van € 3.966 miljoen (ultimo 2006: € 3.742 miljoen).

3.5 Private equity

Onder private equity worden aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen opgenomen. Dit betreft onder meer beleggingen in durfkapitaal en overnames, die zowel direct als indirect via co-investeringen en fondsen plaatsvinden.

	2007	2006
Directe beleggingen	933	1.070
Indirecte beleggingen	3.946	3.264
Totaal	4.879	4.334

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2007	2006
Europa	2.119	2.193
Noord-Amerika en overig dollarzone	2.152	1.699
Verre Oosten	608	442
Totaal	4.879	4.334

3.6 Vastgoed- en infrastructuurbeleggingen

Onder vastgoedbeleggingen worden opgenomen indirecte vastgoedbeleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Tevens wordt onder vastgoedbeleggingen de financiering aan vastgoedfondsen via leningen en obligaties verantwoord.

Infrastructuurbeleggingen bestaan uit participaties in niet-beursgenoteerde infrastructuurfondsen.

	2007	2006
Vastgoedbeleggingen	12.194	10.668
Infrastructuurbeleggingen	406	128
Totaal	12.600	10.796

Vastgoedbeleggingen

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2007	2006
Europa	5.942	5.770
Noord-Amerika en overig dollarzone	3.292	3.248
Verre Oosten	2.960	1.650
Totaal	12.194	10.668

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

	2007	2006
Beursgenoteerd	6.123	5.310
Niet-beursgenoteerd	6.071	5.358
Totaal	12.194	10.668

De beursgenoteerde vastgoedbeleggingen zijn ultimo 2006 gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. De beurswaarde hiervan bedroeg ultimo 2006 € 6.659 miljoen.

In het niet-beursgenoteerde deel is begrepen een 50-procentbelang in de vastgoedmaatschappij AMVEST Vastgoed B.V. 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 deze participaties bedraagt in totaliteit € 1.020 miljoen (ultimo 2006: € 913 miljoen).

Voor een bedrag van € 368 miljoen (ultimo 2006: € 347 miljoen) heeft het pensioenfonds alleen het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen.

Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2007	2006
Europa	322	128
Noord-Amerika en overig dollarzone	84	-
Totaal	406	128

3.7 Overige beleggingen

Hieronder worden voornamelijk beleggingen in hedgefondsen opgenomen. Dit zijn beleggingsfondsen die gebruikmaken 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 beleggingen vallen tevens beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën.

	2007	2006
Overige beleggingen	2.168	1.223

De stijging van de overige beleggingen wordt met name veroorzaakt door onze groeistrategie van de portfolio of strategies.

3.8 Overige informatie beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

2007	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Leningen	654	922	-570	-12	994
Obligaties	25.083	24.412	-19.900	-1.173	28.422
Geldmarktbeleggingen (exclusief liquide middelen)	869	4.384	-2.843	39	2.449
Aandelen	36.515	38.066	-40.692	108	33.997
Private equity	4.334	1.724	-2.119	940	4.879
Vastgoed- en infrastructuur	10.796	4.407	-2.730	127	12.600
Overige beleggingen	1.223	1.028	-42	-41	2.168
Subtotaal	79.474	74.943	-68.896	-12	85.509
Liquide middelen	1.295				1.799
Balanswaarde	80.769				87.308

2006	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Leningen	619	125	-72	-18	654
Obligaties	20.997	24.258	-18.909	-1.263	25.083
Geldmarktbeleggingen (exclusief liquide middelen)	2.136	5.274	-6.562	21	869
Aandelen	33.239	27.388	-27.079	2.967	36.515
Private equity	3.461	910	-772	735	4.334
Vastgoed- en infrastructuur	8.153	2.725	-1.817	1.735	10.796
Overige beleggingen	890	563	-232	2	1.223
Subtotaal	69.495	61.243	-55.443	4.179	79.474
Liquide middelen	2.229				1.295
Balanswaarde	71.724				80.769

De hoge omloopsnelheid van obligaties wordt vooral veroorzaakt door transacties in mortgages backed securities in de Verenigde Staten. De stijging in de aan- en verkopen van aandelen wordt verklaard door het uitvoeren van een kwantitatieve aandelenstrategie en het terugbrengen van het aantal externe managers die de aandelenportefeuille hebben aangepast. Daarnaast is de allocatie aan opkomende markten verhoogd.

4 Derivaten activa

	Toelichting	2007	2006
Rentederivaten	14.3	340	850
Aandelenderivaten	14.3	95	128
Valutaderivaten	14.3	237	267
Totaal		672	1.245

In paragraaf 14.3 worden voor de hierboven vermelde actuele waarde per beleggingscategorie inzicht gegeven in de off balance exposures van alle uitstaande derivatenposities.

5 Herverzekeringen

Onder herverzekeringen wordt verstaan de vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen.

De mutaties zijn als volgt:

	2007	2006
Balanswaarde begin van het jaar	220	235
Rentetoevoeging	8	6
Marktwaaardeverandering	-10	-12
Aanpassing actuariële grondslagen	-1	9
Uitkeringen	-14	-18
Afwaardering	-23	-
Balanswaarde eind van het jaar	180	220

Herbeoordeling van de vordering op herverzekeraars hebben geleid tot een afwaardering van € 23 miljoen.

6 Vorderingen

	2007	2006
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	372	217
Premiedebiteuren	73	80
Vorderingen op groepsmaatschappijen	2	5
Overige vorderingen en overlopende activa	10	4
Totaal pensioenactiviteiten	457	306
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	1.804	431
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.496	93
Te vorderen dividenden	40	62
Te vorderen bronbelastingen	20	28
Overige vorderingen en overlopende activa	19	5
Totaal beleggingsactiviteiten	3.379	619
Totaal	3.836	925

De vorderingen uit hoofde van collateral management hebben betrekking op gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter. De af te wikkelen beleggingstransacties zijn hoog vanwege veranderingen in de strategische benchmark per 1 januari 2008 die net voor het jaareinde zijn doorgevoerd.

7 Deelnemingen

	2007	2006
Balanswaarde begin van het jaar	108	103
Kapitaalstorting	11	-
Resultaat deelnemingen	9	5
Balanswaarde eind van het jaar	128	108

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

Krono Verzekeringen Holding B.V. en zijn dochters:	Zeist	100%
▪ Careon Levensverzekeringen N.V.		
▪ Careon Schadeverzekeringen N.V.		
▪ Careon Levensloop B.V.		
AlpInvest Partners N.V.	Amsterdam	50%

Het overzicht als bedoeld in artikel 414 Boek 2 BW is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

8 Overige activa

	2007	2006
Gebouwen en terreinen in eigen gebruik	38	39
Gebouw in ontwikkeling	16	12
Computerhardware	2	3
Computersoftware	36	31
Andere bedrijfsmiddelen	5	6
Totaal	97	91

De mutaties zijn als volgt:

	2007	2006
Balanswaarde begin van het jaar	91	80
Investerings	17	19
Afschrijvingen	-11	-8
Balanswaarde eind van het jaar	97	91
Cumulatieve afschrijvingen	54	43

9 Stichtingskapitaal en reserves

	2007	2006
Stand begin van het jaar	20.558	11.212
Saldo van baten en lasten	7.951	9.346
Stand eind van het jaar	28.509	20.558

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Op grond van artikel 2:390 lid 1 BW moet een herwaarderingsreserve worden aangehouden voor de ongerealiseerde waardeinstijgingen van niet beursgenoteerde financiële instrumenten waarvoor geen frequente marktnotering aanwezig is (voornamelijk vastgoedbeleggingen, private equity, hedgefondsen en derivaten). Eind 2007 bedroeg deze ongerealiseerde waardeinstijging € 2.535 miljoen (2006: € 3.258 miljoen) en is inbegrepen in de reserves van € 28.509 miljoen.

Het pensioenfonds is van mening dat een herwaarderingsreserve niet noodzakelijk is voor een pensioenfonds, gezien het karakter van een pensioenfonds. De belanghebbenden bij een pensioenfonds worden namelijk beschermd door de regels die worden gesteld in de Pensioenwet waar in artikel 131 en 132 het (minimaal) vereist eigen vermogen waarover een pensioenfonds moet beschikken is gesteld. Op 31 december 2007 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 3 miljard en het vereist eigen vermogen € 15 miljard.

10 Technische voorzieningen

	2007	2006
Pensioenregeling	58.853	59.402
AP-regeling	964	950
Totaal	59.817	60.352

De technische voorziening pensioenregeling is als volgt samengesteld:

	2007	2006
Niet ingegaan pensioen:		
▪ Actieve deelnemers	29.442	30.037
▪ Gewezen deelnemers	4.896	4.767
▪ Arbeidsongeschikten	3.322	3.570
▪ Deelnemers FLEX en OBU-pensioen	4.221	3.960
Niet ingegaan Partnerpensioen	3.375	4.155
Ingegaan pensioen:		
▪ Ouderdomspensioen, FLEX en OBU	10.400	9.799
▪ Partnerpensioen	1.879	1.843
▪ Wezenpensioen	164	107
Administratie- en excassokosten	1.154	1.164
Totaal	58.853	59.402

De technische voorziening AP-regeling is als volgt samengesteld:

	2007	2006
Ingegaan AP-pensioen	720	782
Niet ingegaan AP-pensioen	229	155
Administratie- en excassokosten	15	13
Totaal	964	950

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

2007	Pensioen - regeling	AP - regeling	Totaal
Stand begin van het jaar	59.402	950	60.352
Pensioenopbouw:			
▪ actieven	2.098	-	2.098
▪ premievrije pensioenopbouw AP	93	-	93
▪ premievrije pensioenopbouw OBU	142	-	142
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	130	-	130
▪ Ingegaan OBU-pensioen			
- verplichtingen	782	-	782
- vrijval verplichtingen FLEX	-527	-	-527
▪ NFP compensatierechten	164	-	164
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-	67	67
Indexering	1.072	17	1.089
Rentetoevoeging	2.465	37	2.502
Ottrekking voor pensioenuitkeringen	-1.938	-95	-2.033
Ottrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten	-39	-1	-40
Marktwaardeverandering	-5.569	-25	-5.594
Actuarieel saldo waardeoverdrachten	-30	-	-30
Aanpassing actuariële uitgangspunten	282	-1	281
Overige mutaties	326	15	341
Stand eind van het jaar	58.853	964	59.817

2006	Pensioen - regeling	AP - regeling	Totaal
Stand begin van het jaar	59.671	1.035	60.706
Pensioenopbouw:			
▪ actieven	2.148	-	2.148
▪ premievrije pensioenopbouw AP	57	-	57
▪ premievrije pensioenopbouw OBU	162	-	162
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	29	-	29
▪ Ingegaan OBU-pensioen			
– verplichtingen	853	-	853
– vrijval verplichtingen FLEX	-547	-	-547
▪ NFP compensatierechten	170	-	170
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-	68	68
Indexering	1.143	20	1.163
Rentetoevoeging	1.754	29	1.783
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-1.782	-90	-1.872
Onttrekkingen voor pensioenuitvoeringskosten	-36	-1	-37
Marktwaaardeverandering	-4.814	-36	-4.850
Actuariel saldo waardeoverdrachten	32	-	32
Aanpassing actuariële uitgangspunten	310	-17	293
Overige mutaties	252	-58	194
Stand eind van het jaar	59.402	950	60.352

11 Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers

	2007	2006
Stand begin van het jaar	106	90
Premiebijdragen	15	9
Rendement	9	10
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1	-1
Omzetting in technische voorziening	-9	-2
Stand eind van het jaar	120	106

De premiebijdragen worden naar keuze van de deelnemer bestemd voor de aankoop van units in de mix (totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds) en de geldmarktmix (referentieportefeuille geldmarktbeleggingen) van het pensioenfonds. Het totaalbedrag heeft voor € 115 miljoen betrekking op de mix en voor € 5 miljoen betrekking op de geldmarktmix.

12 Derivaten passiva

	Toelichting	2007	2006
Rentederivaten	14.3	1.666	1.021
Aandelenderivaten	14.3	97	17
Valutaderivaten	14.3	366	163
Totaal		2.129	1.201

In paragraaf 14.3 worden voor de hierboven vermelde actuele waarde per beleggingscategorie inzicht gegeven in de off balance exposures van alle uitstaande derivatenposities.

13 Schulden en voorzieningen

	2007	2006
Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	61	55
Reorganisatievoorzieningen	5	4
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	11	10
Spaarregelingen personeel	17	17
Nog te betalen uitkeringen (vakantiegeld)	101	106
Overige schulden en overlopende passiva	30	20
Totaal pensioenactiviteiten	225	212
Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten		
Schulden uit hoofde van collateral management	808	169
Af te wikkelen beleggingstransacties	306	431
Belastingen	13	23
Kredietinstellingen	-	9
Overige schulden en overlopende passiva	36	49
Totaal beleggingsactiviteiten	1.163	681
Schulden aan niet-geconsolideerde deelnemingen	258	248
Totaal	1.646	1.141

Het verloop van de reorganisatievoorzieningen is als volgt:

	2007	2006
Balanswaarde begin van het jaar	4	5
Toevoeging	3	2
Onttrekking	-2	-3
Balanswaarde eind van het jaar	5	4

De schulden aan niet-geconsolideerde deelnemingen en spaarfonds gemoedsbezwaarden hebben een looptijd gemiddeld langer dan vijf jaar. De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

De schulden uit hoofde van collateral management hebben betrekking op ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve actuele waarde van derivatenposities.

Schulden aan niet geconsolideerde deelnemingen betreft een bedrag van totaal € 151 miljoen (ultimo 2006: € 146 miljoen) gehouden voor rekening en risico van polishouders van Careon Levensverzekeringen N.V., een bedrag van totaal € 84 miljoen (ultimo 2006: € 76 miljoen) voor risico van Careon Levensverzekeringen N.V. zelf en € 23 miljoen (ultimo 2006: € 26 miljoen) voor Krono Verzekeringen Holding B.V. zelf. Het over deze schulden te vergoeden rentepercentage is gebaseerd op het totaalrendement van de beleggingen van het pensioenfonds.

14 Risicobeheer

14.1 Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico (ALM risico), ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie moet verhogen en het risico dat geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad is opgenomen in paragraaf 16 'Financiering en financiële positie'.

De toezichthouder DNB hanteert de FTK-standaardtoets om te beoordelen of voldoende eigen vermogen aanwezig is om risico's op te vangen. Het fonds hanteert deze FTK-standaardtoets als meetgrootte van de solvabiliteit. De gebruikte beleggingsmix in de standaardtoets is de ALM-mix 2008. Het uitvoeren van de standaardtoets voor het bepalen van het vereist vermogen leidt in de evenwichtssituatie tot een vereiste buffer van € 15 miljard. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten weer van de standaardtoets van DNB.

	2007	2006
	In € mrd	In € mrd
S1 Renterisico	6	6
S2 Risico zakelijke waarden	11	12
S3 Valutarisico	1	1
S4 Grondstoffenrisico	2	1
S5 Kredietrisico	-	-
S6 Verzekeringstechnisch risico	2	2
Af: diversificatie-effect	-7	-6
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	15	16
Technische voorzieningen	60	60
Aanwezig vermogen	88	81
Surplus	13	5

14.2 Beleid en risicobeheer

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.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruik gemaakt van ALM-studies. Een ALM studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichting en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. In de uitvoering van het beleid worden normen en limieten vastgesteld waarbinnen deze uitvoering moet plaatsvinden.

Het pensioenfonds onderkent de volgende risico's die onderstaand worden toegelicht: marktrisico (S1, S2, S3, S4), kredietrisico (S5), liquiditeitsrisico en verzekeringstechnisch risico (S6).

Marktrisico

Marktrisico is het risico van een waardedaling van de beleggingen door een verandering van marktfactoren. Marktfactoren kunnen bijvoorbeeld marktprijzen zijn (aandelen, grondstoffen, vastgoed, private equity), maar ook valutakoersen of rentes. Marktrisico's die naar verwachting een positief structureel rendement opleveren (prijsrisico) worden bewust ingenomen. Marktrisico's die geen structureel positief verwacht rendement opleveren op lange termijn (valuta risico) worden juist geheel of gedeeltelijk gereduceerd.

Prijsrisico

Prijsrisico is het risico van een waardedaling door de ontwikkeling van marktprijzen, die worden veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of algemene marktfactoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde waarbij de waardewijziging onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktprijzen direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie over verschillende assetcategorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Door de sterke spreiding van de beleggingsportefeuille worden concentraties van risico zoveel mogelijk vermeden. Een specificatie van de segmentatie is bij de toelichting van desbetreffende belegging opgenomen.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van een belegging daalt als gevolg van veranderingen in valuta-kersen. Conform het beleid van het pensioenfonds worden valutarisico's van courante valuta volledig afgedekt door middel van termijncontracten en swaps. Valutarisico over aandelen in opkomende markten en over kleine posities in incourante valuta's wordt niet afgedekt.

De valutapositie wordt voor en na afdekking door valutaderivaten (omgerekend naar euro's) als volgt weergegeven:

	2007	2006		
Beleggingen in vreemde valuta	Valuta- derivaten	Netto- positie	Netto- positie	
US dollar	28.811	-29.537	-726	-232
Canadese dollar	1.248	-1.298	-50	-283
Australische dollar	2.138	-2.225	-87	131
Engelse pond	5.493	-5.581	-88	198
Zwitserse frank	922	-840	82	-200
Japanse yen	6.332	-5.836	496	122
Zweedse kroon	583	-498	85	-50
Overige valuta	8.490	-1.924	6.566	3.202
Totaal	54.017	-47.739	6.278	2.888

In overige valuta zijn inbegrepen de valuta van opkomende landen tot een bedrag van € 6.305 miljoen (2006: € 3.446 miljoen). Deze posities worden conform het valuta-hedgebeleid van het pensioenfonds niet afgedekt.

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 marktresen. Voor de beheersing van het renterisico wordt gebruik gemaakt van renteswaps en swaptions (opties op renteswaps).

De gevoeligheid voor veranderingen in de rente kunnen worden gemeten met modified duration. Modified duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de marktwaarde van een belegging of verplichting verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve met 1 procentpunt. Een hoge modified duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer. De modified duration voor het pensioenfonds wordt als volgt weergegeven:

	2007	2006
Modified duration van de portefeuille vastrentende waarden ²	6,2	6,1
Modified duration van de pensioenverplichtingen	-/- 15,1	-/- 16,0
Effect liability hedge	3,8	3,8
De modified duration van de pensioenverplichtingen inclusief de daarop betrekking hebbende rentederivaten	-/- 11,3	-/- 12,2
Netto modified duration voor het pensioenfonds	-/- 8,6	-/- 9,6

² Hieronder vallen dus niet de geldmarktbeleggingen. Doordat deze beleggingen een maximale looptijd hebben van 1 jaar is de duration van deze post verwaarloosbaar.

De modified duration van de pensioenverplichtingen is gedaald van 16,0 naar 15,1 als gevolg van een stijging van de rente. Bij de bepaling van de netto modified duration voor het pensioenfonds is rekening gehouden met de weging van vastrentende waarden in de gehele portefeuille en de verhouding aanwezig vermogen en pensioenverplichtingen.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is in de toelichting op desbetreffende beleggingen opgenomen.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico dat tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen, waarbij tegenpartijen worden gedefinieerd als partijen die direct geld lenen en tegenpartijen in financiële markten. Het gaat hier voornamelijk om leningen, geldmarktbeleggingen, (voornamelijk deposito's) en over-the-counter derivaten (OTC derivaten). Over de beursgenoteerde derivaten wordt geen kredietrisico gelopen. De beheersing van kredietrisico naar tegenpartijen is geïntegreerd in het beleggingsproces en vindt plaats via een drietal mechanismen:

Geaccordeerde tegenpartijen

Het pensioenfonds hanteert een lijst met geaccordeerde solide tegenpartijen. Alleen op deze tegenpartijen mag kredietrisico gelopen worden uit hoofde van geldmarktbeleggingen en OTC derivaten.

Collateral management proces

Om het kredietrisico te beheersen wordt voor OTC producten en leningen collateral ontvangen of betaald. Daarnaast worden met tegenpartijen van OTC producten ISDA-contracten aangegaan. Van het totale bedrag aan leningen van € 994 miljoen is € 292 miljoen aan onderpand ontvangen. Dit betreft € 244 miljoen aan garanties en € 48 miljoen aan woninghypotheken waarbij op de woning hypotheek is gevestigd.

Beleggingen	Marktwaaarde	Garantie/ onderpand (nominaal)	Netto
OTC derivaten	234	414	-
Leningen	994	292	702
Geldmarktbeleggingen	4.248	-	4.248
Totaal	5.476		4.950

Limietenstructuur

De netto exposure uit OTC derivaten, die overblijft na het ontvangen van het collateral, wordt samen genomen met de exposure van de geldmarktbeleggingen. Voor deze gecombineerde netto exposure is een limietenstructuur ingericht. De limieten hebben betrekking op de maximale netto exposure per tegenpartij en kredietwaardigheidsklasse. Deze limieten worden dagelijks gemonitord en eventuele overschrijdingen worden aan het Risico Comité Investments gerapporteerd. In 2007 is vier keer een overschrijding gerapporteerd aan het Risico Comité Investments. Deze overschrijdingen zijn binnen enkele dagen teruggebracht binnen de limiet.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico (inclusief kasstroomrisico) is het risico dat het volume en de timing van cash flows binnen circa een jaar niet op een adequate wijze zijn gematched waarbij een tekort aan liquide middelen niet (eenvoudig) kan worden gecompenseerd door verkoop van activa. Aandachtspunten zijn:

- Onvoldoende liquide activa om tegen aanvaardbare koersen te verkopen.
- Onvoldoende externe leencapaciteit door ontoereikende solvabiliteit.

Het pensioenfonds beschikt over snel liquide te maken activa zodat dit risico voor het fonds beperkt is.

Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van sterfte en langlevens.

Langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico voor het pensioenfonds dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Het pensioenfonds houdt bij de bepaling van de voorziening rekening met gemiddeld langer leven van deelnemers dan de levensverwachtingen Nederlandse bevolking. Hiervoor worden correctiefactoren gehanteerd, die zijn gebaseerd op waarnemingen van de populatie van het fonds ten opzichte van de Nederlandse bevolking. Ook wordt bij de bepaling van de voorziening rekening gehouden met een voorzienbare trend in de toekomstige levensverwachting. Voor de bepaling van deze trend is gebruik gemaakt van de gegevens die door het Actuariel Genootschap zijn aangereikt. Tevens wordt rekening gehouden met onzekerheid rondom de toekomstige levensverwachting.

Het kortlevensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor het fonds geen voorzieningen heeft getroffen.

Het langlevens- en kortlevensrisico zijn tegengesteld aan elkaar en beide risico's compenseren elkaar daarom in zekere mate.

De onderstaande tabel geeft inzicht in de gevoeligheid van het langlevens- en het kortlevensrisico op de technische voorziening. Hierbij zijn de overlijdenskansen met respectievelijk 5% verhoogd en 5% verlaagd om deze gevoeligheid aan te geven.

		Technische voorziening: effect bij 5% meer overlijdenskansen	Technische voorziening: effect bij 5% minder overlijdenskansen
Langlevensrisico	56.441	55.888 (-/- 553)	57.018 (+/+ 577)
Kortlevensrisico	3.376	3.418 (+/+ 42)	3.333 (-/- 43)
Totaal	59.817	59.306 (-/- 511)	60.351 (+/+ 534)

14.3 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.

Derivaten worden toegepast om beleggingsexposure in te nemen (b.v. aandelen, grondstoffen), maar ook om bepaalde beleggingsrisico's juist af te dekken (b.v. valuta, rente).

Alle derivaten worden gewaardeerd tegen actuele waarde, zijnde de marktwaarde van het contract.

In de volgende paragrafen wordt per beleggingscategorie inzicht gegeven in de off balance exposures van alle uitstaande derivatenposities. Hierbij wordt een splitsing gemaakt tussen long (het kopen van effecten, valuta's e.d.) en short (het verkopen van effecten, valuta's e.d.).

Rentederivaten

Rentederivaten worden gebruikt voor het actieve beheer met het doel extra rendement te behalen. Verder wordt gebruik gemaakt van rentederivaten tijdens de herbalancering om op snelle en efficiënte wijze de assetallocatie in te vullen of te kunnen wijzigen. Ten slotte worden rentederivaten ingezet om het renterisico op de verplichtingen te reduceren. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de rentederivaten per balansdatum:

	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Interest rate swaps	115	-1.649	692	22.608
Swaptions	1	-11	-	-96
Obligatiefutures	-	-	2.319	739
Geldmarktfutures	-	-	243	470
Total return swap	224	-6	782	609
Saldo	340	-1.666	4.036	24.330

	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Interest rate swaps	763	-1.013	19.810	42.026
Swaptions	1	-8	227	341
Obligatiefutures	-	-	1.599	1.175
Geldmarktfutures	-	-	350	354
Total return swap	86	-	640	-
Saldo	850	-1.021	22.626	43.896

Aandelenderivaten

Aandelenderivaten (aandelenfutures) worden vooral gebruikt om op snelle en efficiënte wijze de assetallocatie in te vullen of te wijzigen. Daarnaast worden aandelenderivaten gebruikt voor het actieve beheer. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de aandelenderivaten per balansdatum:

2007	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Futures	-	-	2.492	449
Call opties	89	-89	386	386
Put opties	-	-	-	-
Total Return Swaps	1	-	-	75
Overige derivaten	5	-8	325	-
Saldo	95	-97	3.203	910

2006	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Futures	-	-	903	2.126
Call opties	126	-	494	21
Put opties	2	-	21	-
Total Return Swaps	-	-4	628	-
Overige derivaten	-	-13	200	-
Saldo	128	-17	2.246	2.147

Commodityderivaten

In het kader van het lange termijn beleggingsbeleid worden commodityderivaten afgesloten. 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. Het pensioenfonds ruilt het totale rendement op de indexen tegen rente berekend over de notional amount van de contracten. De swaps worden op regelmatige basis doorgerold. Onderstaand overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille commodityderivaten per balansdatum:

2007	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Swaps	-	-	4.598	17
Futures	-	-	465	2
Saldo	-	-	5.063	19

2006	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Swaps	-	-	3.219	-
Futures	-	-	306	3
Saldo	-	-	3.525	3

Valutaderivaten

Valutaderivaten worden ingezet om de waardeverandering van de beleggingen als gevolg van valutakoersveranderingen af te dekken. Het pensioenfonds past in haar beleid om valutarisico op de beleggingen af te dekken alleen valutatermijncontracten toe met een looptijd korter dan 1 jaar. Daarnaast worden voor een beperkt gedeelte van de portefeuille valutaswaps afgesloten die een langere looptijd hebben. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de valutaderivaten per balansdatum:

2007	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valutatermijncontracten /Valutaswaps	237	-366	58.646	10.694

2006	Actuele waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valutatermijncontracten /Valutaswaps	267	-163	48.734	4.364

15 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Juridische procedures

Er zijn enkele juridische procedures tegen het pensioenfonds aanhangig gemaakt onder andere inzake de afwikkeling van verkochte vastgoedentiteiten. Op grond van de beschikbare informatie en na raadpleging van juridische adviseurs is het bestuur van mening dat de uitkomst daarvan geen materiele invloed zal hebben op de financiële positie van het pensioenfonds.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

	2007	2006	Maximale looptijd
Leningen	618	-	2 jaar
Private equity (AlpInvest)	2.949	3.350	10 jaar
Vastgoed en infrastructuur	2.464	2.132	9 jaar
Overige beleggingen	580	-	5 jaar
Totaal	6.611	5.482	

Nieuwbouw

Op 8 mei 2007 zijn de contracten voor de bouw van het nieuwe hoofdkantoor getekend. De planning is dat de bouw in 2010 gereed is. Ultimo 2007 is voor de bouw voor € 83 miljoen aan investeringsverplichtingen aangegaan. Het kantoorgebouw inclusief lopende en toekomstige verplichtingen wordt met ingang van 1 januari 2008 overgedragen aan de uitvoeringsorganisatie. Zie voor verdere informatie de gebeurtenissen na balansdatum opgenomen onder de overige gegevens.

Pensioenverplichtingen

De niet in de balans opgenomen pensioenverplichtingen bedragen € 1.521 miljoen (ultimo 2006: € 2.366 miljoen). Dit betreft voorwaardelijke pensioenverplichtingen voor nog niet ingegane rechten OBU en overgangsrechten NCP/ compensatierechten NFP en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van voorwaardelijke verplichtingen omtrent de OBU lopen door tot en met 2008 en de inkoop van voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot NCP/NFP lopen door tot 2021. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen.

16 Financiering en financiële positie

Bij de premiestelling worden economische grondslagen en bestandsgrondslagen gehanteerd. Deze grondslagen zijn getoetst aan en passen binnen de parametervoorschriften van DNB. In 2007 zijn alle grondslagen naar de laatste inzichten geactualiseerd. Actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. Uitgezonderd de grondslag sterfte en langlevens (eens in de vijf jaar).

De nominale dekkingsgraad ultimo 2007 van het pensioenfonds is 148%. Deze dekkingsgraad ligt ruim boven de volgens het FTK vereiste dekkingsgraad van 125%. Hierdoor is ook de financiële positie van het pensioenfonds ultimo 2007 hoger dan het (minimaal) vereist eigen vermogen volgens de Pensioenwet. Er is dus geen sprake van een reservetekort en of onderdekking.

In 2007 is er geen premiekorting verleend. Tot en met 2009 blijft de feitelijke premie gelijk aan het niveau van 2006 (22,5% over salaris minus franchise) als gevolg van de financiering van toekomstige nieuwe OBU deelnemers en overgangsmaatregelen. Vanaf 2010 wordt een basispremie gevraagd met een opslag of afslag afhankelijk van het niveau van de dekkingsgraad. De feitelijke premie 2007 lag boven het gedempte kostendeekkende niveau volgens de eisen van het Financieel Toetsingskader.

Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

	2007	2006
Dekkingsgraad begin van het jaar	134%	118%
Beleggingsopbrengst en rentetoevoeging	6%	9%
Premiebijdrage en pensioenopbouw	0%	0%
Verrichten van pensioenuitkeringen	1%	1%
Beheersing van de balansrisico's	-2%	-1%
Aanpassing actuariële grondslagen	-1%	-1%
Indexering	-3%	-2%
Marktwaaardeverandering technische voorziening	13%	10%
Dekkingsgraad eind van het jaar	148%	134%

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

- Beleggingsopbrengst en rentetoevoeging: 6 procentpunt. Deze post is het saldo van het behaalde rendement op de beleggingsportefeuille en de rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De beleggingsopbrengst zorgt voor een positieve bijdrage aan de dekkingsgraad van 12 procentpunt. De rentetoevoeging heeft een negatief effect op de dekkingsgraad van 6 procentpunt.
- Premiebijdrage en pensioenopbouw: 0 procentpunt. Deze post is het saldo van het effect op de dekkingsgraad van enerzijds de actuariële benodigde kosten voor pensioenopbouw en anderzijds de feitelijk ontvangen premiebijdrage.

- Verrichten van pensioenuitkeringen: 1 procentpunt. Deze post is het resultaat van enerzijds de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en anderzijds de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2007. Doordat de dekkingsgraad ruim boven de 100% ligt, ontstaat een effect op het verrichten van pensioenuitkeringen.
- Beheersing van de balansrisico's: -2 procentpunt. Door de stijging van de rente in combinatie met het afdekken van een deel van het renterisico op de verplichtingen is de dekkingsgraad gedaald.
- Aanpassing actuariële grondslagen: -1 procentpunt. De technische voorziening is ultimo 2007 berekend met aangepaste grondslagen. Deze aanpassingen van de grondslagen leiden tot een stijging van de technische voorziening en een daling van de dekkingsgraad.
- Indexering: -3 procentpunt. In de technische voorziening ultimo 2007 is de indexatie per 1 januari 2008 verwerkt. Indexering zorgt voor een stijging van de technische voorziening en dus een daling van de dekkingsgraad.
- Marktwaaardeverandering technische voorziening: 13 procentpunt. De technische voorziening wordt gewaardeerd tegen de nominale marktrente. Door de stijging van de rente daalt de waarde van de technische voorziening en stijgt de dekkingsgraad.

Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaaarde van de technische voorziening rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. De reële dekkingsgraad bedraagt ultimo boekjaar 96% (ultimo 2006: 87%).

De vereiste dekkingsgraad volgens het Financieel Toetsingskader is in 2007 gedaald van 126% naar 125%. Deze daling is voornamelijk het gevolg van het verder afdekken van het renterisico van de verplichtingen. Eind 2007 is 30% van dit renterisico afgedekt (2006: 24%).

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 per 1 januari 2008 de staffel te gebruiken. Door de verbeterde financiële positie kan het pensioenfonds per 1 januari 2008 de nominaal opgebouwde rechten en ingegane pensioenen volledig indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector van 1,82% (1 januari 2007: 1,86%).

De gedempte kostendekkende premie 2007 voor pensioen bedroeg volgens de berekeningswijze in het Financieel Toetsingskader 15,8% over salaris minus franchise. Dit is de nominale inkooppremie inclusief kosten en solvabiliteitsopslag op een rekenrente die gelijk is aan 6,5%. In 2008 bedraagt deze gedempte kostendekkende premie 13,1% over salaris minus franchise. De verlaging van de gedempte kostendekkende premie ten opzichte van 2007 komt vooral door een stijging van de rekenrente van 6,5% naar 7,1%. Deze stijging van de rekenrente is door het bestuur vastgesteld in consistente navolging van haar visie op het lange termijn beleggingsrendement. De wijziging van de rekenrente is getoetst aan de Pensioenwet en voldoet daaraan. De feitelijke premie 2007 ligt met 22,5% over salaris minus franchise boven deze gedempte kostendekkende premie. De feitelijke premie voor 2008 is niet gewijzigd ten opzichte van 2007.

Indien de kostendekkende premie 2007 zou worden gebaseerd op de nominale rente ultimo 2006, dan zou de premie 23,8% over salaris minus franchise bedragen. In 2008 bedraagt deze premie 19,7% op basis van de nominale rente ultimo 2007. De verlaging is grotendeels veroorzaakt door de gestegen lange rente in het verslagjaar.

In 2008 bedraagt de AP-premie 0,8% over salaris minus franchise. Dit is gelijk aan het niveau in 2007.

17 Premiebijdragen

	2007	2006
Pensioenregeling	3.864	3.522
AP-regeling	68	69
EP-regeling voor risico deelnemers	15	9
Totaal	3.947	3.600

18 Beleggingsresultaten

	2007	2006
Opbrengst beleggingen	7.319	8.186
Resultaat uit liability hedge	-1.352	-604
Totaal	5.967	7.582
Kosten van vermogensbeheer	-197	-151
Totaal	5.770	7.431

Het resultaat uit liability hedge heeft betrekking op de resultaten uit rentederivaten die zijn afgesloten ten behoeve van het liability management om zo het renterisico van de pensioenverplichtingen (technische voorzieningen) te reduceren.

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

2007	Direct	Indirect	Kosten	Totaal	
		Prijs- mutaties	Valuta- mutaties	vermogens- beheer	
Vastrentende waarden					
Leningen	39	26	-38	-7	20
Obligaties	1.079	-110	-1.063	-8	-102
Geldmarktbeleggingen	81	39	78	-1	197
Zakelijke waarden					
Aandelen	939	2.021	-1.913	-39	1.008
Private equity	50	1.278	-338	-81	909
Vastgoed/ infrastructuur	467	629	-502	-4	590
Overige beleggingen	15	162	-203	-9	-35
Derivaten					
Rentederivaten	-	258	-	-	258
Rentederivaten - liability hedge		-1.352			-1.352
Aandelenderivaten	-	-155	-	-	-155
Commodityderivaten	-	1.218	-	-	1.218
Valutaderivaten	-	-	3.262	-	3.262
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Kosten eigen organisatie				-48	-48
Totaal	2.670	4.014	-717	-197	5.770

De stijging van de directe resultaten voor obligaties wordt veroorzaakt door een stijging van de portefeuille en een stijging van het gemiddelde variabele effectieve rentepercentage.

2006	Direct	Indirect		Kosten	Totaal
		Prijs- mutaties	Valuta- mutaties	vermogens- beheer	
Vastrentende waarden					
Leningen	26	-14	-4	-	8
Obligaties	641	-322	-941	-8	-630
Geldmarktbeleggingen	80	-1	-38	-2	39
Zakelijke waarden					
Aandelen	823	5.120	-2.153	-55	3.735
Private equity	32	944	-209	-30	737
Vastgoed/ infrastructuur	399	2.109	-374	-5	2.129
Overige beleggingen	13	109	-107	-13	2
Derivaten					
Rentederivaten	-	165	-	-	165
Rentederivaten -liability hedge		-604			-604
Aandelenderivaten	-	-103	-	-	-103
Commodityderivaten	-	-956	-	-	-956
Valutaderivaten			2.949		2.949
Krediet derivaten	-	-2	-	-	-2
Kosten eigen organisatie				-38	-38
Totaal	2.014	6.445	-877	-151	7.431

Kosten van vermogensbeheer

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

	2007	2006
Kosten eigen organisatie	-48	-38
Beheervergoedingen	-140	-104
Bewaarloon	-5	-6
Overige kosten	-4	-3
Totaal	-197	-151

De transactiekosten zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

De stijging van de kosten vermogensbeheer wordt veroorzaakt door een stijging van de beheervergoeding die is uitgekeerd over de behaalde resultaten van Alpinvest. De private equity beleggingen worden beheerd door de 50% deelneming Alpinvest Partners N.V. De in de kosten van vermogensbeheer begrepen beheervergoeding bedraagt € 82 miljoen (2006: € 30 miljoen). Naast de basisbeheervergoeding betrof dit performance fee die is uitgekeerd aan Alpinvest vanwege de goede resultaten in de afgelopen jaren.

19 Pensioenuitkeringen

	2007	2006
Ouderdomspensioen (inclusief Flex- en OBU)	-1.794	-1.669
Partnerpensioen	-175	-161
Wezenpensioen	-8	-7
Totaal pensioenregeling	-1.977	-1.837
AP-regeling	-95	-89
Totaal	-2.072	-1.926

20 Pensioenuitvoeringskosten

	2007	2006
Salarissen	-58	-55
Pensioenlasten	-7	-7
Sociale lasten	-5	-5
Kosten inhuur personeel	-28	-22
Overige personeelskosten	-12	-11
Totaal personeelskosten	-110	-100
Externe kosten vermogensbeheer	-149	-113
Huisvestingskosten	-8	-5
Automatiseringskosten	-8	-7
Advieskosten	-6	-5
Afschrijvingen	-11	-8
Overige kosten	-18	-15
Totaal kosten	-310	-253
Geactiveerde kosten	12	10
Kosten doorberekend aan groepsmaatschappijen	3	3
Kosten doorberekend aan derden	7	2
Toegerekend aan kosten vermogensbeheer	197	151
Pensioenuitvoeringskosten	-91	-87

21 Mutatie technische voorzieningen

21.1 Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt opgenomen de actuariële berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief de compensatierechten NFP, nabestaandenpensioen, OBU-pensioen en AP-pensioen.

	2007	2006
Pensioenregeling	-2.882	-2.872
AP-regeling	-67	-68
Totaal	-2.949	-2.940

21.2 Indexering

Het bestuur heeft op 12 oktober 2007 besloten de nominaal opgebouwde rechten en ingegane pensioenen van zijn (gewezen) deelnemers per 1 januari 2008 volledig te indexeren. De indexering bedraagt 1,82% (2006: 1,86%).

	2007	2006
Pensioenregeling	-1.072	-1.143
AP-regeling	-17	-20
Totaal	-1.089	-1.163

21.3 Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2007 bedraagt deze rente circa 4,1% (2006: circa 2,9%).

	2007	2006
Pensioenregeling	-2.465	-1.754
AP-regeling	-37	-29
Totaal	-2.502	-1.783

21.4 Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Dit betreft de op de actuariële grondslagen verwachte afname van de technische voorzieningen voor het doen van uitkeringen en betalen van de pensioenuitvoeringskosten.

	2007	2006
Pensioenregeling	1.977	1.818
AP-regeling	96	91
Totaal	2.073	1.909

21.5 Marktwaaardeverandering

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. Ultimo 2007 bedraagt de gemiddelde lange rente circa 4,9% (2006: circa 4,3%, 2005: circa 3,7%).

	2007	2006
Pensioenregeling	5.569	4.814
AP-regeling	25	36
Totaal	5.594	4.850

21.6 Aanpassing actuariële grondslagen

	2007	2006
Pensioenregeling	-282	-310
AP-regeling	1	17
Totaal	-281	-293

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen. Voor de beschrijving van deze aanpassingen wordt verwezen naar Noot 29 'Aanpassing actuariële grondslagen'.

21.7 Overige mutaties

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.

	2007	2006
Actuarieel saldo waardeoverdrachten	30	-32
Overige mutaties pensioenregeling	-326	-250
Overige mutaties AP-regeling	-15	58
Totaal	-311	-224

De technische voorziening verandert als gevolg van het saldo van overgenomen pensioenverplichtingen en overgedragen pensioenverplichtingen. In 2007 zijn er meer pensioenverplichtingen overgedragen (€ 211 miljoen) dan overgenomen pensioenverplichtingen (€ 181 miljoen). Per saldo neemt de technische voorziening met € 30 miljoen af.

Bij de overige mutaties pensioenregeling en overige mutaties AP-regeling staan onder meer de effecten van aanpassingen van de actuariële modellen, de wijziging van de AP-regeling en actuariële resultaten voor bestandsontwikkeling.

22 Mutatie voorziening pensioenverplichting risico deelnemers

De voorziening voor risico van de deelnemers is in 2007 gestegen met € 14 miljoen (2006: € 16 miljoen). Deze voorziening betreft het Rendementspensioen van Extra Pensioen.

	2007	2006
Premiebijdragen	-15	-9
Rendement	-9	-10
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	1	1
Omzetting in technische voorziening	9	2
Totaal	-14	-16

23 Financieel saldo waardeoverdrachten

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

	2007	2006
Inkomende waardeoverdrachten	179	130
Uitgaande waardeoverdrachten	-215	-108
Totaal	-36	22

24 Overige baten en lasten

	2007	2006
Mutatie herverzekeringen	-40	-15
Rentevergoeding schulden niet geconsolideerde deelnemingen	-23	-24
Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen	9	5
Afkoop depotovereenkomst	-31	-
Overige baten	-	1
Overige lasten	-3	-1
Totaal	-88	-34

Tussen het pensioenfonds en haar dochtervennootschap Careon Levensverzekeringen N.V. is in 2003 een depotovereenkomst gesloten, op grond waarvan Careon gelden bij het fonds in depot geeft. Het fonds vergoedt aan Careon over het saldo van het depot jaarlijks het rendement dat het fonds over zijn eigen beleggingen realiseert. Careon vergoedt dit rendement op haar beurt aan een deel van haar polishouders.

Onder meer in verband met de ontvlechting heeft het fonds deze overeenkomst ultimo 2007 moeten beëindigen. Als gevolg daarvan kan Careon niet meer het bedoelde rendement ontvangen, terwijl zij dit wel aan de betreffende polishouders heeft gegarandeerd. Ter compensatie voor het daardoor door Careon in de toekomst te verwachten verlies heeft het fonds aan Careon een beëindigingsvergoeding betaald ter grootte van € 30,5 miljoen. Dit bedrag is verantwoord onder de overige lasten.

25 Overige informatie

25.1 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 het pensioenfonds.

De Z-score van het pensioenfonds over 2007 is uitgekomen op 1,0 (2006: 2,3). In de Z-score zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten, inclusief het resultaat uit liability hedge, verwerkt. De performancetoets, berekend over de jaren 2003 tot en met 2007 komt uit op 2,6 (2002 tot en met 2006: 1,6).

25.2 Medewerkers

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

	2007	2006
Pensioenbedrijf	255	288
Advies	121	130
Investments	147	132
IFS	191	223
Corporate Staf en F&C (inclusief hoofddirectie)	140	143
Totaal	854	916

25.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij het pensioenfonds zelf.

De pensioenlasten worden in overeenstemming met RJ 271 in de jaarrekening verwerkt als zou sprake zijn van een toegezegde-bijdrageregeling in plaats van een toegezegd-pensioenregeling, omdat het pensioenfonds een bedrijfstakpensioenfonds is.

Het pensioenfonds (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, 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.

25.4 Bezoldiging

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies, bedraagt:
(bedragen in duizenden euro's)

	2007		2006	
	Honoraria	Vacatie- Gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	70	-	60	-
Overige bestuursleden	164	453	161	421
Externe adviseurs:				
▪ bestuurscommissie Investments	63	-	56	-
▪ audit committee	56	-	14 ¹⁾	-
Commissie intern toezicht	24	-	-	-
Totaal	377	453	291	421

1) Dit bedrag is uitbetaald in 2007.

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)

	2007			2006		
	Vaste beloning	Pensioen- en sociale lasten	Variabele beloning	Vaste beloning	Pensioen- en sociale lasten	Variabele beloning
H.J. van Essen (voorzitter) ¹⁾	332	64	49	313	50	31
K.J. Noordzij (voorzitter) ²⁾	-	-	-	215	38	-
E.F. Bos	288	60	57	283	52	42
L.C. van de Kieft	288	58	43	283	52	20
Totaal	908	182	149	1.094	192	93

1) Voorzitter vanaf 1 maart 2006

2) Uit dienst per 1 september 2006

De heer H.J. van Essen heeft per 1 januari 2008 afscheid genomen van het pensioenfonds en is met ingang van 1 oktober 2008 niet langer in dienst van de organisatie. De totale vergoeding die hij in 2008 ontvangt bedraagt € 350.000 en is in 2007 ten laste van het resultaat verantwoord.

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

	2007		2006	
	Vastgesteld	Maximum	Vastgesteld	Maximum
H.J. van Essen	15%	15%	10%	15%
E.F. Bos	20%	20%	15%	20%
L.C. van de Kieft	15%	15%	10%	15%

Naast de reguliere werkzaamheden vond in 2007 de besluitvorming en effectuering plaats van de splitsing van pensioenfonds en uitvoeringsorganisatie. Voor deze prestatie hebben de hoofddirectieleden over 2007 de maximale variabele beloning toegekend gekregen.

Aan de leden van de hoofddirectie zijn leningen/voorschotten verstrekt, waarvan per balansdatum openstaat (bedragen in duizenden euro's):

	Begin van het jaar	Verstrekt	Aflossingen	Eind van het jaar	Gemiddelde rente%
H.J. van Essen	234	-	-	234	3,3%
E.F. Bos	640	-	-	640	4,5%
Totaal	874	-	-	874	

De leningen zijn verstrekt op voorwaarden die voor alle medewerkers van het pensioenfonds gelden.

26 Resultaat op premie

	2007	2006
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	3.777	3.424
Pensioenopbouw:		
▪ Actieven	-2.098	-2.148
▪ Premievrije pensioenopbouw AP	-93	-57
▪ Premievrije pensioenopbouw OBU	-142	-162
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	-130	-29
▪ Ingegaan OBU-pensioen, per saldo	-255	-306
▪ NFP-compensatierechten	-164	-170
Financieel saldo waardeoverdrachten	-36	22
Actuariel saldo waardeoverdrachten	30	-32
Totaal pensioenregeling	889	542
AP-regeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	67	68
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-67	-68
Totaal AP -regeling	0	0
Totaal	889	542

De gevraagde premie voor zowel pensioen als OBU en FLEX bedroeg 22,5% over salaris minus franchise in 2007, net als in 2006. In 2007 kent de gehele pensioenregeling één totale gevraagde premie voor zowel pensioen als OBU en FLEX.

De opbouw van pensioen voor actieven is in 2007 goed vergelijkbaar met 2006. 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 actuariel berekende contante waarde van de toekomstige opbouw van nominale rechten gedurende de periode van arbeidsongeschiktheid respectievelijk de periode van de overbruggingsuitkering.

De post NFP-compensatierechten bestaat uit het in 2007 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 € 164 miljoen toegenomen, omdat de compensatierechten van deelnemers geboren in 1952 onvoorwaardelijk zijn geworden. De komende jaren zal ieder jaar een nieuwe groep deelnemers zorgen voor een toename van de voorziening.

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

27 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2007	2006
Beleggingsresultaten	5.770	7.431
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-2.502	-1.783
Marktwaaardeverandering technische voorzieningen	5.594	4.850
Indexering pensioenrechten	-1.089	-1.163
Totaal	7.773	9.335

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.

28 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

	2007	2006
Werkelijke pensioenuitkeringen	-2.072	-1.926
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen:		
▪ Pensioenregeling	1.938	1.782
▪ AP	95	90
Resultaat op pensioenuitkeringen	-39	-54
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-91	-87
Kostenopslag premiebijdrage		
▪ Pensioenregeling	87	98
▪ AP	1	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten:		
▪ Pensioenregeling	39	36
▪ AP	1	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	37	49
Totaal	-2	-5

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

29 Aanpassing actuariële grondslagen

	2007	2006
Sterfte en langlevens	-421	-256
Factor voor vervroeging/uitstel van het FLEX-pensioen	242	-
Arbeidsongeschiktheid en reactivering	-120	17
Wezenpensioen	-65	-
Samenleven	39	-
Pensioneringsleeftijd	25	-49
Ontslag	10	-
Aanpassing andere bestandsgrondslagen	9	-5
Totaal	-281	-293

De belangrijkste aanpassingen in de actuariële grondslagen zijn de grondslag voor sterfte en langlevens, de factor voor vervroeging/uitstel van het FLEX-pensioen en de grondslag voor arbeidsongeschiktheid en reactivering.

De Pensioenwet vereist dat de verwachte trend voor sterfte en langlevens tot uitdrukking komt in de waardering van de pensioenverplichtingen. Het Actuarieel Genootschap heeft in 2007 prognosetafels voor sterfte en langlevens gepubliceerd waarin de verwachte trend is verwerkt. Het bestuur heeft besloten deze prognosetafels als grondslag te gebruiken in de bepaling van de technische voorzieningen. Daarmee is in 2007 volledig rekening gehouden met de verwachte trend voor sterfte en langlevens. De aanpassing van deze grondslag heeft geresulteerd in een verhoging van de technische voorzieningen met € 421 miljoen, hetgeen een overeenkomstig negatief resultaat oplevert.

Als gevolg van de gewijzigde rente en aanpassing van de grondslag sterfte en langlevens, zijn de omrekenfactoren van het FLEX-pensioen aangepast. De aanpassing van de grondslag factor voor vervroeging/uitstel van het FLEX-pensioen veroorzaakt een positief resultaat van € 242 miljoen.

De grondslag voor arbeidsongeschiktheid is aangepast. In het grondslagenonderzoek is het onderzoek van het Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen (UWV) betrokken. Zowel op basis van eigen inschattingen als op basis van het onderzoek van UWV zijn de arbeidsongeschiktheidsfrequenties aangepast. Het effect van de grondslag arbeidsongeschiktheid en reactivering is een negatief resultaat van € 120 miljoen.

30 Overige resultaten

	2007	2006
Overige actuariële resultaten, per saldo	-340	-199
Overige baten en lasten, per saldo	-88	-34
Totaal	-428	-233

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

Aanpassing van de actuariële rekenmodellen is de belangrijkste oorzaak van het negatieve resultaat bij overige resultaten. Deze aanpassingen betreffen een vernieuwde berekening van de uitkering ineens

bij overlijden. Tevens is de verwerking van terugwerkende kracht mutaties (naijling) aangepast in de actuariële modellen waardoor meer opgebouwde nominale rechten ontstaan.

De aanpassing van de AP-regeling is meegenomen onder de overige resultaten. Het bestuur heeft besloten de uitkeringen van deelnemers die meer dan 80% arbeidsongeschikt zijn te verhogen van 70% naar 75% van het inkomen op het moment van ziek worden. De verhoging van de WIA-uitkeringen geldt vanaf ingang WIA per 1 januari 2006. De verhoging van de WAO-uitkeringen is ingegaan per 1 juli 2007.

Ten slotte zorgen diverse bestandsontwikkelingen zoals sterfte en arbeidsongeschiktheid voor een negatief resultaat.

31 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De mutatie van de liquide middelen kan als volgt worden aangesloten op de balans.

	Toelichting	2007	2006
Totaal liquide middelen begin van het jaar	3.3	1.295	2.229
Kredietinstellingen begin van het jaar	13	-9	-54
Totaal liquide middelen eind van het jaar	3.3	1.799	1.295
Kredietinstellingen eind van het jaar	13	-	-9

Mutatie liquide middelen		513	889
---------------------------------	--	------------	------------

De liquide middelen zijn in de balans opgenomen onder geldmarktbeleggingen.

	2007	2006
Totaal geldmarktbeleggingen	4.248	2.164
Liquiditeitsfondsen	-2.445	-865
Lopende rente	-4	-4

Totaal liquide middelen eind van het boekjaar	1.799	1.295
--	--------------	--------------

Kredietinstellingen eind van het boekjaar	-	-9
---	---	----

Stand per einde boekjaar	1.799	1.286
---------------------------------	--------------	--------------

Stand per einde vorig boekjaar	1.286	2.175
--------------------------------	-------	-------

Mutatie in liquide middelen	513	889
------------------------------------	------------	------------

De overige mutaties uit beleggingsactiviteiten hebben betrekking op collateral management, namelijk gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities en ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve actuele waarde van derivatenposities.

Zeist, 11 april 2008

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend voorzitter
T. (Tim) de Jong, secretaris

Enkelvoudige balans per 31 december 2007

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen in miljoenen euro's)

	2007	2006
Activa		
Beleggingen	86.448	80.259
Derivaten	672	1.245
Herverzekeringen	180	220
Vorderingen	4.061	1.132
Deelnemingen	1.687	603
Overige activa	97	91
Totaal activa	93.145	83.550
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	28.509	20.558
Technische voorzieningen	59.817	60.352
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	120	106
Derivaten	2.129	1.201
Schulden en voorzieningen	2.570	1.333
Totaal passiva	93.145	83.550

Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2007

(bedragen in miljoenen euro's)

	2007	2006
Resultaat deelnemingen	-	136
Overig resultaat	7.951	9.210
Saldo van baten en lasten	7.951	9.346

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

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. Voor de toelichting wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van hetgeen hieronder is opgenomen.

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

Deelnemingen

	2007	2006
Stand begin van het jaar	603	535
Kapitaalstortingen	1.084	89
Resultaat deelnemingen	-	136
Dividend	-	-157
Stand eind van het jaar	1.687	603

Bij een aantal deelnemingen heeft een herstructurering plaatsgevonden, waarbij leningen voor een bedrag van € 1.084 miljoen zijn omgezet naar aandelenkapitaal.

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

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Het pensioenfonds vormt voor de BTW een fiscale eenheid met haar in Nederland gevestigde 100% dochterondernemingen en is hierdoor hoofdelijk aansprakelijk voor de BTW verplichtingen van deze dochters.

Zeist, 11 april 2008

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
drs. M.W. (Marco) Meerdink, plaatsvervangend voorzitter
T. (Tim) de Jong, secretaris

Overige gegevens

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist is aan Watson Wyatt B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2007.

Gegevens

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

Werkzaamheden

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

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen zal kunnen nakomen. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De bevindingen van de accountant ten aanzien van de door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens, die als input dienen voor de berekening van de technische voorzieningen, zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt heb aanvaard.

Met inachtneming van het navolgende ben ik van oordeel dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een toereikende solvabiliteit.

Ten aanzien van artikel 135 (prudent-person) hebben wij op basis van de ons beschikbare informatie niet kunnen vaststellen dat het door het pensioenfonds gevoerde beleggingsbeleid niet in overeenstemming is met de prudent-person regel.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is naar mijn mening voldoende, mede gelet op mogelijkheden tot toeslagverlening. Daarbij is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, in aanmerking nemend het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld en de in wet- en regelgeving opgenomen criteria. Het toeslagbeleid is voorwaardelijk, maar het fonds ambieert de pensioenaanspraken jaarlijks volledig aan te passen op basis van de gemiddelde loongroei in de sector zorg en welzijn.

Amstelveen, 11 april 2008

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

Accountantsverklaring

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de jaarrekening 2007 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2007 en de geconsolideerde en enkelvoudige rekening van baten en lasten over 2007 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 verslag van bestuur, 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 entiteit heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

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

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

Amstelveen, 11 april 2008

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

D. Korf RA

Overige gegevens

Bestemming van saldo van baten en lasten

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

Gebeurtenissen na balansdatum

In het kader van de afronding van het project van de scheiding van beleid en uitvoering hebben de sociale partners besloten tot de oprichting van Coöperatie PGGM u.a. (de Coöperatie). De Coöperatie heeft een aantal rechtspersonen opgericht om de daadwerkelijke uitvoering in onder te brengen. Hiertoe is een 100% dochter PGGM N.V. opgericht, waaronder een aantal werkmaatschappijen hangt. Op 1 januari 2008 zijn activa en passiva die betrekking hebben op de uitvoeringsorganisatie door het pensioenfonds overgedragen aan de uitvoeringsorganisatie. De medewerkers van het pensioenfonds zijn per gelijke datum in dienst getreden van de uitvoeringsorganisatie. Tevens heeft het pensioenfonds het (beeld)merk PGGM verkocht aan de uitvoeringsorganisatie; hierbij is de naam van het Pensioenfonds gewijzigd van Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke belangen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie zijn ingaande 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten. De koopovereenkomst bevat bepalingen die aan het pensioenfonds bepaalde vergoedingen geeft, als de overeenkomsten worden verlengd. Op deze wijze willen beide partijen de continuïteit van de dienstverlening zo goed als mogelijk waarborgen.

De coöperatie is eigenaar geworden van de kantoorgebouwen aan de Kroostweg Noord en verhuurt deze aan dochtermaatschappijen. De coöperatie heeft tevens alle lopende en toekomstige verplichtingen in het kader van de bouw van het nieuwe kantoorpand in Zeist overgenomen van het pensioenfonds. Eveneens heeft het pensioenfonds per 1 januari 2008 haar indirecte 100% belangen in Careon Levensverzekeringen N.V., Careon Schadeverzekeringen N.V. en Careon Levensloop B.V. tegen reële waarde verkocht aan de uitvoeringsorganisatie. Met de gehele transactie is een bedrag gemoeid van circa € 260 miljoen.

Het pensioenfonds heeft een tevens een financieringsovereenkomst afgesloten met de Coöperatie waarin bijzondere rechten zijn opgenomen:

1. Het recht van veto op een eventuele verkoop van de vennootschap door de coöperatie zoals opgenomen in de statuten van de coöperatie.
 2. Bij verkoop van de vennootschap kan het pensioenfonds een bepaald percentage van de verkoopopbrengst eisen. Dit percentage is afhankelijk van het tijdstip van verkoop.
 3. Bij verkoop van de onroerende zaak Kroostweg - Noord kan het pensioenfonds eisen dat de financiering wordt afgelost.
 4. De onroerende zaak mag, behoudens voorafgaande schriftelijke toestemming van het pensioenfonds, zolang de coöperatie eigenaar daarvan is, niet worden bezwaard met een recht van hypotheek.
- Deze rechten zijn niet overdraagbaar.

De transactie wordt gefinancierd door een aantal financieringstransacties tussen pensioenfonds, coöperatie en structuurvennootschap. Deze hebben een marktconform karakter.



Personalia

Stand: 31 december 2007

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

F. (Frits) Brink

Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)

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 (GGZ Nederland)

drs. M.W. (Marco) Meerdink,

tweede plaatsvervangend voorzitter

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

W.H. (Wim) de Weijer MHA,

plaatsvervangend voorzitter

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

ABVAKABO FNV

T. (Tim) de Jong, plaatsvervangend secretaris

E.W.M. (Elise) Merlijn

J.F. (Jenneke) van Pijpen, secretaris

CNV Publieke Zaak

S.J.M. (Simone) Groen

L.H.C. Vincken

NU'91: Nieuwe Unie'91, beroepsorganisatie

voor de verpleging en verzorging

G.M.A.A. (Gabriël) van der Heijde

Externe adviseurs bestuurscommissie Investments

Algemeen adviserende leden

prof. dr. J. (Jean) Frijns

drs. J.M. (Jan) Overmeer

dr. A.H.G. (Alexander) Rinnooy Kan

Ethisch adviserende leden

prof. Dr. C. (Cees) Flinterman

generaal-majoor b.d. mr. drs. C. (Cees) Homan

ir. R. (Rein) Willems)

Commissie intern toezicht

dr. W.M. (Wim) van den Goorbergh

prof. J.C.A. (Hans) Gortemaker RA

drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars RA

Commissie van beroep

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

mr. J.J.M. de Laat, lid (tot 1 maart 2007)

mr. H.A.M. Pinckaers, 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 klokkenluiderregeling)

drs. J.C.J. Timmer

Hoofddirectie

drs. E.F. (Else) Bos

drs. H.J. (Heino) van Essen, voorzitter

drs. L.C. (René) van de Kieft RC MAC

Bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur

Management

(stand: 31 december 2007)

drs. M.J.M. (Marc) van den Berg,

Chief Operating Officer Investments

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

drs. W. (Willem) Eikelboom AAG,

hoofd Actuarial & ALM a.i.

drs J. (Johan) van der Ende,

Chief Investments Officer Structured Investments

mr. I.F. (Ingrid) Ernst-Wind,

secretaris van de hoofddirectie

mr. R.K. (Roelof) Goudswaard,

hoofd Fiscale en Juridische Zaken a.i.

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 klokkenluiderregeling)

drs. J.H.M. (Jan) Otten, hoofd Internal Audit a.i.
drs. P.J. (Piet) Roelandt,
Chief Investments Officer Portfolio Management
ir. P.J.J. (Paul) Schuurkes MBA,
directeur Business Development & Innovation
drs. J.H. (Jan) Tamerus AAG,
stafdirecteur Actuarial & ALM
drs. H.E. (Harry) Vossebeld,
directeur Pensioenbedrijf
W.C. (Wim) Walter,
CMO (directeur Marktorganisatie)
mr. P.E. (Paul) Wevers,
stafdirecteur Corporate Communication
J. (Hans) van der Zwaag,
directeur ICT & Facility Services

Samenstelling van de PGGM-raad per 31 december 2007

ABVAKABO FNV

leden (10)

mw. A. Hoeflak
dhr. R.M.A.A. Kalf
dhr. J.B. Klaverdijk
mw. M.A. Koopman-Wassink
(vertegenwoordiger gepensioneerd)
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. mr. A.F. Koeneman
dhr. F.B. Venema
dhr. drs. G.H.M. Verkerk
dhr. ing. C.P.J. Verouden NHA
dhr. A.H. Wirtz
(3x vacature)

Belangenver. Pensioengerechtigden PGGM

leden (2)

dhr. drs. G.A. de Kwaastniet
dhr. drs. M.J. Valk

CNV Publieke Zaak

leden (5)

dhr. I.J. Brandsma

mw. A. Jonker-Postma
dhr. L.G. Wiarda
(vertegenwoordiger gepensioneerd)
mw. J. Withaar
(1x vacature)

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

leden (3)

dhr. mr. A.W.J.M. van Bolderen
(2x vacature)

GGZ Nederland, Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

leden (4)

dhr. drs. H. Meppelink
mw. dr. I. Mulder
dhr. drs. H.L. Wiertsema
(1x vacature)

MOgroep

leden (4)

dhr. mr. G. Coehorst
dhr. P.P.J. Pauli
mw. I. Smidt
dhr. R. Vergeer

NU'91, Nieuwe Unie'91

leden (4)

dhr. R.P. Belt
dhr. E. Bouma
(vertegenwoordiger gepensioneerd)
dhr. J.H. Elema
mw. E. van Soelen

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

leden (4)

dhr. ir. J.W.M. Borgsteede
dhr. drs. S.J.G.A. Weijenberg
(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

Bijlage 1: Nevenfuncties (stand 31 december 2007)

Voorzitter bestuur

J.G.M. Alders

functie in bestuur

voorzitter

leeftijd

55

nationaliteit

Nederlandse

benoemende organisatie

bestuur PGGM

aftreden volgens rooster

31-12-2010

beroep

- voorzitter EnergieNed, Arnhem
- voorzitter van het bestuur van het Pensioenfonds
- voorzitter van het bestuur van PGGM Coöperatie U.A.

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

geen

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- voorzitter van de Raad van Commissarissen van de Stichting Nationale Sporttotalisator, Den Haag (Justitie)
- voorzitter van de Raad van Commissarissen van Aedes, vereniging van woningbouwcorporaties, Hilversum
- lid van de Raad van Commissarissen van Lysias Consulting Group, Amersfoort
- voorzitter Raad van Toezicht Groninger Forum
- lid Raad van Toezicht Universitair Medisch Centrum Groningen (UMCG)
- voorzitter van de Raad voor Rechtsbijstand, Leeuwarden (Justitie)
- lid Raad van Advies Arriva, Heerenveen
- procesregisseur implementatie Convenant Gewasbescherming, Den Haag (LNV)
- onafhankelijk voorzitter van alle partijen betrokken bij het overleg luchthaven Schiphol, de zgn. Alders-tafel (V&W)
- ambassadeur project 'Ontwikkelingsmogelijkheden lange termijn Schiphol in relatie tot Lelystad' in het kader van Randstad Urgent (V&W)
- lid denktank programma Nationale Veiligheid (BZK)
- lid Gemengde Commissie Provincies (Commissie Ladders), (BZK)

Werkgeversvertegenwoordigers in bestuur

F. Brink

functie in bestuur	lid
leeftijd	61
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	VGN
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	voorzitter raad van bestuur Stichting Philadelphia Zorg te Nunspeet
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	▪ vice-voorzitter VGN ▪ lid Raad van Commissarissen Eneco Holding N.V.

ir. A.K.J. Hoekstra

functie in bestuur	lid
leeftijd	64
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	MOgroep
afgetreden met ingang van	01-01-2008
beroep	geen
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	▪ lid bestuur stichting Hoenderloo Beheer (tehuizen voor jeugdhulpverlening) ▪ lid bestuur De Stichting Fundatie der Helderlingstichtingen ▪ lid bestuur van PGGM Coöperatie U.A.

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

functie in bestuur	lid
leeftijd	61
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ActiZ, organisatie van zorgondernemers
afgetreden met ingang van	01-01-2008
beroep	voorzitter raad van bestuur Zorginstellingen Pieter van Foreest te Delft
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	▪ lid Eerste Kamer der Staten-Generaal ▪ voorzitter bestuur Stichting Administratiekantoor Gardien Holding B.V. ▪ Lid bestuur van PGGM Coöperatie U.A.

drs R.V.W.M. Lantain

functie in bestuur	lid
leeftijd	58
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	NVZ
afgetreden met ingang van	01-01-2008
beroep	voorzitter raad van bestuur Gelre Ziekenhuizen
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	▪ lid bestuur stichting Hoenderloo Beheer (tehuizen voor jeugdhulpverlening)

drs M.W. Meerdink

functie in bestuur	tweede plaatsvervangend voorzitter
leeftijd	49
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	GGZ Nederland
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	voorzitter raad van bestuur GGZ Dijk en Duin te Castricum
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	geen

W.H. de Weijer MHA

functie in bestuur	plaatsvervangend voorzitter
leeftijd	54
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ActiZ, organisatie van zorgondernemers
afgetreden met ingang van	01-01-2008
beroep	voorzitter raad van bestuur Evean groep te Meppel
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	▪ lid bestuur Z.U.N. Coöperatieve Vereniging u.a. te Gouda ▪ voorzitter Raad van Commissarissen Regionale Entadministratie Zuid-Holland ▪ lid Raad van Commissarissen PGGM N.V.

Werknemersvertegenwoordigers in bestuur**S.J.M. Groen**

functie in bestuur	lid
leeftijd	54
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	31-12-2010
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

57

nationaliteit

Nederlandse

voordragende organisatie

NU'91, beroepsorganisatie voor verpleging en verzorging

afgetreden met ingang van

01-01-2008

beroep

anaesthesieverpleegkundige

Franciscus Ziekenhuis te Roosendaal

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

geen

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- penningmeester De Sonnaville Stichting (steunstichting t.b.v. NU'91)
- lid bestuur van PGGM Coöperatie U.A.

T. de Jong

functie in het bestuur

plaatsvervangend secretaris

leeftijd

43

nationaliteit

Nederlandse

voordragende organisatie

ABVAKABO FNV

aftreden volgens rooster

31-12-2010

beroep

bondspenningmeester ABVAKABO FNV te Zoetermeer

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

geen

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- lid bestuur FNV Huisvesting
- lid Raad van Toezicht FNV Formaat
- Lid bestuur Gemeenschappelijk Beleggingsfonds Federatie Nederlandse Vakbeweging (GBF FNV)

E.W.M. Merlijn

functie in bestuur

lid

leeftijd

45

nationaliteit

Nederlandse

voordragende organisatie

ABVAKABO FNV

aftreden volgens rooster

31-12-2010

beroep

sectorbestuurder zorg ABVAKABO FNV te Zoetermeer

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

geen

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- vice voorzitter Stichting Arbeidsmarkt Ziekenhuizen (StAZ)
- plv. lid bestuur Zorgverzekeraar voor de Zorgsector (IZZ)
- lid bestuur Calibris (voorheen: Opleiding verzorgende en Dienstverlenende Beroepen (OVDB))

J.F. van Pijpen

functie in bestuur

leeftijd

nationaliteit

voordragende organisatie

afgetreden met ingang van

beroep

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

secretaris

42

Nederlandse

ABVAKABO FNV

01-01-2008

vice-voorzitter ABVAKABO FNV te
Zoetermeervoorzitter van het bestuur van het Internationaal
Fonds voor Kwetsbare Ouderen (IFKO)

- BeleidsAdviesRaad Arbeid van de FNV
- lid steering committee en executive committee van de EPSU (European Public Services Union)
- penningmeester Clara Wichmanninstituut
- lid bestuur van PGGM Coöperatie U.A.

L.H.C. Vincken

functie in bestuur

leeftijd

nationaliteit

voordragende organisatie

aftreden volgens rooster

beroep

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur

nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

lid

44

Nederlandse

CNV Publieke Zaak

31-12-2010

bestuurder CNV Publieke Zaak

geen

- plaatsvervangend bestuurslid Zorgverzekeraar voor de Zorgsector IZZ
- lid FAOT en SAB V&V (O&O fondsen in thuiszorg en V&V)
- lid Raad van Toezicht Prisma, instelling voor mensen met een verstandelijke beperking
- lid Paritaire Commissie Calibris (voorheen: Opleiding verzorgende en Dienstverlenende Beroepen (OVDB))

Nevenfuncties statutaire hoofddirectie

drs. E.F. Bos (Investments)

Nevenfuncties uit hoofde van hoofdfunctie

- lid directie van Krono Verzekeringen Holding B.V.
- statutair directeur van:
PGGM N.V.
Vermogensbeheer B.V.
Advies B.V.
Operations B.V.
PGGM Schadeverzekeringen N.V.
- directeur Careon Levensloop B.V.
- lid Raad van Commissarissen AlInvest Partners N.V.
- lid Raad van Commissarissen Amvest Vastgoed B.V.
- lid Raad van Commissarissen Careon Levensverzekeringen N.V.

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- lid Raad van Advies Nederlandse Vereniging voor Investor Relations (NEVIR)

drs. H.J. van Essen (voorzitter hoofddirectie)

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

- lid Raad van Commissarissen Rabobank Rijk van Nijmegen
- vice-voorzitter Raad van Commissarissen Woningstichting Portaal
- lid Raad van Commissarissen Prismant (fusie NZI/SIG), Utrecht
- lid Raad van Toezicht Universiteit Twente
- lid bestuur Hubrecht Laboratorium Utrecht
- lid Raad van Toezicht NEC Holding BV, Nijmegen\
- lid Raad van Advies Springer/Axioma/BSL, Baarn

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.
- statutair directeur van:
PGGM N.V.
Vermogensbeheer B.V.
Advies B.V.
Operations B.V.
PGGM Schadeverzekeringen N.V.

Nevenfuncties relevant voor hoofdfunctie

- lid Raad van Commissarissen Careon Levensverzekeringen N.V.
- lid bestuur Stichting Pensioen Opleidingen (SPO)

Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges (stand: 31 december 2007)

Commissie algemene zaken (krachtens artikel 8 statuten), waarin zitting hebben:

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- J.F. van Pijpen, secretaris bestuur
- W.H. de Weijer MHA, plaatsvervangend voorzitter bestuur

De plaatsvervangend leden van de commissie algemene zaken zijn:

- T. de Jong, plaatsvervangend secretaris
- drs. M.W. Meerdink, tweede plaatsvervangend voorzitter

Pensioencommissie bestuur, waarin zitting hebben:

- drs. J.J.A.H. Klein Breteler, voorzitter
- drs. R.V.W.M. Lantain
- E.W.M. Merlijn
- L.H.C. Vincken

Audit committee, waarin zitting hebben:

- ir. A.K.J. Hoekstra, voorzitter
- drs. M.W. Meerdink
- J.F. van Pijpen
- G.M.A.A. van der Heijde, plaatsvervangend voorzitter

Externe adviserende leden:

- dr. W.M. van den Goorbergh
- prof. J.C.A. Gortemaker RA
- drs. A.H.A. Hoevenaars RA

Bestuurscommissie Investments, waarin zitting hebben:

- W.H. de Weijer MHA, voorzitter
- F. Brink
- S.J.M. Groen
- T. de Jong

Externe adviserende leden:

Algemeen adviserende leden:

- prof dr. J.M.G. Frijns
- drs. J.M. Overmeer
- dr. A.H.G. Rinnooy Kan

Ethisch adviserende leden

- prof. Dr. C. Flinterman
- generaal-majoor b.d. mr. drs. C. Homan
- ir. R. Willems

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.

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.

B

Basispremie

De premie die het pensioenfonds vraagt in een evenwichtssituatie. Op de basispremie is een opslag nodig indien solvabiliteit moet worden opgebouwd of gemiste indexering moet worden gecompenseerd.

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

Bèta

Bèta is een maatstaf voor de samenhang tussen het rendement op een vermogenstitel of een beleggingsportefeuille en het rendement van de markt. De bèta-indexstrategieën van het fonds hebben betrekking op marktrendementen van liquide beleggingscategorieën: beursgenoteerde aandelen, vastrentende waarden, inflatiegerelateerde obligaties, converteerbare obligaties en commodities.

C

CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performance-vergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Door CEM samen met Pensioenfonds Zorg en Welzijn 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 afloopdatum 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.

Converteerbare obligaties

Obligaties waarvan de bezitter de mogelijkheid heeft om ze op enig moment om te ruilen tegen aandelen.

Correctiefactoren

Correctiefactoren worden toegepast om de overlijdenskans van een verzekerde bij het fonds te verlagen. Doordat de overlijdenskans wordt verlaagd, wordt verondersteld dat een verzekerde langer leeft. Het fonds doet dit omdat de sterftekans is afgeleid van de gehele bevolking. Het is aantoonbaar dat de 'werkende bevolking' langer leeft. Het fonds 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.

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.

Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps, total return swaps.

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).

Euribor

Afkorting voor Euro Interbank Offered Rate. Euribor is de rente die banken elkaar in rekening brengen voor leningen.

Extra Pensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid biedt om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

F

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.

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

Geldmarkt Mix

Beleggingsmix voor Extra Pensioen. De Geldmarkt Mix, die eind 2007 is afgeschaft, belegde in geldmarktinstrumenten en kortlopende vastrentende effecten.

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**Implementation Value Added**

De Implementation Value Added meet de (bruto)bijdrage die actief beheer aan het totale rendement heeft geleverd.

Indexering / indexatie

Het jaarlijkse verhogen van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten, op grond van de in het pensioenreglement omschreven pensioenregeling.

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
(Inflation linked bonds)**

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

IVA

Regeling Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten. De IVA is onderdeel van de WIA en bedoeld voor werknemers die volledig arbeidsongeschikt worden verklaard (loonverlies van ten minste 80%) en waarbij geen of slechts geringe kans op herstel is.

K**Kostendekkende premie**

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 kostendekkende premie wordt dus geen rekening gehouden met reeds aanwezig vermogen en evenmin met in het verleden opgebouwde pensioenrechten.

L**Lange termijn actief**

De lange-termijn actief portefeuille van het fonds bevat strategieën die op een horizon van drie tot vijf jaar een betere rendementsrisicoverhouding nastreven dan een marktkapitalisatie gewogen index.

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**Mezzanine**

Een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen met een achtergesteld karakter. Het hogere financieringsrisico wordt gecompenseerd door een hoge rentecoupon en een equity-kicker – meestal – bij aflossing

Middeloonregeling

Pensioenregeling waarbij de hoogte van de uitkering is gebaseerd op het gemiddeld verdiende loon.

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 schuldverplichtingen als onderpand.

N**Nominale dekingsgraad**

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 (Gewogen deelnemer)

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 het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en slapers.

O**OBU**

Salarisvervangende uitkering voor deelnemers die zijn geboren vóór 1949 en 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.

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.

P**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).

Portfolio of strategies

Beleggingscategorie, bestaande uit een gespreide portefeuille van innovatieve beleggingsstrategieën om structurele marktinefficiënties systematisch en efficiënt te benutten.

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.

Prognosetafel

Het Actuarieel Genootschap heeft de Prognosetafel 2005-2050 uitgegeven, een zogeheten generatietafel. De Prognosetafel 2005 – 2050 is in feite een verzameling sterftetafels. Tussen opeenvolgende sterftetafels is een dalende trend in de sterftekansen zichtbaar. De sterftekans van iemand die nu 40 jaar is, is hoger dan de sterftekans van iemand die over tien jaar 40 is. Een gebaseerd op de Prognosetafel 2005 – 2050 bevat de volgens het FTK vereiste voorzienbare trend in overlevingskansen.

R**Reële ambitie**

De ambitie om nominale rechten van deelnemers in de toekomst te verhogen met de looninflatie in de sectorzorg en welzijn.

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).

De Geldmarkt Mix is eind 2007 afgeschaft. 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 het fonds 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 portefeuille van het pensioenfonds een dialoog aangegaan om te komen tot verbetering van geselecteerde ESG-factoren.

S**SAS 70**

Een SAS 70 rapport beschrijft de interne beheersing van een organisatie en is gericht op de betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving. Het rapport is voorzien van een accountantsverklaring. Een SAS 70 rapport type I gaat over de opzet en het bestaan van de beheersmaatregelen binnen de organisatie. Bij een SAS 70 rapport type II toetst de accountant ook de feitelijke werking van deze beheersmaatregelen.

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.

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.

Solvency II

Solvency II is een project om de Europese richtlijnen voor het verzekeringsbedrijf te herzien (verwachte implementatie rond 2012). Dit heeft gevolgen voor Nederlandse verzekeraars en het toezicht van DNB daarop, omdat de Europese regels neerslaan in Nederlandse wetgeving.

Solvency II moet leiden tot een nieuw solvabiliteitsraamwerk, gebaseerd op markt-consistente waardering, waarin de financiële eisen beter de risico's weerspiegelen die de verzekeraars lopen. Ook heeft Solvency II als doelstelling om het toezicht te laten aansluiten op marktontwikkelingen.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkeuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

Swaption

Een optie op een IRS (Interest Rate Swap of Renteswap)

T

Three lines of defence

De verdeling tussen controller en riskmanager is gebaseerd op de verschillende 'lines of defence'. In de literatuur worden deze lines verschillend ingevuld. Als PGGM kiezen we voor de volgende invulling:

1. De first line of defence betreft het management zelf. Het betreft hier de dagelijkse primaire processen. Ook riskmanagement wordt beschouwd als onderdeel van de first line of defence. Deze first line of defence krijgt fysiek gestalte in het risicocomité.
2. De second line of defence wordt ingevuld door de controllersfunctie.
3. De third line of defence vormt Internal Audit.

Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

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.

V

Value at Risk (VaR)

Een risicomaatstaf die de kans aangeeft dat het verlies op een portefeuille in een periode een bepaald bedrag zal overschrijden.

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 termijnkoers

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

W

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

Z**Zekerheidspensioen**

Biedt zekerheid over de uiteindelijke hoogte van het 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.

