

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Jaarverslag 2008

Inhoudsopgave

Profiel	5
Organisatie	6
Meerjarenoverzicht	7
2008 in hoofdlijnen	8

Verslag van het bestuur **11**

Strategie

Operationalisering scheiding beleid en uitvoering	12
Naar een nieuw meerjarenplan	13
Be Prepared	13

De klanten

Groei en aantal deelnemers	14
Aantal aangesloten werkgevers stabiel ondanks dynamiek van aan- en afsluiten	15
Geen indexatie door verslechterde financiële positie	15
Premies voor 2009: premie voor Ouderdoms- en Nabestaandenpensioen blijft gelijk	15
Pensioenwet: verdere implementatie informatieverplichtingen	16
Uniform Pensioenoverzicht voor het eerst verzonden	16
Onderzoek naar klantwensen en -belevingen	16
Website goed bezocht	17
Service 2007 in top kwartiel	18
Marktontwikkelingen	18
Pensioenontwikkelingen	19

Financiële opzet

Kredietcrisis verslechtert de financiële positie	21
Het pensioenfonds richt zich op een loonvast pensioen	22
Financiële opzet houdt rekening met financiële positie	22
Pensioenpremie voldoet aan de eisen vanuit Pensioenwet	24
Herstelplan en financiële opzet zorgen voor herstel	24
Beleggingsbeleid: ALM-mix zorgt op lange termijn voor hoog en stabiel rendement	26
RISK: inzichtelijke monitoring van de balansrisico's	27
Samenvatting actuarieel rapport boekjaar 2008 waarmerkend actuaris	28
Oordeel waarmerkend actuaris	28

Beleggingen

Inleiding	29
Pijlers van beleggingsbeleid	30
Implementatie ALM	30
Resultaten in meerjarig perspectief	32
Resultaat 2008	33
Van kredietcrisis naar algehele financiële en economische crisis	35
Bouwstenen van de portefeuille	36
Verantwoord beleggen	46

Wet- en regelgeving

Artikelen 5, 6 en 7 Bpf-wet	54
Algemene pensioeninstelling	55
Ontwikkelingen in Brussel	55
Veegwet	56
Pensioenfiscaliteit	56
Kort geding procedure van het Verbond van Verzekeraars inzake de naamsoverdracht	57

Pensioenfondsen in bedrijf

Uitvoeringsorganisatie verkocht	58
Bestuursbureau als verlengde arm bestuur	58
Nieuwe locatie	58
Pensioenadministratie en vermogensbeheer uitbesteed	58
Service Level Agreement	59
Service Level Rapportage	59
Uitvoeringskosten pensioenbeheer hoger, maar goede score in de benchmark	59
Kosten vermogensbeheer 2007 onder gemiddeld niveau CEM	61
Kosten vermogensbeheer 2008	61

Risicomanagement

Risk Management Framework	63
Financiële risico's binnen het kader van de financiële opzet	63
Strategische risico's	64
Compliancerisico	64
Operationele risico's	64
Financiële verslagleggingsrisico's	65
In Control Statement	65
Veranderingen in 2009	66

Pension Fund Governance

Keuzes volgens goed pensioenbestuur	67
De besturing van het pensioenfonds	67
Verantwoording en medezeggenschap	69
Intern toezicht	70
Extern toezicht	71
Verantwoording van het bestuur	71
Verantwoording van de commissie algemene zaken	73
Verantwoording van de pensioencommissie	73
Verantwoording van het audit committee	74
Verantwoording van de bestuurscommissie Investments	75
Verantwoording Pensioenraad	76
Verantwoording van de commissie van beroep	78
Verantwoording van de commissie intern toezicht	79

Jaarrekening	83
Geconsolideerde balans per 31 december 2008	84
Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2008	85
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2008	87
Toelichting geconsolideerde jaarrekening	88
Enkelvoudige balans per 31 december 2008	140
Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2008	140
Toelichting enkelvoudige jaarrekening	141
Overige gegevens	143
Personalia	150
Bestuur	150
Commissie intern toezicht	150
Commissie van beroep	150
Externe compliance officer	150
Reporting officer	150
Samenstelling van de Pensioenraad	150
Bijlagen	152
Bijlage 1: Nevenfuncties	152
Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges	157
Bijlage 3: Gebruikte begrippen en afkortingen	158

Profiel

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. Deelnemers en werkgevers kunnen met het product Extra Pensioen binnen de collectieve regeling aanvullend pensioen opbouwen. Pensioenfonds Zorg en Welzijn belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement over een lange termijn 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 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 onze organisatie is de Pensioenraad. Deze raad bestaat uit deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Voor de implementatie van de zogeheten principes voor goed pensioenfondsbestuur is gekozen om de medezeggenschapfunctie en de nieuwe verantwoordingsfunctie te integreren in de Pensioenraad.

Organisatie

Situatie per 9 april 2009

Bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Voorzitter

J.G.M. Alders

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

F. Brink

L.F.J. Jansen

drs. M.W. Meerdink, plaatsvervangend voorzitter

drs. I.R. Smidt

drs. F.F.L. Vlak

drs. G.B.F. van Weelden MHA

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

C.M. van Brenk-van Barneveld MSc

T. de Jong, secretaris

E.W.M. Merlijn

C.H.W. van Soelen

L.H.C. Vincken

Vacature

Bestuursbureau

P.J.C. Borgdorff, directeur

Actuaris

Watson Wyatt B.V.

Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Meerjarenoverzicht

	2008	2007	2006	2005	2004
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	19.300	19.400	19.000	18.600	17.300
(Gewezen) deelnemers	2.159.600	2.091.100	2.021.500	1.953.700	1.899.100
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min AOW-franchise)	22,5% ¹⁾	22,5% ¹⁾	22,5% ¹⁾	18,8%	13,6%
FLEX-pensioen (over salaris)	0% ¹⁾	0% ¹⁾	0% ¹⁾	4,9%	5,4%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,8%	0,8%	0,8%	2,0%	3,3%
Baten en lasten (in € miljoen)					
Premiebijdragen	4.086	3.947	3.600	3.553	2.978
Pensioenuitkeringen	2.251	2.072	1.926	1.761	1.645
Pensioenuitvoeringskosten	105	91	87	94	94
Financiële positie (in € miljoen)					
Beleggingen	71.334	88.195	80.859	71.775	59.930
Eigen vermogen	-6.660	28.509	20.558	11.212	9.032
Voorziening pensioenverplichtingen	78.658	59.937	60.458	60.796	51.119
Dekkingsgraad (rechtens afdwingbare aanspraken)					
(jaarultimo)	92%	148%	134%	118%	116%
Toegekende indexering ²⁾	0%	100%	100%	48%	100%
Indexeringspercentage ³⁾	0%	1,82%	1,87%	0,36%	0%
Beleggingen					
Beleggingsresultaten (in € miljoen)	-18.168	5.770	7.431	10.111	5.829
Kosten vermogensbeheer (in € miljoen)	-213	-197	-151	-131	-119
Beleggingsrendement	-26,2%	8,8%	11,0%	16,4%	10,9%
Totaalrendement ⁴⁾	-20,5%	7,1%	10,2%	16,7%	-
Cumulatief rendement vanaf 1970 ⁵⁾	7,9%	9,2%	9,2%	9,2%	8,9%

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

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

3) Percentage toegekende indexering gebaseerd op loonontwikkeling in de sector.

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

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

2008 in hoofdlijnen

Het jaar 2008 was turbulent. Om te beginnen werd scheiding van beleid en uitvoering per 1 januari 2008 geïmplementeerd. De uitvoerende taken van het pensioenfonds (administratief beheer, vermogensbeheer en communicatie) zijn per 1 januari 2008 uitbesteed aan een door sociale partners opgerichte coöperatie. De uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds is per die datum overgedragen aan de coöperatie. Het pensioenfonds is de eigenaar van het pensioenvermogen gebleven en het bestuur blijft verantwoordelijk voor het vaststellen van het fondsbeleid.

Daarnaast werd de wereld getroffen door een wereldwijde economische crisis. Deze crisis en de lage rente waartegen de toekomstige pensioenverplichtingen contant gemaakt moeten worden, tastten de financiële positie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn fors aan. Hierdoor heeft het bestuur helaas moeten besluiten de pensioenrechten niet te indexeren. De premie voor 2009 blijft ongewijzigd. Het pensioenfonds werkt aan herstel van de financiële positie. Er is zorgvuldig gekeken wat de meest efficiënte maatregelen zijn die ook op de lange termijn zinvol zijn. Het fonds heeft op 30 maart 2009 een herstelplan ingediend bij de Nederlandsche Bank.

Strategie

Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt een collectieve en solidaire pensioenvoorziening. Ook in de toekomst wil het pensioenfonds inspelen op de geïntegreerde inkomensvoorziening voor de sector zorg en welzijn. Om ook in de toekomst optimaal te kunnen voorzien in die behoefte, heeft het bestuur in 2007 besloten beleid en uitvoering te splitsen: Het pensioenfonds ging verder onder de naam Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Overdracht van de naam PGGM naar de nieuw opgerichte coöperatie was ook onderdeel van de scheiding.

De klanten

Het aantal (gewezen) deelnemers is ruim 2,1 miljoen. Het aantal actieve deelnemers is in 2008 gegroeid. Er is een dalende trend te zien bij de instroom voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit komt door invoering van nieuwe wet- en regelgeving (WIA).

Onderzoek toont aan dat de werknemerstevredenheid licht is gedaald ten opzichte van 2007 en dat de werkgeverstevredenheid nagenoeg constant is gebleven. Een groeiend aantal bezoekers weet de website van Pensioenfonds Zorg en Welzijn te vinden. In 2008 is ook de pensioenregeling op een aantal punten aangepast.

Financiële positie

De financiële crisis had grote gevolgen voor de financiële positie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Het negatieve beleggingsrendement en de gedaalde rente zorgen voor een forse daling van de dekkingsgraad. De vereiste dekkingsgraad bedraagt 123%; de dekkingsgraad is ultimo 2008 tot 92% gezakt. In de financiële opzet van de pensioenregeling zijn premie en indexering afhankelijk van de financiële positie. Het bestuur heeft in december besloten de pensioenrechten in 2009 niet te indexeren en de premie te handhaven op het niveau van 2008. De financiële opzet zorgt voor herstelkracht in economisch slechtere tijden waarbij de dekkingsgraad onder het vereiste niveau zakt.

Beleggingen

Het beleggingsbeleid van Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gericht op het realiseren van een hoog, stabiel en verantwoord rendement over een lange termijn. Het beleggingsbeleid spitst zich toe op vier punten: innovatie, transparantie, verantwoord beleggen en lange termijn. Het totale rendement over 2008 was fors negatief (-20,5%, inclusief rentehedge) en lag onder het rendement van de gebruikte benchmark (-19,4%). De slechte rendementen zijn te wijten aan de kredietcrisis die in 2008 de voorloper was van een financiële en economische crisis. Het pensioenfonds houdt vast aan het beleid voor

verantwoord beleggen. Dit beleid richt zich op de integratie van milieu, sociale en governance factoren (zogenoemde ESG-factoren) in alle beleggingscategorieën en -beslissingen.

Wet- en regelgeving

De Pensioenwet is verder geïmplementeerd en in 2008 is voor het eerst het Uniform Pensioenoverzicht naar deelnemers gestuurd. Verder zorgde de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 (hierna Bpf-wet) voor beperkingen in de relatie pensioenfonds en klant. Ter gelegenheid van de ontvlechting per 1 januari 2008 hebben het Verbond van Verzekeraars en zeven individuele verzekeringsmaatschappijen een kort geding aangespannen tegen zowel het pensioenfonds als PGGM Coöperatie en haar dochters. De verzekeraars zijn van oordeel dat de overdracht van de naam PGGM in strijd is met artikel 5 van de Bpf-wet. Hiertegen bracht het pensioenfonds in dat artikel 5 van Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 niet verbiedt om de naam over te dragen aan een derde, die deze naam vervolgens gaat gebruiken, nadat het pensioenfonds een nieuwe naam heeft aangenomen. De president van de rechtbank in Utrecht stelde Pensioenfonds Zorg en Welzijn in het gelijk. Ook in hoger beroep heeft het gerechtshof het fonds in het gelijk gesteld.

Pensioenfonds in bedrijf

Het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn laat zich ondersteunen door een bestuursbureau met tien medewerkers. Het fonds heeft met de uitvoeringsorganisatie een uitbestedingsovereenkomst gesloten waarin afspraken zijn gemaakt over de dienstverlening en het serviceniveau. De uitvoeringsorganisatie rapporteert per kwartaal aan het fonds. Voor de beoordeling van uitvoeringskosten wordt de CEM als benchmark gebruikt. De laatst bekende cijfers van de CEM zijn cijfers over 2007. De pensioenuitvoeringskosten 2008 bedragen € 77 per normverzekerde wat lager is dan de mediaanuitkomst van de CEM-benchmark 2007 van € 90. Ook de totale kosten in 2007 van het vermogensbeheer als percentage van het gemiddelde belegde vermogen was met 0,30% duidelijk lager dan de uitkomst van 0,36% van de CEM benchmark (2007).

Risicomanagement

Het fonds hanteert voor het invullen van het risicomanagement een Risk Management Framework (RMF). Dit framework is gebaseerd op de internationale standaard: COSO Enterprise Risk Management. Het RMF wordt toegepast op alle risico's op zowel strategisch, tactisch als operationeel niveau. Er hebben twee SAS-trajecten plaatsgevonden bij de uitvoeringsorganisatie. De vermogensbeheerder heeft een SAS-70 type II verklaring afgegeven voor de periode vanaf 1 juli 2008 tot en met 31 december 2008 en dit is door KPMG gevalideerd op 30 januari 2009. De pensioenbeheerder heeft een SAS-70 type I verklaring afgegeven op 1 december 2008 en dit is door KPMG gevalideerd op 23 december 2008.

Pension Fund Governance

Pensioenfonds Zorg en Welzijn behoort in Nederland tot de voorhoede op het gebied van Pension Fund Governance. Het beleid van 2007 is gecontinueerd in 2008. De bevoegdheid van de Pensioenraad is in 2008 uitgebreid met onder meer die van goedkeuring van het jaarverslag en wijziging van statuten.

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Verslag van het bestuur

Strategie

Statutair doel en werkingsfeer

Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft ten doel werknemers, gewezen werknemers en hun nabestaanden te beschermen tegen geldelijke gevolgen van ouderdom en invaliditeit. Het pensioenfonds heeft geen winstoogmerk. Het pensioenfonds werkt op het gebied van de gezondheid, geestelijke en maatschappelijke belangen. Dat gebied omvat werkgevers die diensten verlenen in de vorm van lichamelijke, geestelijke of sociale zorg of hulp.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt sinds jaar en dag een collectieve en solidaire pensioenvoorziening die is bedoeld om inkomensverlies op te vangen in perioden waarin een deelnemer geheel of gedeeltelijk, tijdelijk of blijvend, niet meer werkt of kan werken. Met de volledige sector zorg en welzijn als beoogd verzorgingsgebied ambieert het pensioenfonds ook in de toekomst optimaal te kunnen blijven inspelen op de behoeften van werkgevers en werknemers om inkomensverlies op het gebied van pensioenen op te vangen.

Operationalisering scheiding beleid en uitvoering

In 2006 heeft het bestuur een strategie opgesteld die het pensioenfonds in staat moet stellen om optimaal en proactief op de huidige en toekomstige ontwikkelingen voorbereid te zijn. Deze strategie heeft ertoe geleid dat op 1 januari 2008 een scheiding van beleid en uitvoering is doorgevoerd: het pensioenfonds ging verder onder de naam Pensioenfonds Zorg en Welzijn; de naam PGGM werd overgedragen aan de door sociale partners nieuw opgerichte coöperatie. Om de gevolgen van de scheiding in goede banen te leiden, bekleedt de voorzitter van het pensioenfonds tot uiterlijk 1 januari 2010 ook het voorzitterschap van de coöperatie.

Het pensioenfonds is en blijft verantwoordelijk voor het vaststellen van het beleid en het beheren van de pensioenregeling en het pensioenvermogen en is daarmee drager van het risico. Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan PGGM Operations B.V. PGGM Vermogensbeheer B.V. belegt het vermogen binnen het door het pensioenfonds geformuleerde beleidskader.

Bij de scheiding van beleid en uitvoering heeft het pensioenfonds ook een aantal dochterondernemingen verkocht aan PGGM waaronder de verzekeringsdochters en het 50% aandelenbelang in Alplnvest Partners N.V.

Het bestuur wordt ondersteund door een nieuw opgericht bestuursbureau. Het bestuursbureau werkt volgens het model van 'regie met advisering' en bestaat uit tien medewerkers. Uitgaande van de regierol in het bestuursbureau is een situatie gecreëerd waarin het pensioenfonds zelfstandig kan optreden, de uitbestede processen goed kan monitoren en voldoende tegenwicht kan bieden ten opzichte van de uitvoeringsorganisatie.

Een jaar na de scheiding van beleid en uitvoering krijgen de thema's die hierbij voor het pensioenfonds van belang waren meer en meer vorm. Zo houdt het pensioenfonds vast aan kenmerken als betrouwbaarheid, binding met de deelnemer, solidariteit en collectiviteit. Daarnaast ontwikkelt zich tevens een kenmerk als duurzaamheid. Door uit te blijven gaan van een dynamisch pensioenproduct blijft pensioen een belangrijke bouwsteen in het inkomensperspectief over de hele levensloop van een deelnemer. Daarnaast groeit de huidige doelgroep van het pensioenfonds doordat de sector groeit en doordat het pensioenfonds ook andere groepen binnen de sector benadert om toe te treden tot de

pensioenregeling. Ten slotte is de governance versterkt door per 1 januari 2008 de PGGM-raad te transformeren tot de Pensioenraad, het orgaan van verantwoording en medezeggenschap, die dit jaar zijn rol volop heeft opgepakt.

Naar een nieuw meerjarenplan

De missie van het pensioenfonds luidt: '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.' In het licht van de ambities voor de toekomst zullen de missie en visie van het pensioenfonds worden herijkt. Het bestuur heeft hiervoor de scenario-analyse die in 2005 door het pensioenfonds is verricht, onder de loep genomen en verrijkt met nieuwe trends. In 2009 zal aan de hand van de verkregen inzichten een meerjarenplan worden opgesteld.

Be Prepared

Het fundament van ons pensioenstelsel is de solidariteit tussen alle deelnemers. De solidariteit tussen generaties is hierin een belangrijke pijler. Voor een houdbaar pensioencontract over een langere periode is het van belang dat er goed inzicht is in die solidariteitsaspecten. Sinds 2006 wordt in het project 'Be Prepared' vanuit verschillende wetenschappelijke invalshoeken nagedacht over de houdbaarheid van het huidige pensioencontract. Diverse ontwikkelingen (zoals vergrijzing, arbeidsmarktontwikkelingen en toenemende volatiliteit van de financiële markten) zetten die houdbaarheid onder druk en niet reageren kan tot risico's leiden. In 2008 heeft een verdere verkenning van denkrichtingen die de houdbaarheid kunnen vergroten, plaatsgevonden. Hierbij zijn ook de ontwikkelingen in de sector zorg en welzijn in de analyse meegenomen. De analyse 'Be Prepared 2008' is de opmaat om vragen te kunnen beantwoorden die bij de houdbaarheid van een pensioencontract kunnen worden gesteld.

De klanten

Inleiding

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 zijn 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.

Groei en aantal deelnemers

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo

	2008	2007	toename
Premiebetalende deelnemers	1.145.100	1.126.700	1,6%
Gewezen deelnemers	737.200	704.200	4,7%
Pensioengerechtigden (incl. FLEX en OBU)	277.300	260.200	6,6%
(Gewezen) deelnemers	2.159.600	2.091.100	3,3%
Ouderdomspensioen	146.600	135.700	8,0%
Partnerpensioen	32.400	30.400	6,6%
Wezenpensioen	5.800	5.600	3,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	30.100	31.100	-3,2%
Overbruggingspensioen	44.100	42.200	4,5%
FLEX-pensioen	18.300	15.200	20,4%
Totaal pensioengerechtigden	277.300	260.200	6,6%
Premievrij wegens arbeidsongeschiktheid	66.800	66.000	1,2%

De werkgelegenheid in de sector is in 2008 verder gegroeid. Het aantal actieve deelnemers nam echter minder sterk toe dan vorig jaar. Het aantal premiebetalende deelnemers eind 2008 is gekomen op 1.145.100. In voorgaande jaren werd de jaarlijkse groei voor een belangrijk deel in het laatste kwartaal gerealiseerd maar dat seizoenseffect bleef dit jaar uit. De dynamiek in de arbeidsmarkt lijkt tijdelijk wat verdwenen. Zowel de instroom als de uitstroom van deelnemers loopt terug. Dit kan deels het gevolg zijn van het gegeven dat alle economische vooruitzichten een stuk somberder zijn door de kredietcrisis. Daarnaast werkt een teruggang in actieve deelnemers in de thuiszorg door op het totaalcijfer.

Het aantal pensioengerechtigden nam in 2008 met 6,6% toe als resultante van een dalend aantal Arbeidsongeschiktheidspensioenen en een grotere stijging van alle andere pensioensoorten. De meeste lopende Arbeidsongeschiktheidspensioenen, zoals ze nu worden uitgekeerd, zijn aanvullingen op WAO-uitkeringen die na verloop van tijd zijn teruggevallen naar het niveau van het minimumloon (het zgn. WAO-hiaat). Omdat er in de WIA, opvolger van de WAO, zo'n hiaat niet langer bestaat, daalt het aantal

Arbeidsongeschiktheidspensioenen. Het aantal deelnemers met premievrijstelling wegens arbeidsongeschiktheid is gestegen. De aantallen van de overige pensioensoorten stijgen vanwege de opbouw en de groei van de deelnemerspopulatie.

Omdat deelnemers geboren ná 1948 geen aanspraak meer kunnen maken op de OBU zal vanaf eind 2008 het aantal Overbruggingsuitkeringen (OBU wordt meestal opgenomen met 60 jaar) snel dalen. In het totaal zal het aantal pensioenen verder blijven stijgen. De afname van Arbeidsongeschiktheidspensioenen en de Overbruggingsuitkeringen zal in de komende jaren gecompenseerd worden door een toename van FLEX-pensioenen en vervroegde Ouderdomspensioenen. Omdat het FLEX-pensioen echter gemiddeld later wordt opgenomen dan de 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. Eind 2012 keren we naar schatting 350.000 pensioenen uit.

Aantal aangesloten werkgevers stabiel, dynamiek van het aan- en afsluiten herkenbaar

In 2008 is het aantal aangesloten werkgevers ongeveer gelijk gebleven op 19.300. Onder de rustige ontwikkeling van het kengetal zelf gaat een grote dynamiek schuil, vooral binnen de populatie kleine werkgevers. We telden ruim 1.300 nieuwe werkgevers. In absolute zin zijn de meeste nieuwe instellingen te vinden in de kinderopvang en onder de grote werkgeverspopulatie tandarts- en huisartspraktijken. Voor de kinderopvang is daarbij de dynamiek ook relatief groot (veel nieuwe instroom in verhouding tot het aantal reeds aangesloten instellingen). Andere deelsectoren met zo'n relatief grote dynamiek zijn te vinden bij de jeugdzorg, thuiszorg en gehandicaptenzorg. Bij de gehandicaptenzorg valt het aantal nieuwe zorgboerderijen op. Er zijn geen grote uitschieters bij de beëindigde aansluitingen van werkgevers. Sectoren met veel beëindigingen zijn ook de sectoren met de meeste kleine werkgevers (huisartsen, tandartsen, kerken, welzijn).

Geen indexatie door verslechterde financiële positie

Het fonds heeft besloten de indexering per 1 januari 2009 vast te stellen op 0%. De loonontwikkeling in de sector over 2008 bedroeg 3,67%. De verslechterde financiële positie van het fonds kenmerkt zich door een dekkingstekort eind 2008. Om die reden is besloten om de pensioenrechten in 2009 niet te indexeren. Het bestuur is daarmee afgeweken van de leidraad om de indexering te bepalen aan de hand van de stand van de dekkingsgraad per 30 september. Het bestuur heeft zijn besluit nu genomen op basis van de stand van de dekkingsgraad van medio december. Indexering is voorwaardelijk. Het bestuur besluit elk jaar op basis van de leidraad met hoeveel de pensioenen worden verhoogd.

Premies voor 2009: premie voor Ouderdoms- en Nabestaanden-pensioen blijft gelijk

In december 2008 heeft het bestuur besloten om de premie 2009 voor Ouderdoms- en Nabestaanden-pensioen te handhaven op 22,5% over salaris minus franchise. De premie bevat een opslag voor herstel van de dekkingsgraad en voor compensatie van gemiste indexering uit het verleden. Een toelichting over de leidraad voor de bepaling van de premie is te vinden in het hoofdstuk 'Financiële opzet'. De premie voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen is gedaald naar 0,5% (2008: 0,8%) over het salaris boven de AP-franchise. Het tarief voor Extra Pensioen is onveranderd. Er is een dalende trend te zien bij de instroom voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit komt door invoering van nieuwe wet- en regelgeving (WIA). Bij de bepaling van de premie voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen houdt het fonds rekening met een verwachte lagere instroom.

Pensioenwet: verdere implementatie informatieverplichtingen

De Pensioenwet is op 1 januari 2007 ingevoerd. De sleutelbegrippen van de Pensioenwet zijn toegang, toezicht en transparantie. Een deel van de Pensioenwet is echter pas per 1 januari 2008 in werking getreden. Dit betreft de wettelijke informatieverplichtingen die inhoud geven aan het begrip 'transparantie'. Bepaald is welke informatie aan wie moet worden verstrekt en op welke wijze dat moet gebeuren. In de Pensioenwet is ook vastgelegd dat de informatieverstrekking aan deelnemers en overige belanghebbenden moet gebeuren in 'duidelijke en begrijpelijke bewoordingen'. Daarover heeft de Autoriteit Financiële Markten inmiddels een leidraad uitgebracht. In 2008 is een aanmerkelijke inspanning verricht om de communicatie te laten voldoen aan de Pensioenwet. Daartoe behoort ook het wettelijk verplichte Uniform Pensioenoverzicht en de startbrief.

Uniform Pensioenoverzicht voor het eerst verzonden

Op grond van de Pensioenwet moeten pensioenuitvoerders de deelnemers jaarlijks informeren met een Uniform Pensioenoverzicht (UPO). Het UPO is een breed gedragen model dat in samenwerking met de pensioensector is ontwikkeld. Hieraan heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn een wezenlijke bijdrage geleverd. Het UPO moet er voor zorgen dat alle werknemers op gestandaardiseerde manier worden geïnformeerd over hun pensioenaanspraken en pensioenrechten. In 2008 is het UPO voor het eerst aan de deelnemers verzonden. Ondanks de grote veranderingen in de lay-out is de klanttevredenheid over het pensioenoverzicht in 2008 gestegen naar een 7,4 (2007: 7,3).

Onderzoek naar klantwensen en -belevingen

Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. In een Service Level Agreement (SLA) behorende bij de uitbestedingsovereenkomst zijn onder meer afspraken gemaakt over het meten van de uitbestede processen. Zo is er onderzoek gedaan naar de klanttevredenheid. 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 onderwerpen continu gemeten. Voorbeelden hiervan zijn de bezoeken aan de website, en het contact per telefoon en e-mail. Het frequente onderzoek maakt het mogelijk snel bij te sturen als dat nodig is.

Centraal in de SLA staat de ontwikkeling van de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers. Ten behoeve van de ontwikkeling wordt de tevredenheid gemonitord per communicatiekanaal. In de Service Level Rapportage wordt vervolgens de dienstverlening in één overall rapportcijfer uitgedrukt. Als doelstelling is met de uitvoeringsorganisatie het gemiddeld cijfer 7,5 afgesproken voor deelnemers en voor werkgevers. Het cijfer is opgebouwd uit de volgende elementen:

- **Werknemerstevredenheid**
 - Informatiekanalen: Uniform Pensioenoverzicht, Eigentijd (magazine), brochures en website (inclusief de Pensioenplanner).
 - Communicatiekanalen: telefonie, beantwoorden van e-mail en brieven.
 - Administratieve processen: toekenningen van pensioenen, waardeoverdrachten, Vrijwillige Voortzetting.
- **Werkgeverstevredenheid**
 - Informatiekanalen: brochures, website (inclusief de Pensioenplanner), accountmanagement binnen- en buitendienst, presentaties en workshops in de instelling.
 - Communicatiekanalen: beantwoorden van e-mail en brieven.
 - Administratieve processen: facturering, gegevenscontrole, aansluitingen en Onlinedesk (online gegevensbeheer).

Uit de metingen is gebleken dat de werknemerstevredenheid in 2008 onder druk stond. Een belangrijke oorzaak is scheiding van beleid en uitvoering en met name de beperking vanuit wet- en regelgeving om in voldoende mate daarover te communiceren. Mede hierdoor nam het aantal telefoontjes en brieven van deelnemers toe. Het pensioenfonds heeft in het eerste kwartaal 2008 bovenop de reguliere vergoeding voor de uitvoering een extra bijdrage betaald voor de inzet van extra personeel bij de Klantenservice van de uitvoeringsorganisatie.

Desondanks daalde de werknemerstevredenheid in de eerste drie kwartalen naar een 6,9. Door extra intensivering liet het vierde kwartaal herstel zien naar een gemiddelde van 7,2. De norm van 7,5 is echter niet gehaald. Daarmee is het niveau uitgekomen op de situatie van eind 2007.

De tevredenheid onder werkgevers is op een constant niveau gebleven. Dit is mede een gevolg geweest van diverse inspanningen door de accountmanagers van de uitvoeringsorganisatie in de binnen- en buitendienst. De beperkingen in wet- en regelgeving speelt voor communicatie met werkgevers in mindere mate. Vandaar dat deze klantgroep beter geïnformeerd is over de achtergrond en doelstelling van de scheiding van beleid en uitvoering. De tevredenheid onder werkgevers was in 2008 een 7,3 tegen eveneens een 7,3 in 2007. Het niet behalen van de ambitie (norm: 7,5) werd veroorzaakt door het noodzakelijkerwijs heralloceren van een deel van de capaciteit van de Klantenservice ten behoeve van deelnemers. Hierdoor liepen de wachttijden ook enigszins op voor werkgevers. Daarnaast bleek de nieuwe release van de werkgeversinternetportal 'Onlinedesk' niet het gewenste effect te hebben op de klanttevredenheid.

Naast metingen op het gebied van klanttevredenheid over de ervaren dienstverlening vinden er ook metingen plaats op het gebied van imago en loyaliteit. Deze hebben als doel het gewenste draagvlak voor de collectiviteit in beeld te houden. De indicatoren imago en loyaliteit maken vanaf 2009 deel uit van de Service Level Agreement. Hoewel dat in 2008 niet het geval was zijn deze indicatoren wel gemeten. Imago en loyaliteit worden gemeten met een aantal stellingen. Als indicator voor imago en loyaliteit wordt gekeken naar de mate waarin de respondenten het 'helemaal eens' zijn met de voorgelegde stellingen. Het gemiddelde van het imago laat bij deelnemers een daling zien van 51% naar 40%. Wet- en regelgeving hebben de uitleg van de scheiding beleid en uitvoering belemmerd. Dit heeft geresulteerd in een hogere mate van onzekerheid onder deelnemers. Bij werkgevers is een beperkte daling waar te nemen van 50% naar 47%.

De hoogte van de loyaliteit vloeit voort uit het constant waarmaken van de klanttevredenheid en behoud van een positief imago. De dalingen in klanttevredenheid en imago hebben nog beperkt effect gehad op de loyaliteit. Het gemiddelde onder werknemers is iets gestegen van 54% naar 55%. Onder werkgevers is daarentegen een daling van 77% naar 73% waar te nemen. Met name de stelling of werkgevers het fonds en de uitvoering daarvan aan anderen zouden aanbevelen liet deze daling zien.

Website goed bezocht

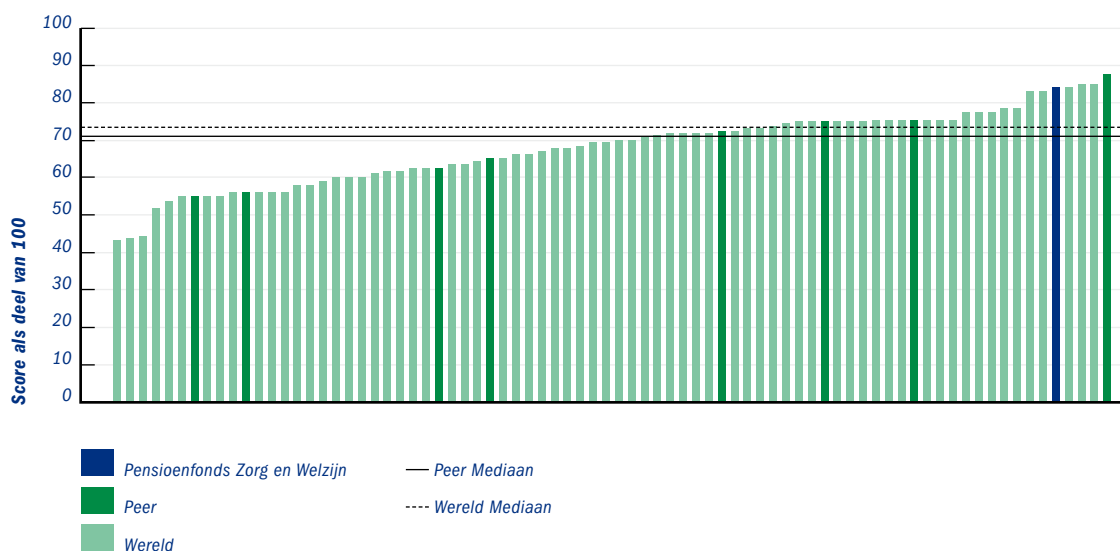
Steeds meer klanten wisten de weg naar de website van Pensioenfonds Zorg en Welzijn te vinden. Voor het eerste jaar bezoeken onze klanten www.pfzw.nl voor hun pensioeninformatie. Het aantal bezoekers steeg in 2008 naar ruim 840.000 (770.000 in 2007) Het aantal bezoeken was met ruim 1 miljoen nagenoeg gelijk aan 2007. Het grote aantal bezoeken aan www.pfzw.nl is in grote lijnen toe te schrijven aan drie factoren:

1. de belangstelling van onze klanten voor pensioenissues;
2. het bezoek aan Eigentijd-online, een deel van de website dat direct na verschijnen van het magazine Eigentijd operationeel is;
3. het bezoek aan de Pensioenplanner.

Service 2007 in top kwartiel

In de CEM-benchmark 2007 is een stijgende trend van het serviceniveau waarneembaar. Pensioenfonds Zorg en Welzijn volgt deze trend. De afgelopen vier jaar is de servicescore jaarlijks gemiddeld met 2% toegenomen. De totaalscore over 2007 komt uit op 84 op een schaal van 100. In het proces afhandelen waardeoverdrachten en het proces toekennen van pensioenen zijn verbeteringen gerealiseerd. Ook de service aan werkgevers is verbeterd. Het proces tijdig opleveren van een pensioenraming leverde een lagere score op. In 2008 zijn hiervoor verbetermaatregelen uitgewerkt en geïmplementeerd. De resultaten over het verslagjaar 2008 komen pas na publicatie van dit jaarverslag beschikbaar. Daarom geeft onderstaande grafiek informatie over 2007.

Totale Service Score: Pensioenfonds Zorg en Welzijn versus Wereld



Marktontwikkelingen

Marktpotentie aanzienlijk

In 2007 heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn vastgesteld dat een aanzienlijk deel van de sector zorg en welzijn nog niet bij het fonds is aangesloten. In 2008 is gestart met inspanningen om een groter deel van de sector aan te sluiten. Immers: goed pensioen is in het belang van alle werknemers in zorg en welzijn. Zo zijn er in 2008 afspraken gemaakt in de CAO dierenartsassistenten dat leden van de werkgeversorganisatie hun pensioen onderbrengen bij Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Het doel van de desbetreffende CAO partners is op termijn te komen tot een verplichtstelling. In potentie gaat het om circa 1.300 dierenartspraktijken met in totaal bijna 5.000 werknemers waarvan inmiddels bijna 400 werkgevers (1.300 werknemers) zijn aangesloten. Ook zijn er gesprekken gaande met sociale partners in de sport. Uit deze branche kunnen op termijn 76.000 deelnemers aansluiten. Er zijn nu ruim 4.000 werknemers uit de sportsector aangesloten bij het fonds. Ten slotte zijn er gesprekken gaande over de inbreng van bestaande collectieve pensioenregelingen zoals van vakbonden en van diverse kerkelijke instellingen.

Het gaat op dit moment om negen pensioenregelingen. Bij de lopende overgangen van collectieve regelingen zijn in totaal circa 6.500 deelnemers betrokken.

Zelfstandigen als deelnemers

Het bestuur heeft in 2008 na uitvoerig onderzoek vastgesteld dat het wettelijk mogelijk is dat zelfstandigen in zorg en welzijn via verplichtstelling aan de collectieve pensioenregeling deelnemen. Daarvoor is nodig dat er sprake is van een duidelijk te definiëren en af te bakenen groep van zelfstandigen die door een of meer representatieve organisaties wordt vertegenwoordigd waar de wens tot deelname aan de verplichtstelling bestaat. Het bestuur heeft besloten tot een pilot-onderzoek om na te gaan of dit te concretiseren valt en in een behoefte voorziet.

Waardevolle informatie door gegevensverstrekking

Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft vastgesteld dat het verzamelen van gegevens ten behoeve van de administratie van de pensioenopbouw ook leidt tot waardevolle statistische informatie over de sector zorg en welzijn. Het fonds heeft in 2008 in het uitvoeringsreglement geregeld onder welke voorwaarden het bereid is - binnen wettelijke grenzen en privacy-normen - statistische informatie te verstrekken aan bij het fonds betrokken sociale partners.

Pensioenontwikkelingen

Het pensioendomein is in 2008 aan veranderingen onderhevig geweest. Dit heeft ook geleid tot aanpassingen in de pensioenregeling. De volgende ontwikkelingen zijn te noemen.

Deeltijdpensioen

De collectieve pensioenregeling is in de loop der tijd al in belangrijke mate aangepast aan de huidige wensen en eisen. De pensioenregeling bevat vergaande mogelijkheden tot flexibilisering van het pensioen. Na het herontwerp van de pensioenregeling zijn de flexibiliseringsmogelijkheden per 1 januari 2008 voor een belangrijk deel samengebracht in één hoofdstuk van het reglement: keuzemogelijkheden. Een belangrijke flexibiliseringsmogelijkheid is de optie om het Ouderdomspensioen gedeeltelijk te laten ingaan (deeltijdpensioen). Dit kan zowel op of na de leeftijd van 65 jaar als ook vóór de leeftijd van 65 jaar.

Variabel Ouderdomspensioen mogelijk

In 2008 is gewerkt aan de verdere flexibilisering van de pensioenregeling door variabilisering van het Ouderdomspensioen. Op grond van bestuurlijke besluitvorming ultimo 2006 is het met ingang van 1 januari 2009 mogelijk om, binnen de daarvoor bestaande fiscale kaders, de hoogte van het uit te keren Ouderdomspensioen (eenmalig) te laten variëren. Met dien verstande dat deze uitkering aanvankelijk hoger is en in een latere fase lager, of andersom. Op die manier kan het Ouderdomspensioen beter worden afgestemd op de individuele behoeften van de deelnemers.

Pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid

De pensioenregeling van Pensioenfonds Zorg en Welzijn biedt pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid: het Arbeidsongeschiktheidspensioen en de Premievrije Voortzetting bij arbeidsongeschiktheid. Het heeft lange tijd ter discussie gestaan of het Arbeidsongeschiktheidspensioen kon worden aangeboden in aanvulling op de WGA-uitkering voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten. Hierover is inmiddels duidelijkheid gekomen. In juli 2008 is nadere regelgeving gepubliceerd op grond van de Pensioenwet. Volgens deze regelgeving is het Arbeidsongeschiktheidspensioen van het pensioenfonds een arbeidsongeschiktheidspensioen in de zin van de Pensioenwet. Daarmee kan deze voorziening onderdeel blijven van de collectieve pensioenregeling.

In de loop van 2008 is het niveau van het Arbeidsongeschiktheidspensioen verhoogd van 70% naar 75%. Deze verhoging geldt voor:

- deelnemers met een volledige WAO-uitkering (met terugwerkende kracht tot 1 juli 2007);
- volledig en duurzaam arbeidsongeschikte deelnemers met een uitkering op grond van IVA;
- gedeeltelijk arbeidsongeschikte deelnemers met een loongerelateerde uitkering op grond van de WGA gedurende de eerste twee uitkeringsmaanden.

Extra Pensioen en fiscale ontwikkelingen

Extra Pensioen is in 2008 onder druk komen te staan door de fiscale standpuntbepaling over de mogelijkheden voor inkoop van extra pensioenaanspraken. De fiscale ruimte voor Extra Pensioen is beperkt door het standpunt van de fiscus dat met ingang van 1 januari 2006 het FLEX-pensioen (prepensioen) in de collectieve regeling in mindering gebracht moet worden op de fiscale ruimte voor de inkoop van extra pensioenaanspraken over de dienstjaren vóór 1 januari 2006.

Dit standpunt leidde er toe dat het Extra Pensioen van de meeste deelnemers met terugwerkende kracht aangepast of stopgezet moest worden, nu de fiscale ruimte veelal lager bleek te zijn. Na een formele aanwijzing van het Ministerie van Financiën hoefde het Extra Pensioen niet met terugwerkende kracht aangepast te worden. Per 1 januari 2009 is de fiscale ruimteberekening conform de visie van de fiscus aangepast. Deelnemers die hierdoor minder premie kunnen inleggen voor Extra Pensioen, zijn hierover schriftelijk geïnformeerd.

Begin 2009 zal in kaart worden gebracht voor hoeveel deelnemers Extra Pensioen, rekening houdend met de nieuwe fiscale restricties, nog steeds een reële aanvullingsmogelijkheid biedt. Mede op basis hiervan zal dan besloten moeten worden of dit moet leiden tot een herpositionering van Extra Pensioen.

Herijking pensioengrondslag

In 2008 is een start gemaakt met een onderzoek naar de herijking van de pensioengrondslag. Het gaat daarbij om een onderzoek naar de salariselementen in de sector zorg en welzijn die onderdeel (zouden) moeten uitmaken van de pensioengrondslag in een middelloonregeling. Naar verwachting kan dit onderzoek in 2009 worden afgerond en leiden tot besluitvorming in 2009.

Financiële opzet

Kredietcrisis verslechtert de financiële positie

De financiële positie van het fonds wordt gemeten in termen van zowel de nominale als de reële dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de marktwaarde van het belegd vermogen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Bij de nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen. Daarin zijn ook de toegekende indexeringen uit het verleden opgenomen. Hierin zitten niet eventuele toekomstige indexeringen. Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen rekening houdend met verwachte indexering op basis van toekomstige prijsinflatie.

De kredietcrisis in 2008 heeft negatieve gevolgen gehad voor de financiële positie in 2008. Het beleggingsrendement is negatief en de lange rente is gedaald, waardoor de waarde van de beleggingen sterk daalde en die van de verplichtingen steeg. Beide effecten zorgen voor een daling van de dekkingsgraad. Dit is binnen de kaders en aannames over risico in de Pensioenwet een uitzonderlijke situatie.

In de grafiek staat het verloop van de nominale en de reële dekkingsgraad. De bovenste lijn is de nominale dekkingsgraad. We zien dat de nominale dekkingsgraad is gedaald van 148% aan het begin van 2008 naar 92% per 31 december 2008. De in de Pensioenwet minimaal vereiste dekkingsgraad voor het Pensioenfonds Zorg en Welzijn is 104,5%, de vereiste dekkingsgraad inclusief solvabiliteitsbuffer is 123% (2007: 125%). Er is daardoor zowel sprake van een dekkingstekort als een reservetekort. Bij een dekkingstekort ligt de waarde van het aanwezig vermogen onder de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen inclusief een minimaal vereist vermogen. Bij een reservetekort is er te weinig eigen vermogen om toekomstige tegenvallers op te vangen. Het pensioenfonds heeft de toezichthouder DNB gemeld dat begin oktober 2008 sprake was van een reservetekort en eind oktober van een dekkingsstekort. Op 1 april 2009 heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn een herstelplan bij de toezichthouder ingediend.

Dekkingsgraadverloop



Het pensioenfonds richt zich op een loonvast pensioen

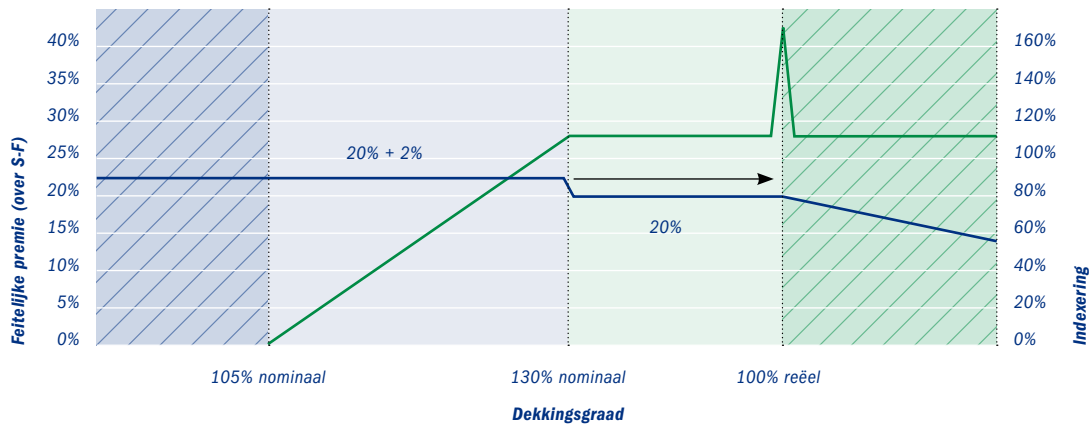
De financiële opzet van het fonds is niet alleen gericht op het zekerstellen van nominale pensioenen, maar ook op het bestendig kunnen nakomen van toekomstige indexering. De ambitie is om pensioenen te indexeren met de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. Een maatstaf om te meten of we die ambitie waarmaken is de reële dekkingsgraad. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het vermogen van het fonds gelijk is aan de waarde van de opgebouwde pensioenrechten inclusief een jaarlijkse aanpassing aan prijsinflatie. Het pensioenfonds streeft naar een reële dekkingsgraad van 100% of hoger. In combinatie met het rendement uit het beleggingsbeleid zou dit voldoende moeten zijn om de indexeringsambitie te realiseren. De onderste lijn uit de grafiek laat zien dat de reële dekkingsgraad is gedaald van 96% aan het begin van 2008 naar 62% eind 2008.

Financiële opzet houdt rekening met de financiële positie

De financiële opzet voor de pensioenregeling is het verband tussen premie- en indexeringsbeleid, beleggings- en liabilitybeleid en de bijbehorende sturingselementen. Bij de bepaling van de pensioenpremie houdt het fonds rekening met haar indexeringsambitie. Dit gebeurt door een basispremie te bepalen op een reële rente. Dat is een premie waarin toekomstige prijsinflatie is meegenomen. Het bestuur stelt elk jaar, na advies van de Pensioenraad, de feitelijke premie vast. De feitelijke premie is gelijk aan de basispremie met een opslag bij een lage dekkingsgraad of een korting bij een hoge dekkingsgraad. Leidraad is daarbij de stand van de dekkingsgraad van 30 september. Het bestuur bepaalt elk jaar, na advies van de Pensioenraad, welk percentage van de loongroei in de sector zorg en welzijn wordt doorgegeven aan indexering. Leidraad bij de vaststelling van het indexeringspercentage is eveneens de stand van de dekkingsgraad per 30 september. Het beleggings- en liabilitybeleid is gericht op rendement en spreiding (diversificatie) om binnen aanvaardbare risico's de pensioenpremie betaalbaar en stabiel te houden. Daarnaast wordt beoogd met het beleggingsbeleid het doorgaans positieve verschil tussen loon- en prijsindexering te financieren.

In het kader op de volgende pagina is de financiële opzet schematisch weergegeven. In de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) is de financiële opzet opgenomen. Deze is voorgelegd aan de toezichthouder DNB. De financiële opzet is een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan gemotiveerd afwijken. Dat geldt in het bijzonder voor de vaststelling van de premie en indexering. Aan de indexeringsambitie en de sturingsregels kunnen geen rechten worden ontleend. Het bestuur is in het verslagjaar afgeweken van de leidraad door zich niet te baseren op de stand van de dekkingsgraad van 30 september 2008. De onzekerheid over de gevolgen van de kredietcrisis hebben geleid tot besluitvorming op basis van de stand van de dekkingsgraad medio december. In die periode was al sprake van een dekkingstekort.

Financiële opzet in schema



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

S-F is salaris minus franchise. De blauwe lijn geeft de relatie aan tussen de pensioenpremie en de dekkinggraad.

De groene lijn geeft de relatie aan tussen de indexering als percentage van de loongroei en de dekkinggraad.

Legenda

Dekkingsgraad lager dan 105% nominaal

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. Zoals de figuur laat zien, is de premie in het *blauw gearceerde* gebied tenminste gelijk aan de basispremie plus de premieopslag. Bij een dekkinggraad lager dan 105% 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 is niet alle loongroei uit voorgaande jaren als indexering toegekend. Daarom wordt de premieopslag die in het *lichtblauwe* gebied is ingezet vastgehouden, totdat de extra indexering bij een dekkinggraad boven 100% reëel kan worden gegeven ter compensatie van gemiste indexering uit het verleden. Dit wordt weergegeven door de pijl. Komend vanuit het *groen gearceerde* gebied in het *groene* gebied is er geen sprake van gemiste indexering. Daarom wordt geen opslag op een basispremie gevraagd. De basispremie 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 boven 100% zal in principe extra indexering worden verleend als in het verleden is gekort op indexering. Dit wordt weergegeven door de piek op de 100%-lijn.

Nadat extra 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 financiële positie ook andere bestedingsdoelen kiezen, zoals verbetering van de regeling.

Pensioenpremie voldoet aan de eisen vanuit Pensioenwet

Het niveau van de basispremie wordt jaarlijks gemonitord en zonodig bijgesteld. De basispremie wordt bepaald op basis van een langjarige aanname van de reële rente (een reële swapcurve). De grondslagen waarop de basispremie is bepaald, zijn in 2007 vastgesteld. De financiële opzet voorziet in een actualisering van de grondslagen tenminste om de drie jaar. Het niveau van de basispremie voor 2009 is 20%. Deze is ten opzichte van 2008 niet gewijzigd.

Bij het volgen van de premiereregels uit de financiële opzet zoals beschreven in het kader zou de premie 22,0% bedragen. Voor 2008 en 2009 is de pensioenpremie door het bestuur vastgesteld op 22,5% van de pensioengrondslag. Deze hogere premie vloeit nog voort uit een bestuursbesluit uit 2005.

Daarin is ook vastgelegd dat deze opslag in de pensioenpremie pas vervalt als:

- de overgangsmaatregelen voor 55-plussers uit de NCP-regeling van 1999 zijn gefinancierd, en
- de over het verleden niet toegekende indexering is gecompenseerd door extra indexering.

De niet toegekende indexering uit het verleden bedraagt in totaal 4,07% (2005: 0,39%-punt. In 2008: 3,67%-punt). Voor alle overige jaren geldt dat de loongroei in de sector zorg en welzijn is gevolgd.

De feitelijke premie van 22,5% ligt boven het gedempte kostendekkende niveau volgens de eisen van de Pensioenwet, inclusief de vereiste solvabiliteitsopslag en kostenopslag. Het fonds voldoet daarmee aan de eisen vanuit de Pensioenwet. Het verschil tussen de pensioenpremie en de vereiste premie vanuit de Pensioenwet wordt aangewend voor de voorwaardelijke indexering en het streven naar een reële dekkingsgraad van 100%.

Herstelplan en financiële opzet zorgen voor herstel

De financiële opzet heeft herstelkracht in economisch slechte tijden. De pensioenpremie bevat een herstelopslag en er is over 2008 niet geïndexeerd. Deze elementen dragen bij aan het herstel van de financiële positie. In de situatie van een reservetekort kent de financiële opzet voldoende herstelkracht en zijn geen aanvullende maatregelen nodig. Omdat het fonds een dekkingstekort heeft, is op 1 april 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. Fondsen hadden tot die datum van DNB de tijd gekregen om hun plan in te dienen. Het bestuur heeft het plan op 27 maart 2009 vastgesteld na het vragen van advies aan de Pensioenraad. Het advies van de Pensioenraad was positief.

Het bestuur heeft in het plan een hersteltermijn gevraagd van 5 jaar. Dit is in lijn met de bij ministeriële regeling van 4 maart 2009 geboden mogelijkheid tot verlenging van de herstelduur in kortetermijnherstelplannen van 3 naar 5 jaar. De bijstellingen aangegeven in de brief van de Minister over de resultaten van het sociaal overleg op 24 maart 2009 zijn in het plan meegenomen.

Als vertrekpunt voor het plan is het zogenoemde pensioenwetscenario gebruikt voor de economische parameters. Het bestuur heeft meerdere scenario's gezien en acht bij de huidige startwaardes per 31 december 2008 het pensioenwetscenario voldoende prudent. Er wordt geen versneld herstel op de beurzen ingerekend en er wordt, ook voor de eerstkomende jaren, uitgegaan van 2% prijsinflatie en 3% looninflatie. Het bestuur zal zich wel voorbereiden op scenario's waarin herstel langer gaat duren. Dit om te bezien welke maatregelen dan moeten worden genomen. We hanteren de rentecurve van 31 december 2008. Voor de prognose van de dekkingsgraadontwikkeling is deze curve met toestemming van DNB vanaf T=4 bevroren op het niveau van dat moment. Bovenstaande parameterkeuzes leiden tot de volgende aannames onder het herstelplan.

Aanname voor**15 jaars gemiddelde**

Prijsinflatie	2,0%
Loongroei	3,0%
Rendement	6,9%
Rente	3,6%

Het plan omvat de volgende maatregelen

- De pensioenregeling blijft ongewijzigd.
- De financiële opzet en het daarin opgenomen premie- en beleggingsbeleid blijven ongewijzigd. Dit betekent dat het fonds in dit plan de premie met herstelopslag van 22,5% handhaaft. De feitelijke premie van 22,5% ligt boven de premie die nodig is voor de inkoop van nominale rechten. Tijdens dekkingstekort wordt niet geïndexeerd. Beide maatregelen geven een bijdrage aan het herstel. De vigerende financiële opzet is daarmee naar verwachting voldoende om herstel binnen vijf jaar te realiseren.
- Wel constateert het bestuur dat indexeringsachterstanden snel oplopen. Dat acht het bestuur ongewenst en niet in lijn met de reële ambitie. Om dit te beperken wordt tijdelijk in afwijking van de in de ABTN en het pensioenreglement opgenomen indexeringsleidraad de volgende leidraad gehanteerd:
 - Zolang de dekkingsgraad 105% of lager is, wordt niet geïndexeerd.
 - Zolang de dekkingsgraad zich bevindt tussen 105% en 117,5% (het niveau in de vigerende staffel waarbij het indexeringspercentage 50% is), wordt 50% geïndexeerd, met dien verstande dat niet meer wordt geïndexeerd dan er dekkingsgraadruimte is boven de 105%.
 - Zolang de dekkingsgraad zich bevindt tussen 117,5% en 130%, wordt de vigerende staffel gevolgd, dat wil zeggen dat de te verlenen indexering lineair groeit van 50% naar 100%.
 - Zodra de dekkingsgraad hoger is dan 100% reëel, wordt een begin gemaakt met compensatie van over het verleden niet toegekende indexering.
 - Deze tijdelijke leidraad vervalt, zodra de dekkingsgraad voor het eerst op 30 september van enig jaar (het peilmoment voor indexering) boven de 117,5% uit komt.
- Het bestuur besluit elk jaar of en hoeveel wordt geïndexeerd. Zowel de vigerende leidraad als de tijdelijke afwijking daarop betreffen een voorgenomen invulling van de bevoegdheid van het bestuur in verband met de indexering. De indexering blijft uiteraard voorwaardelijk en ook door de afwijking van de leidraad ontstaat er geen recht op indexering of recht op afwijking van de vigerende leidraad.
- Het bestuur bereidt zich in 2009 voor op de situatie waarin tussentijds blijkt dat de financiële ontwikkeling zodanig is dat het vereiste herstel niet tijdig meer kan worden gerealiseerd. Jaarlijks zal de voortgang van het plan worden gemonitord, aan de hand van de dan gerealiseerde ontwikkeling van de financiële positie zal worden bezien of aanvullende maatregelen dienen te worden genomen. Op basis van een evenwichtige afweging van belangen zal alsdan een aanvullend pakket maatregelen worden ingezet dat ter advisering aan de Pensioenraad zal worden voorgelegd. Daarbij is de inzet te voorkomen dat de pensioenen en pensioenrechten worden aangetast.

De volgende tabel toont de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad, op basis van het herstelplan.

Verwachte ontwikkeling dekkingsgraad

Duur herstelplan	1 jaar	2 jaar	3 jaar	4 jaar	5 jaar	7 jaar	15 jaar
Nominale dekkingsgraad	96,0	100,8	105,0	107,5	110,4	116,0	128,4
Cum. indexatie	0,0%	0,0%	0,2%	1,7%	3,2%	6,4%	30,9%
Cum. loongroei	3,0%	6,1%	9,3%	12,6%	15,9%	23,0%	55,8%
Cum. prijsinflatie	2,0%	4,0%	6,1%	8,2%	10,4%	14,9%	34,6%

De tabel laat zien dat uitgaande van de economische aannames onder het plan voldoende herstel optreedt. De dekkingsgraad groeit naar verwachting binnen 5 jaar (na 3 jaar) naar het minimaal vereiste niveau van 104,5%. De vereiste solvabiliteitsbuffer wordt gegeven de economische aannames binnen 15 jaar (na 11 jaar) opgebouwd. Het fonds voldoet hiermee aan de wettelijke vereisten.

Rond 1 juli 2009 verwacht het bestuur de reactie van DNB op het ingediende herstelplan.

Beleggingsbeleid: ALM-mix zorgt op lange termijn voor hoog en stabiel rendement

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 zijn de oude en nieuwe ALM-mix weergegeven.

Beleggingsmix

Categorie	ALM-gewicht	
	2008	2009
Vastrentende waarden	31%	32%
Aandelen	36%	34%
Commodities	7%	7%
Vastgoed	16%	17%
Private equity	6%	6%
Portfolio of strategies	4%	4%
Totaal	100%	100%

De 15-jaars rendementsverwachting voor de ALM mix 2008 bedroeg 6,9% in een 'neutrale' economische omgeving, we noemen dit het evenwichtsregime. Voor beleidsvorming wordt daarnaast ook rekening gehouden met alternatieve regimes waarin het rendement sterk kan afwijken van het evenwichtsregime. De rendementsverwachting is enerzijds gebaseerd op langjarige aannames voor demografie, economische groei en inflatie. Anderzijds wordt de rendementsverwachting van 6,9% bepaald door de actuele waarderingen van de beleggingen per 1 januari 2008.

Het rendement van Pensioenfonds Zorg en Welzijn in 2008 ligt beduidend onder de ALM-prognose. Dit rendement is extreem laag in relatie tot de risicoberekeningen conform de Pensioenwet, maar ook in relatie tot de eigen risico-inschattingen in de continuïteitsanalyse. Dat geldt in het bijzonder ook voor de categorie portfolio of strategies. Bij deze portefeuille is absoluut rendement het uitgangspunt. De rendementsverwachtingen worden jaarlijks herijkt. Naar aanleiding van de kredietcrisis zal in 2009 geëvalueerd worden of nog wel uitgegaan kan worden van de veronderstelde wetmatigheden in economie en markt. Hierbij zal ook worden bezien in hoeverre uitgegaan kan worden van een terugkeer naar een neutraal economisch regime en in welk tempo dit verwacht kan worden. Tevens zal het fonds bepalen welke lessen beleidsmatig uit de kredietcrisis moeten worden getrokken. Het gaat dan primair om de vraag of de huidige risicopositie passend is in relatie tot de karakteristieken van de verplichtingen.

In de samenstelling van de ALM-mix zorgen de vastrentende waarden met nominale en reële obligaties en nominale en reële hedges voor stabiliteit in de indexeringsambitie. Deze instrumenten bewegen mee met de waarde van de verplichtingen van het fonds. De zakelijke waarden zorgen over een langere horizon voor hoog rendement om de pensioenpremie betaalbaar te houden en aan de indexeringsambitie te voldoen. De diversificatie in de portefeuille vergroot de stabiliteit van het rendement. Ook om 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 meer illiquide beleggingen die een extra risicopremie opleveren. In 2008 moeten we constateren dat de diversificatie heeft gezorgd voor enige demping. Alle zakelijke categorieën gaven echter wel een groot negatief rendement. In 2009 zullen alternatieven worden bezien om te komen tot een beleggingsmix die robuuster is voor verschillende economische ontwikkelingen.

Een hoog rendement op zakelijke waarden is een verwachting, het is geen zekerheid. Het pensioenfonds neemt, binnen de grenzen die de Pensioenwet daaraan stelt, bewust een solvabiliteitsrisico. Dit is ook nodig om op lange termijn een goede indexering te realiseren tegen een betaalbare premie. Daarom zal het fonds ook blijven uitgaan van een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Het feitelijke rendement op enig jaar kan daarbij ook laag zijn, waardoor de groei van het aanwezige vermogen achterblijft bij de groei van de nominale pensioenverplichtingen. Hierdoor kan de dekkingsgraad dalen tot onder het minimaal vereiste niveau van afgerond 105% zoals in 2008 is gebeurd.

RISK: inzichtelijke monitoring van de balansrisico's

Het RISK-project zorgt voor het inzichtelijker maken van de solvabiliteitsrisico's en continuïteitsrisico's. Het bestuur krijgt nu al maandelijkse rapportages van de solvabiliteitsrisico's, die via RISK verder worden uitgesplitst naar verschillende deelprocessen. Er is onderscheid in de volgende deelprocessen: actuariael risico, ALM-risico, risico's in de strategische benchmark van de beleggingen en op de feitelijke beleggingsmix. Over alle deelprocessen heen is de rapportage in één consistente risicotaal, zodat het bestuur de risico's in onderlinge samenhang beter kan vergelijken en managen.

Samenvatting actuarieel rapport boekjaar 2008 waarmerkend actuaris

De waarmerkend actuaris stelt jaarlijks een rapport op dat tot doel heeft inzicht te verschaffen in de financiële positie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn op de balansdatum en de ontwikkeling van de financiële positie gedurende het boekjaar. De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan er met name uit te beoordelen of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet.

Als onderdeel hiervan toetst de actuaris of de technische voorzieningen toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen naar zijn mening prudent zijn. De technische voorzieningen van het pensioenfonds voldoen aan beide vereisten.

Daarnaast wordt getoetst of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald. Op de balansdatum is het eigen vermogen van het pensioenfonds lager dan zowel het minimaal vereist eigen vermogen als het vereist eigen vermogen. De actuaris heeft derhalve vastgesteld dat er sprake is van een dekkings- en een reservetekort op de balansdatum. Als gevolg van het ontstane tekort heeft het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij de toezichthouder. De in het herstelplan beschreven maatregelen gedurende de herstelperiode acht de waarmerkend actuaris voldoende concreet en met inachtneming van de wettelijke regels met betrekking tot de vaststelling van een herstelplan haalbaar.

Tot slot heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2008 ontvangen reguliere premiebijdrage hoger was dan de volgens de pensioenwet vereiste kostendeckende premie.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring die onderdeel uitmaakt van het actuarieel rapport over boekjaar 2008, heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131, 132 en 133. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen en ook lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Er is derhalve sprake van een dekkingstekort per 31 december 2008. Vanwege dit dekkingstekort is de financiële positie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn op de balansdatum naar de mening van de actuaris onvoldoende om te kunnen voldoen aan de tot de balansdatum aangevane onvoorwaardelijke verplichtingen.

Voor herstel is het pensioenfonds in belangrijke mate afhankelijk van toekomstige overrendementen, een stijging van de nominale marktrente naar een niveau dat hoger is dan de situatie per einde 2008 en van de gemiddeld te verwachten marge voor herstel binnen de premiestelling van het pensioenfonds. De genoemde mogelijkheden tot herstel maken, naast het tijdelijk afzien van toeslagverlening, alle onderdeel uit van het herstelplan dat is ingediend bij de toezichthouder.

Beleggingen

Inleiding

De kredietcrisis die in 2007 begon heeft in 2008 geleid tot een grootschalige crisis van het wereldwijde financiële systeem. Het faillissement van Lehman Brothers op 15 september 2008 zond een schokgolf door de financiële markten. Deze schok heeft negatieve consequenties gehad voor alle financiële partijen en voor de waarde van alle vermogenstitels. Tot op heden is de crisis slechts met grote moeite te beheersen door de financiële autoriteiten. De financiële crisis heeft op haar beurt geleid tot een abrupte stilstand van de wereldwijde economische groei.

Financiële markten reageerden extreem negatief op wat de grootste negatieve economische schok sinds de Grote Depressie lijkt te worden. Het is op dit moment niet mogelijk om de lengte of de omvang van deze economische schok te voorspellen. De afloop zal in hoge mate bepaald worden door het succes waarmee overheden en centrale banken in staat zullen blijken het bankwezen weer gezond te maken, kredietverlening te faciliteren en de teruggang van de wereldwijde conjunctuur een halt toe te roepen. Dit alles is zeker niet kansloos, maar ook niet zonder risico.

Ondanks het beleid dat gericht is op een hoog en stabiel rendement onder verschillende markt-omstandigheden werd de portefeuille van Pensioenfonds Zorg en Welzijn zeer hard geraakt door de extreme omstandigheden op de kapitaalmarkten. De beleggingsportefeuille leverde over 2008 een rendement op van -20,5% (2007: +7,1%).

Ook het langjarig rendement van Pensioenfonds Zorg en Welzijn had sterk te lijden onder deze resultaten. Het gemiddelde jaarlijkse rendement over de afgelopen tien-jaarsperiode daalde tot 4,7% (2007: 8,4%).

Een positieve bijdrage aan het resultaat werd geleverd door vastrentende waarden: obligaties, inflation linked bonds en de rentehedge. Het rendement op aandelen was met -38,5% extreem negatief. Ons beleid om de spreiding in de portefeuille te vergroten door minder in beursgenoteerde aandelen en meer in alternatieven te beleggen droeg bij aan een beperking van het verlies. In 2008 was dit beleid gericht op het uitbreiden van structured credits, infrastructuur en emerging markets debt ten laste van beursgenoteerde aandelen. Ook de al langer bestaande beleggingen in private equity en onroerend goed beperkten het verlies ten opzichte van aandelen. Het resultaat van PoS was teleurstellend. Grondstoffen lieten een sterk negatief resultaat zien onder invloed van de afnemende vraag naar grondstoffen.

Onder de heersende marktomstandigheden was er in een aantal markten sprake van een gebrek aan liquiditeit en abnormale prijsvorming. Dit heeft het fonds er selectief toe gebracht om af te wijken van de normale procedures rond herbalancering en het uitvoeren van het Beleggingsplan. Het fonds is tevreden over de flexibiliteit en beslisvaardigheid waartoe de beleggingsorganisatie in intensieve samspraak met het bestuur in staat bleek.

Voorts bleek het nut van een goed kader voor het beheersen van operationele risico's, waaronder tegenpartijrisico. Kleine uitzonderingen daargelaten heeft de portefeuille deze test onder extreme omstandigheden goed doorstaan.

Op het gebied van transparantie en verantwoord beleggen zijn in 2008 weer belangrijke stappen gezet. Sinds het tweede kwartaal van 2008 rapporteert het fonds op de website transparant alle beleggingen. Het fonds stemt op 92% van de aandeelhoudersvergaderingen. De beleggingen in microfinancieringen zijn verder toegenomen en het fonds is van start gegaan met de zogenaamde 'Responsible Equity Portfolio',

die zal bestaan uit een beperkt aantal relatief grote belangen in verantwoorde ondernemingen. De vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn evenals in 2007 beoordeeld als de best presterende pensioenaanbieder op het gebied van verantwoord beleggen.

Pijlers van beleggingsbeleid

Pensioenfonds Zorg en Welzijn hanteert een beleggingsbeleid met als doel het realiseren van een hoog, stabiel en verantwoord rendement over een lange termijn. Hoog, om een betaalbaar welvaartsvast 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 het pensioenfonds.

Het beleggingsbeleid richt zich op de volgende punten:

▪ Diversificatie met behoud van rendement

Pensioenfonds Zorg en Welzijn onderkent drie grote bronnen van risico: renterisico, inflatierisico en aandelenrisico. We werken er voortdurend aan om deze grote bronnen van risico zoveel mogelijk te verkleinen met behoud van het rendement. In 2008 zijn weer forse stappen gezet in dit kader, onder meer door uitbreiding van de inflation-linked bond portefeuille, groei van de allocatie aan infrastructuur en structured credits en de uitbreiding van de allocatie aan alternatieve aandelen.

▪ Innovatie

Om verdere spreiding te kunnen realiseren moeten fondsen vaak buiten de gebaande paden treden. Pensioenfonds Zorg en Welzijn was een van de eerste pensioenfondsen die belegt in grondstoffen, private equity, micro financiering, bosbouw en agri-business.

▪ Risico efficiënt benutten

In alle stappen van het beleggingsproces en alle onderdelen van de portefeuille richt het fonds zich op het efficiënt benutten van het ingezette risico. Elk onderdeel kent een maximale risicoruimte die kan worden benut. Door geen risico te verspillen wordt de stabiliteit van het rendement verhoogd.

▪ Transparantie

Pensioenfonds Zorg en Welzijn legt verantwoording af over de beleggingsprestatie ten opzichte van een duidelijke meetlat. Dat is een middel om de scherpte in het beleid te houden. Ook over de samenstelling van de portefeuille geeft het fonds inzicht zodat deelnemers weten hoe hun vermogen wordt beheerd. Vanaf het tweede kwartaal 2008 worden alle beleggingen waarvan het fonds aan het eind van 2007 volledig eigenaar was op de website vermeld, evenals de mandaten van externe vermogensbeheerders. Ook staan op de website ondernemingen genoemd die zijn uitgesloten op basis van de criteria voor verantwoord beleggen.

▪ Verantwoord beleggen

Deelnemers verwachten dat het pensioenfonds op een verantwoorde wijze belegt. In dit beleggingshoofdstuk worden de activiteiten in het kader van verantwoord beleggen nader toegelicht.

Implementatie ALM

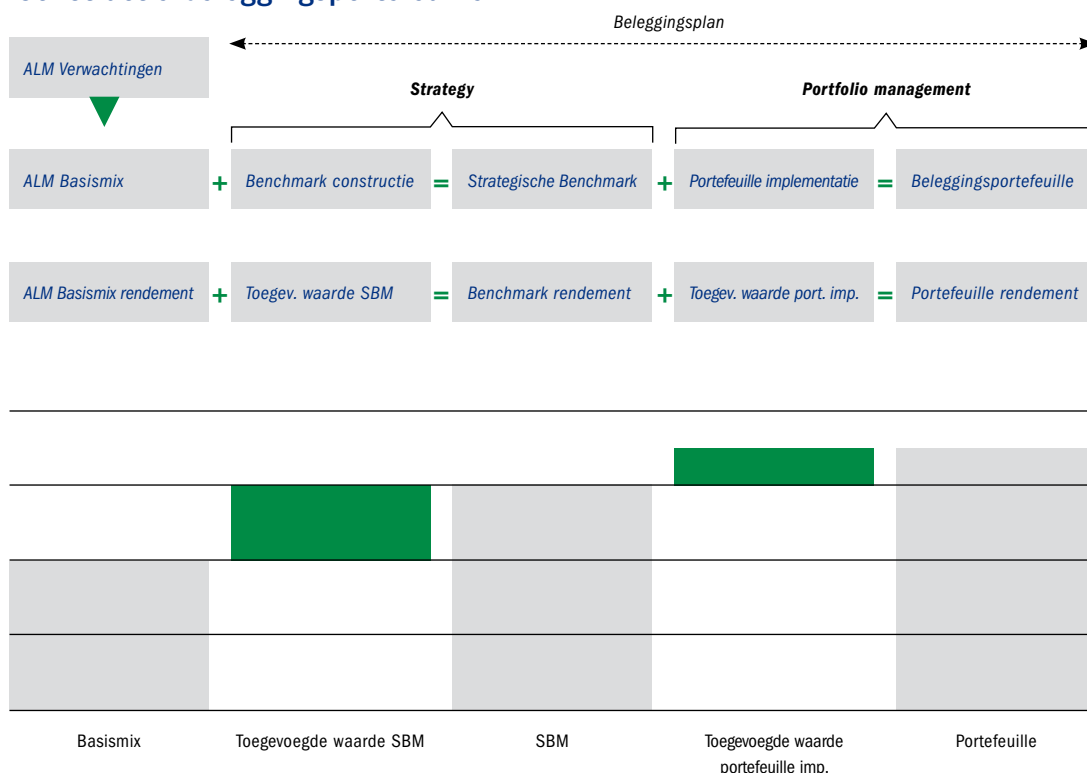
Het uitgangspunt voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille is de ALM-studie die de gewichten van de belangrijkste beleggingscategorieën aangeeft. Dit wordt de beleggingsopdracht genoemd.

Deze opdracht wordt in twee stappen geïmplementeerd:

1. het opstellen van een strategische benchmark;
2. het construeren van de beleggingsportefeuille.

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

Constructie beleggingsportefeuille



Stap 1: Strategische benchmark

De in ALM geformuleerde beleggingsopdracht vormt het startpunt voor het construeren van de strategische benchmark. In deze fase is het doel om door een goede portefeuilleconstructie de uitkomst van de ALM te verbeteren door een hoger en stabiel rendement te bieden dan de ALM-uitkomst. De ALM-uitkomst wordt op vier manieren verbeterd, namelijk door te alloceren naar specifiekere asset classes (bijvoorbeeld: high yield, emerging markets debt), door te alloceren naar illiquide asset classes (private equity, infrastructuur), binnen asset classes (regio, stijl, sector) en door te alloceren naar thema's (lange termijn economische groei van de emerging markets). Dit deel van het beleggingsproces mondt uit in het Beleggingsplan met daarin de strategische benchmark. De strategische benchmark moet nauw aansluiten bij de beleggingsopdracht en wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur.

Meting van de toegevoegde waarde van de strategische benchmark gebeurt door het rendement van de strategische benchmark te vergelijken met die van de zogenaamde ALM-Basismix. Deze laatstgenoemde is zo samengesteld dat deze de ALM-doelstellingen voor het pensioenfonds weerspiegelt. Daarbij wordt gebruik gemaakt van de meest gangbare benchmarks voor liquide, op schaal beschikbare en goedkoop te implementeren beleggingscategorieën. Het beoordelen van de toegevoegde waarde van dit proces moet op middellange horizon gebeuren. In 2008 droegen de keuzes in de strategische benchmark duidelijk bij aan het beperken van het negatieve resultaat. Het verschil tussen het rendement van de ALM-Basismix en de strategische benchmark bedroeg +2,2%. Vooral de spreiding van de portefeuille door aandelen te vervuilen voor andere beleggingscategorieën beperkte de verliezen. Ook de alternatieve aandelenstrategieën - waarbij bewust wordt afgeweken van indices op basis van marktkapitalisatie - droegen bij aan de toegevoegde waarde.

Stap 2: Implementatie

De implementatie van de strategische benchmark door de beleggingsafdelingen vindt plaats binnen het actieve risicobudget. 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 te veel afwijkt van de strategische benchmark.

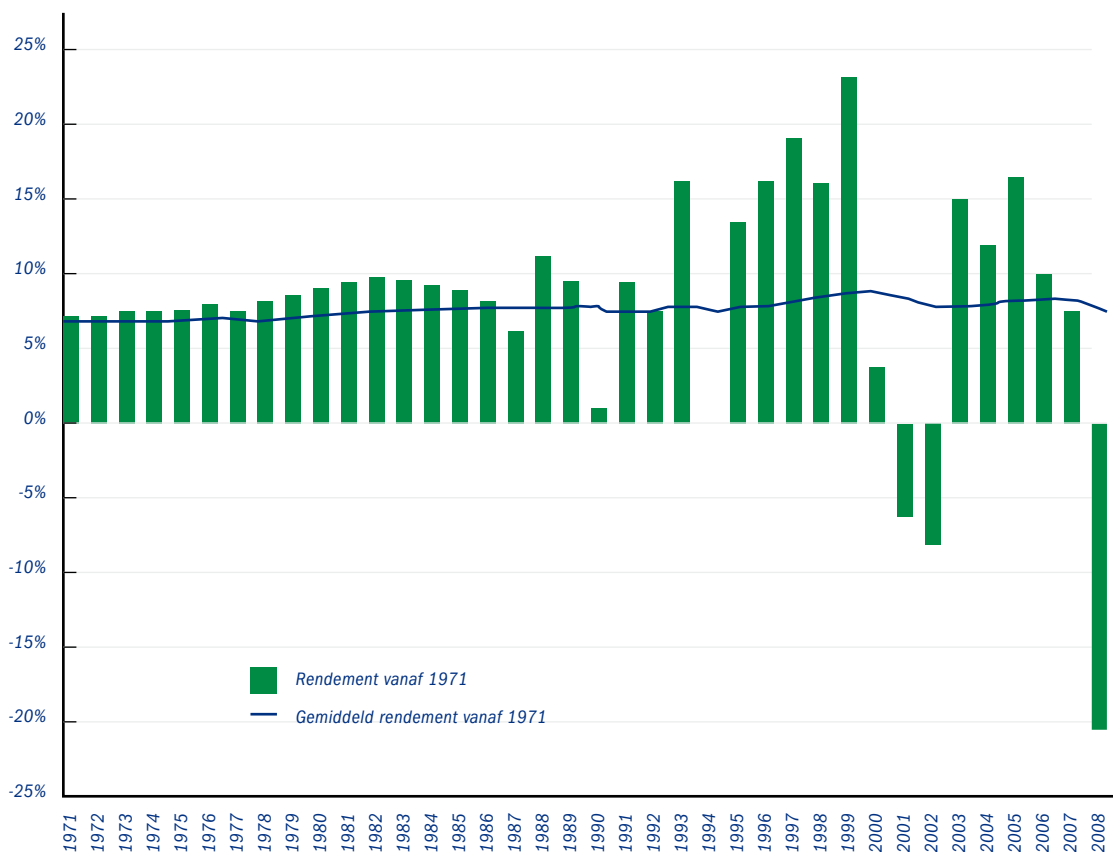
De toegevoegde waarde wordt vastgesteld door het rendement van de portefeuille te vergelijken met het rendement van de strategische benchmark en bedraagt voor 2008 -1,1%.

De beleggingsmix bleef in 2008 binnen de bandbreedten van de vastgestelde groeipaden voor beleggingscategorieën, met uitzondering van de private equity-portefeuille. Dit betrof een tijdelijke relatieve overallocatie, veroorzaakt door een verschil in waarderingsmomenten van private equity ten opzichte van andere beleggingscategorieën.

Resultaten in meerjarig perspectief

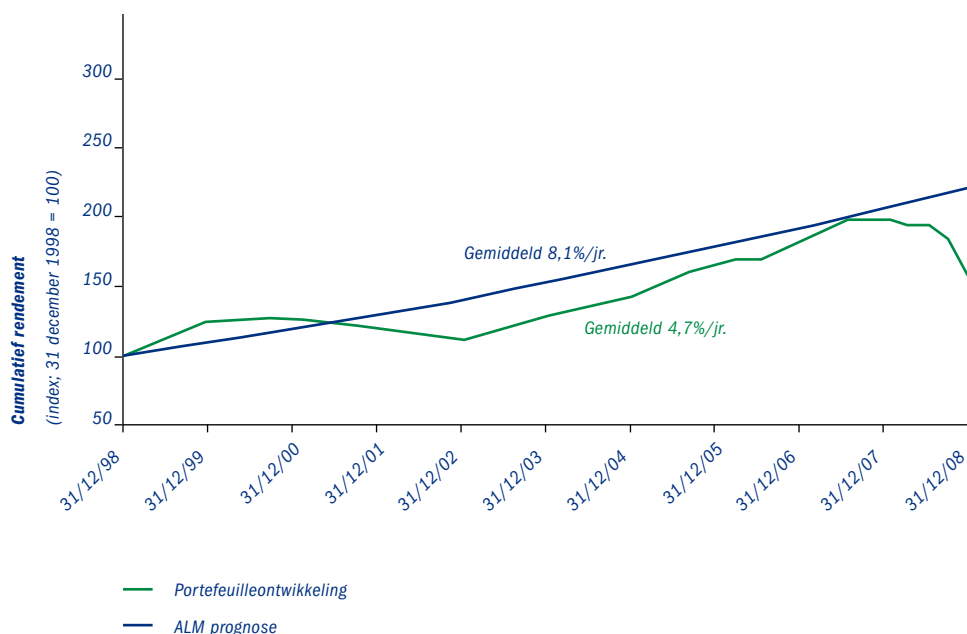
De grafiek hieronder toont het totale jaarlijkse rendement op de portefeuille dat sinds 1970 is behaald. Duidelijk is dat een breed gespreide portefeuille op lange termijn een hoog en relatief stabiel rendement kan opleveren, ook als het jaarlijkse rendement sterk schommelt. Het gemiddelde rendement (inclusief rentehedge) sinds 1970 is 7,9%.

Rendement vanaf 1971



In onderstaande grafiek wordt het gecumuleerde rendement gedurende de laatste tien jaar afgezet tegen de prognose die wordt gehanteerd in het ALM-beleid. De grafiek laat zien dat het gerealiseerde rendement in de jaren 1998 en 1999 boven de ALM-prognose lag. In de jaren 2000-2002 lag het gerealiseerde rendement lager, waarna herstel optrad tot en met 2006. Het negatieve resultaat over 2008 heeft tot gevolg dat het gecumuleerde rendement over de afgelopen tien jaar fors lager ligt dan de ALM-prognose.

Gecumuleerd rendement vanaf 1999



Resultaat 2008

De tabel hieronder toont de resultaten op de beleggingsportefeuille en per beleggingscategorie, evenals het resultaat uit beheersing van balansrisico's (rentehedge). Het pensioenfonds heeft als beleid een deel van het renterisico van de pensioenverplichtingen af te dekken.

De beleggingsportefeuille leverde over 2008 een rendement op van - 26,2% (2007: + 8,8%). Inclusief rentehedge was het totale rendement -20,5% (2007: +7,1%). De toegevoegde waarde van de strategische benchmarkconstructie bedroeg 2,2 procentpunt ten opzichte van de ALM-Basismix. Het rendement van de implementatie kwam 1,1 procentpunt lager uit dan het rendement van de gebruikte strategische benchmark.

De rentehedge 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. In het derde kwartaal van 2008 is besloten om het renterisico verder te verkleinen. Door de daling van de Europese lange rente en de verhoging van de rentehedge kwam de bijdrage aan het totale rendement uit op 5,7%.

Beleggingen en rendement

	<i>doelgewicht*</i>	<i>Beleggingen</i>		<i>Rendement</i>	
	%	%	€ in mln	%	€ in mln
Aandelen	42,0%	39,2%	€ 27.966	-38,5%	-€ 16.666
Liquide aandelen	33,5%	32,2%	€ 22.986	-40,2%	-€ 14.365
Private Equity	6,0%	5,8%	€ 4.137	-26,9%	-€ 1.678
Structured Credit	2,0%	1,1%	€ 792	-39,4%	-€ 520
Overige deelnemingen	0,5%	0,1%	€ 51	-49,3%	-€ 103
Obligaties	17,0%	15,7%	€ 11.182	0,7%	€ 127
Staatsobligaties en credits	14,0%	12,6%	€ 8.983	3,8%	€ 419
High income bonds	3,0%	3,1%	€ 2.199	-13,7%	-€ 292
Inflation linked bonds	14,0%	16,5%	€ 11.796	0,6%	-€ 46
Grondstoffen	7,0%	5,3%	€ 3.749	-50,4%	-€ 2.897
Vastgoed & infrastructuur	16,0%	15,1%	€ 10.749	-20,3%	-€ 2.882
Vastgoed	15,0%	13,9%	€ 9.903	-21,5%	-€ 2.861
Infrastructuur	1,0%	1,2%	€ 846	-2,6%	-€ 21
Portfolio of Strategies	4,0%	4,8%	€ 3.440	-32,7%	-€ 1.062
Overige	0,0%	3,4%	€ 2.452		-€ 186
Rente hedge		0,0%	€ 0	5,7%	€ 5.444
Totaal	100,0%	100,0%	€ 71.334	-20,5%	-€ 18.168

* Doelgewicht voor Q4 2008

De in de tabel per beleggingscategorie weergegeven afwijkingen van het doelgewicht zijn binnen de hiervoor opgestelde bandbreedtes. Uitzonderingen zijn de categorieën Vastgoed en Structured Credits die op jaartijmo een portefeuille allocatie hebben die onder het doelgewicht is. Daarnaast heeft het fonds gekozen voor een tijdelijke verlaging van de allocatie naar Grondstoffen onder het doelgewicht. De stuurbaarheid van illiquide beleggingscategorieën is beperkt. Dit wordt deels gecompenseerd door actieve allocatie van de liquide beleggingscategorieën.

De indeling van de jaarrekening is voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten en wijkt daarmee af van de indeling volgens de bovenstaande portefeuille-indeling. In de matrix op de volgende pagina is de aansluiting tussen beide modellen weergegeven.

	Vastgoed & infra-structuur	Aand. & priv. Equity	Vast-rentende waarden	Deriv. activa	Overige beleggingen	Totaal	Vordevingen, schulden en deriv. passiva	Belegd vermogen
Aandelen	3	26.833	1.841	1.595	0	30.272	-2.306	27.966
Liquide aandelen	0	22.640	1.071	1.192	0	24.903	-1.917	22.986
Private Equity	0	4.145	2	379	0	4.526	-389	4.137
Structured Credits	0	0	768	24	0	792	0	792
Overige deelnemingen	3	48	0	0	0	51	0	51
Obligaties	0	152	18.421	188	0	18.761	-7.579	11.182
Staatsobligaties en credits	0	152	16.198	58	0	16.408	-7.425	8.983
High income bonds	0	0	2.223	130	0	2.353	-154	2.199
Inflation linked bonds	0	0	12.107	646	0	12.753	-957	11.796
Grondstoffen	0	0	4.165	3	29	4.197	-448	3.749
Vastgoed & Infrastructuur	10.684	0	309	501	0	11.494	-745	10.749
Vastgoed	9.808	0	309	455	0	10.572	-669	9.903
Infrastructuur	876	0	0	46	0	922	-76	846
Portfolio of Strategies	0	337	2.002	218	2.063	4.620	-1.180	3.440
Overige	0	134	-1.547	544	30	-839	3.291	2.452
Rente hedge	0	0	-4.392	5.454	0	1.062	-1.062	0
Totaal	10.687	27.456	32.906	9.149	2.122	82.320	-10.986	71.334

Transparantie

Pensioenfonds Zorg en Welzijn hecht grote waarde aan transparantie over uitgangspunten, activiteiten en behaalde resultaten. In dat kader wordt jaarlijks op de website van Pensioenfonds Zorg en Welzijn een overzicht gepubliceerd van alle beleggingen die het fonds per jaareinde in portefeuille heeft.

Van kredietcrisis naar algehele financiële en economische crisis

De kredietcrisis die in 2007 is begonnen, breidde zich in 2008 verder uit. Belangrijke financiële instellingen hadden de hulp van overheden en centrale banken nodig om hun activiteiten te kunnen voortzetten.

Na het faillissement van Lehman Brothers medio september veranderde de kredietcrisis in een algehele financiële en economische crisis. Marktpartijen werden zich meer bewust van het risico voortvloeiend uit financiële transacties en geldmarktactiviteiten. Ook bij leningen aan banken werd

duidelijk dat de kans is toegenomen dat deze niet kunnen worden terugbetaald. Door de grote onzekerheid over de solvabiliteit van financiële instellingen ontstond een situatie waarbij de interbancaire leningenmarkt en de middellange funding van banken stil kwamen te liggen. De liquiditeit in de markt droogde op. Pogingen van centrale banken om via extra liquiditeiten de geldstroom weer op gang te brengen hadden onvoldoende effect. Bedrijven die behoefte hadden aan geld kwamen in de problemen. Pas nadat verschillende overheden en centrale banken garanties hadden verstrekt voor terugbetaling van het geld bij faillissement van de geldlener, kwam de geldstroom op financiële markten langzaam weer op gang.

De crisis bleef in 2008 niet beperkt tot de financiële markten. Ook in de reële economie werden de gevolgen duidelijk zichtbaar. Door de waardedaling van huizen en beleggingen daalde het vermogen van gezinnen. Door de grote onzekerheid zakte het consumentenvertrouwen tot historisch lage niveaus. Consumptie maakte plaats voor besparingen. Bedrijven liepen vast vooruit op een daling van de productie en verlaagden hun investeringen. De belangrijkste economische regio's (Verenigde Staten, Europese Unie, Japan) belandden in 2008 in een diepe recessie, die werd verzaamd doordat banken erg voorzichtig waren geworden met het verlenen van nieuw krediet. Terwijl in de eerste helft van 2008 inflatie nog als een dreigend gevaar werd gezien, lag de nadruk aan het einde van het jaar juist op de gevaren van deflatie.

Onzekerheid op de financiële markten, een gebrek aan liquiditeit en angst voor een zware recessie hadden een grote impact op de risicobereidheid van beleggers. Aandelen, vastgoed, grondstoffen en bedrijfsobligaties daalden fors in waarde en ook de illiquide beleggingen kampten met koersverliezen. Door de angst voor deflatie en forse renteverlagingen door centrale banken daalden zowel de korte als lange rentes. Dit heeft een grote invloed gehad op het rendement van de beleggingsportefeuille en de dekkingsgraad van het fonds.

Aandelen

Liquide aandelen

Met 32,2% van de portefeuille (€ 23,0 miljard) vormen liquide aandelen het grootste onderdeel van de beleggingsportefeuille. Het rendement bedroeg in 2008 -40,2% (2007: 7,4%). Voor de categorie aandelen was het benchmarkrendement -40,3%.

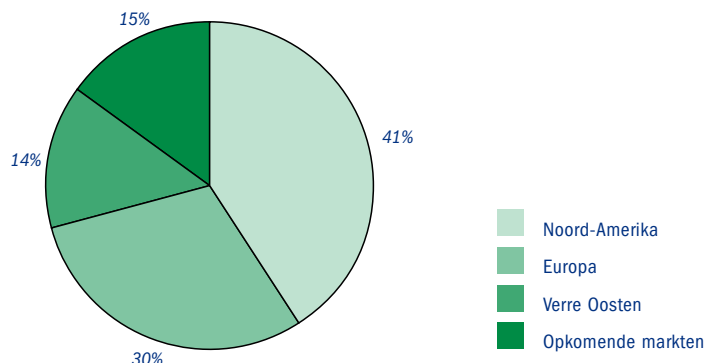
Het belang in liquide aandelen is de afgelopen jaren verkleind ten gunste van een aantal alternatieve beleggingscategorieën om de spreiding in de portefeuille verder te vergroten. Binnen de aandelenportefeuille wordt er toenemend belegd in zogenaamde alternatieve aandelenstrategieën, value en minimum variance. Eind 2008 bedroeg het belang hiervan 35% van de liquide aandelenportefeuille. Deze alternatieve strategieën deden het in 2008 beduidend minder slecht dan de klassieke aandelenbeleggingen.

De allocatie naar opkomende markten presteerde slechter dan het marktgemiddelde.

De kredietcrisis had een grote impact op de aandelenkoersen. Bedrijfstakingen met zware financiële leverage en herfinancieringsperikelen leden als eerste onder de uitstralingseffecten van de kredietcrisis. Het vertrouwen daalde en de aandelen van cyclische bedrijven beleefde eveneens een forse neergang. De beurzen in de verschillende regio's lieten in 2008 - zoals wel vaker tijdens perioden van crisis - weinig diversificatievoordelen zien en daalden fors over de hele linie.

De regioverdeling van de strategische aandelenbenchmark in 2008 is weergegeven in de grafiek op de volgende pagina.

Regioverdeling strategische aandelenbenchmark 2008



Private equity

Private equity beslaat 5,8% van de beleggingsportefeuille (€ 4,1 miljard). Het rendement op de private equity-portefeuille bedroeg -26,9% over 2008 (2007: 28,1%). Het benchmarkrendement (Thomson Venture Economics) was over 2008 -40,8%.

De kredietcrisis is zeker aan de private equity-markt niet ongemerkt voorbij gegaan. Het duurder en minder beschikbaar worden van vreemd vermogen heeft directe invloed op de wereldwijde private equity-markt. Daarnaast waren ook de omstandigheden voor de verkoop van ondernemingen in de private equity-portefeuille moeilijk waardoor een belangrijke rendementsbron voor het rendement over 2008 wegviel.

De beperkte beschikbaarheid van vreemd vermogen heeft ook een negatieve invloed gehad op het aantal nieuwe transacties. Naast de directe effecten op de financiering en het transactievolume laat de wereldwijde groeivertraging ook haar sporen na in de portefeuille. Deze groeivertraging zet de marktwaarderingen van de portefeuille onder druk temeer omdat partijen hun ondernemingen waarderen op basis van gangbare maatstaven in de publieke markten, zoals koers-winstverhoudingen, die gedurende het jaar 2008 over het algemeen gedaald zijn.

In 2008 is er voor een totaalbedrag aan € 1,3 miljard aan nieuwe investeringen gedaan, terwijl er voor € 0,7 miljard aan inkomsten zijn gerealiseerd waaronder dividend en des-investeringen (verkopen).

De huidige waarde van de portefeuille is verdeeld in large buy-outs (49%), small buy-outs (34%) en in venture capital (17%).

De private equity-investeringen zijn wereldwijd gespreid en vinden plaats voor 42% in Europa, 46% in Noord-Amerika en voor 12% in opkomende economieën zoals landen in Zuid-Amerika en Azië.

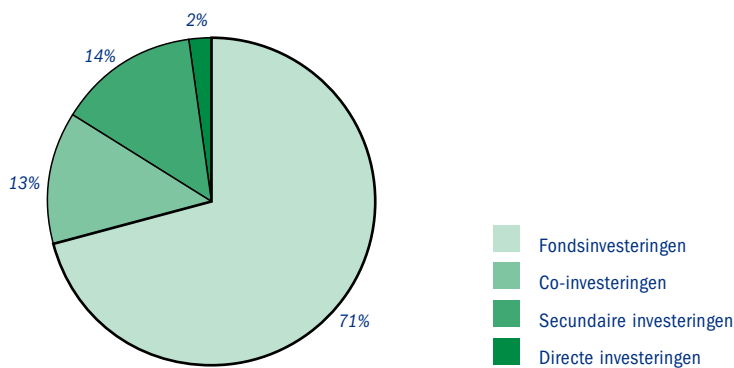
De private equity-beleggingen lopen voornamelijk via fondsinvesteringen, waarbij wordt geparticipeerd in een fonds dat door een manager (general partner) voor meerdere beleggers wordt beheerd. De marktwaarde van de primaire fondsinvesteringen bedroeg per eind 2008 € 2,9 miljard. Daarnaast wordt geparticipeerd in zogenaamde co-investeringen: investeringen in niet-beursgenoteerde vennootschappen waarin de belegger, buiten zijn participatie in het fonds, samen met de general partner

deelneemt. De huidige waarde van de co-investeringsportefeuille bedraagt € 554 miljoen. Bij directe investeringen worden rechtstreeks aandelen verworven in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Pensioenfondsen Zorg en Welzijn heeft in 2006 besloten om geen directe investeringen meer te doen en bestaande investeringen geleidelijk af te bouwen. De waarde van de directe investeringen bedraagt per ultimo 2008 € 70 miljoen.

Secundaire transacties zijn fonds- en/of co-investeringen die worden overgenomen van de oorspronkelijke investeerders. Via deze secundaire markt is relatief snel een grote positie in private equity op te bouwen. De liquiditeitsbehoefte voortvloeiend uit de kredietcrisis heeft tot een groot aanbod van secundaire transacties geleid. In 2008 is in totaal voor € 333 miljoen in secundaire transacties belegd, waarmee de totale waarde van de secondaries portefeuille per eind 2008 is uitgekomen op € 568 miljoen.

De verdeling van de private equity-portefeuille ziet er als volgt uit:

Stijlverdeling per ultimo 2008



Structured credit

De allocatie naar structured credit is de afgelopen 2 jaar gegroeid tot 1,1% van de portefeuille (€ 792 miljoen). Het rendement op structured credit over 2008 was -39,4%. De benchmark voor structured credit is het langetermijnaandelenrendement. Voor 2008 was dit benchmarkrendement 7,1%.

Het negatieve rendement van de structured credit-portefeuille is vooral een reflectie van de daling van de marktprijzen voor dit soort beleggingen. Deze daling is veroorzaakt enerzijds door de verwachting dat wanbetalingen zullen toenemen en anderzijds door een sterk teruggelopen vraag in de markt naar gestructureerde producten. Dit heeft geresulteerd in een afwaardering van € 688 miljoen.

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 waarin het fonds deze risicodeling aangaat, heet in de markt een CLO: Collateralized Loan Obligation. Letterlijk vertaald betekent dit een obligatie met kasstromen uit leningen als onderpand. De structured credit-portefeuille neemt vaak een 'first loss'-positie. Hierbij worden de eerste verliezen van de onderliggende portefeuille

van leningen voor rekening van het pensioenfonds genomen. De vergoeding voor het dragen van dit kredietrisico en tot welk bedrag eventuele kredietverliezen worden vergoed, wordt per transactie duidelijk vastgelegd.

Gedurende 2008 zijn vier nieuwe transacties afgesloten met diverse tegenpartijen en van verschillend onderliggend karakter en looptijd. Zo zijn er twee Europese CLO's opgezet met gerenommeerde managers met onderliggend leveraged senior-bankleningen, een transactie met Standard Chartered Bank inzake een portefeuille van handelsfinancieringen en een risicodeling in projectfinancieringen met Banco Santander. Gedurende 2008 is één transactie verkocht. Dit betrof een CLO met voornamelijk exportgerelateerde leningen in Amerikaanse dollars aan Braziliaanse ondernemingen. De portefeuille bestaat nu uit vijftien transacties.

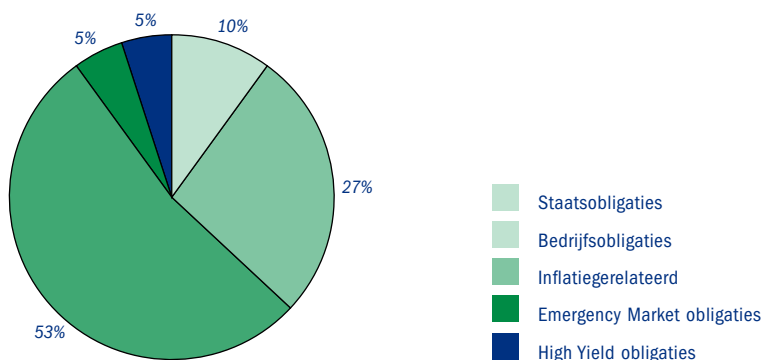
Binnen de portefeuille laten de transacties een toenemende verslechtering van de kredietkwaliteit zien. Dit is een combinatie van normale en verwachte kredietmigratie en zeker ook van de verslechtering van het economische klimaat. Over alle vijftien transacties die bestaan uit portefeuilles onderliggende leningen, zijn er tien individuele leningen die in default zijn. Dit betreft een nominaal bedrag van € 109 miljoen met een verwacht verlies van € 41 miljoen. De meeste leningen waarop betalingsachterstanden zijn zitten nog in de uitwinningfase, vandaar dat de definitieve verliezen nog niet bekend zijn. Voor de portefeuille als geheel is het aantal defaults tot nu toe lager dan wat in de basisscenario's van de transacties als verwachting is opgenomen.

Obligaties

Het belang in nominale obligaties is in 2008 verlaagd ten gunste van inflation linked bonds. Dit beleid heeft als doel om een betere lange termijn inflatiebescherming te kunnen bieden. Het belang in inflation linked bonds is inmiddels hoger dan dat in nominale obligaties.

Hieronder staat de verdeling van de portefeuille per eind 2008 over soorten schuldpapier.

Categorieverdeling vastrentende waarden



Staatsobligaties en credits

Het belang in staatsobligaties en credits bedroeg 12,6% van de beleggingsportefeuille (€ 9 miljard) per ultimo 2008. Het rendement bedroeg over 2008 3,8% (2007: 3,1%). Staatsobligaties in de portefeuille van het fonds lieten in 2008 een rendement van 4,0% zien. Voor investment grade bedrijfsobligaties was dit -0,5%. Het benchmarkrendement voor de portefeuille staatsobligaties en credits was over 2008 5,4%.

De eerste helft van het jaar stond in het teken van toenemende inflatieangst, waardoor de Europese Centrale Bank haar belangrijkste rentetarief met 0,5% verhoogde en de rentevergoeding op staatsobligaties opliep.

In de tweede helft van het jaar kwam de financiële crisis in een stroomversnelling. De Europese Centrale Bank zag zich genoodzaakt haar rentetarief in drie stappen te verlagen met in het totaal 1,75%. Door de turbulentie op financiële markten zochten beleggers daarom hun heil in veilige staatsobligaties. Vooral staatsobligaties met een looptijd korter dan 5 jaar waren in trek bij beleggers. De rentevergoeding op Duitse staatsobligaties daalde per saldo met ruim 1% in de lange looptijden en met bijna 2% in de korte en middellange looptijden. De rentevergoeding op staatsobligaties van de andere eurolanden daalde veel minder, terwijl de rentevergoeding op Griekse staatsobligaties zelfs steeg. Dit werd veroorzaakt door de hogere risicopremies en liquiditeitspremies voor de periferielanden.

Het rendement op bedrijfsobligaties werd ongunstig beïnvloed door oplopende risicopremies (credit spreads). Deze vergoeding voor kredietrisico steeg fors door de kredietcrisis. De Euro Investment Grade Creditportefeuille was gedurende 2008 defensief gepositioneerd. Het rendement op deze portefeuille bedroeg over 2008 2,9%. Het benchmarkrendement voor Euro credits was over 2008 2,4%. Het rendement op de portefeuille US investment grade is beïnvloed door de gemaakte beleggingskeuzes en bedroeg over 2008 -4,2%. Het benchmarkrendement voor US credits bedroeg over 2008 2,0%.

In 2008 zijn de beleggingen in vastrentende waarden afgebouwd ten gunste van Inflation Linked. Dit ging ten laste van de belegging in staatsobligaties. De beleggingen in de Verenigde Staten en Japan zijn hiervoor (vrijwel) geheel afgebouwd. Door de daling van het totale vermogen werd ook de belegging in euro staatsobligaties fors afgebouwd. Omdat staatsobligaties uitgegeven door de periferielanden gedurende het laatste kwartaal niet meer verkoopbaar waren door de crisis, raakte de portefeuille overwogen in de periferielanden. Dit had een negatief effect op het rendement.

High income bonds

Het belang in high income bonds bedraagt 3,1% van de beleggingsportefeuille (€ 2,2 miljard). In 2008 heeft een succesvolle uitbreiding van de portefeuille plaatsgevonden met Emerging Markets Local Debt. Het rendement op high income bonds kwam over 2008 uit op -13,7%. Het grootste negatieve rendement in deze portefeuille werd behaald in US high yield. Dit was voornamelijk een gevolg van sterk stijgende credit spreads als gevolg van toegenomen verwachtingen van kans op faillissementen de komende jaren. Het rendement in de emerging market-portefeuilles is een combinatie van negatieve obligatierendementen die werd veroorzaakt door de vlucht van beleggers naar veilige havens van verschillende fondsen. Dit negatieve rendement werd deels gecompenseerd door stijgingen van de lokale valuta.

Inflation linked bonds

Inflation linked bonds omvatten 16,5% van de beleggingsportefeuille (€ 11,8 miljard). Het rendement voor inflatiegerelateerde staatsobligaties bedroeg +0,6% (2007: 9,6%). Het benchmarkrendement over 2008 was 0,3%. Dat was beduidend lager dan het rendement op gewone staatsobligaties. Voornamelijk de Amerikaanse en de Japanse inflatiegerelateerde staatsobligaties presteerden slecht, omdat in deze markten zelfs een deflatiescenario werd ingeprijsd. Binnen de eurolanden viel Griekenland in negatieve zin op.

Door de hogere risicopremies en liquiditeitspremies leverden de Griekse inflation linked bonds een zwaar negatief resultaat.

In 2008 zijn de beleggingen in inflation linked bonds verder opgebouwd ten laste van de beleggingen in vastrentende waarden. Om zo goed mogelijk aan te sluiten bij de verplichtingen van het pensioenfonds, vond deze uitbreiding in zijn geheel plaats in euro inflation linked bonds met zeer lange looptijden. Het beheer van deze portefeuille is daarom ook meer gericht op de verplichtingen dan op de benchmark. Hierdoor is het relatieve risico van deze portefeuille ten opzichte van de benchmark relatief hoog.

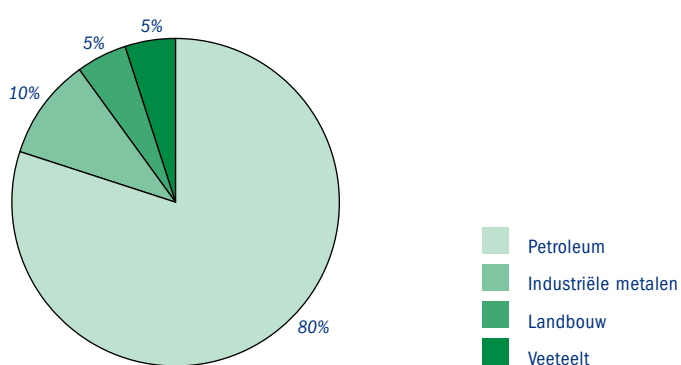
Grondstoffen

De allocatie aan grondstoffen was per ultimo 2008 5,3% van de portefeuille (€3,8 miljard). Het rendement op grondstoffen kwam over 2008 uit op -50,4% (2007: 35,6%). Het benchmarkrendement voor deze portefeuille was over 2008 -52,0%. Het grootste negatieve rendement in de portefeuille werd behaald binnen de industriële metalen -49,0% en de petroleumsector -54,1%. De landbouw- en veeteeltsector liet in diezelfde periode een daling zien van respectievelijk -28,9% en -27,4%.

Na de aanvankelijk sterke stijging van de olieprijs van \$90 in januari 2008 naar \$145 in begin juli 2008, en dientengevolge eenzelfde stijging van het portefeuillerendement, is de prijs van olie- en oliegerelateerde producten vanaf juli tot ver onder het niveau van begin 2008 gezakt (\$45 in december 2008). Deze daling is toe te schrijven aan de gevolgen van de kredietcrisis en de daaruit voortkomende angst op een economische recessie. De overige sectoren hebben eenzelfde maar minder sterke daling meegemaakt vanwege diezelfde gevolgen van de kredietcrisis.

Hieronder staat de verdeling van de portefeuille grondstoffen per ultimo 2008.

Sectorverdeling grondstoffen



Vastgoed en infrastructuur

Vastgoed

Het totale belang in vastgoed bedroeg 13,9% van de beleggingsportefeuille (€ 9,9 miljard) per ultimo 2008. Het rendement op de vastgoedportefeuille bedroeg over 2008 -21,5% (2007: 9,8%). Het benchmarkrendement voor deze periode was -25,9%.

Vanaf 2008 worden de beursgenoteerde vastgoedportefeuille en de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille apart beheerd. In de strategische benchmark is naar beide portefeuilles 50% gealloceerd. Doordat de waarde van beursgenoteerde vastgoedaandelen gedurende 2008 al sterk daalde, terwijl niet beursgenoteerde vastgoedfondsen later begonnen met afboekingen, is het feitelijk gewicht van de niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen in werkelijkheid hoger uitgekomen. Niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen maakten ultimo 2008 62,1% van de vastgoedportefeuille uit.

In 2008 kwam een einde aan een periode van grote waardeinstijgingen voor vastgoed en gingen vastgoedwaarderingen wereldwijd omlaag. De oorzaak van de waardedalingen lag in de kredietcrisis. Vastgoedondernemingen zijn kapitaalintensief en toegang tot vreemd vermogen is belangrijk. In 2008 is de beschikbaarheid van financiering sterk afgenomen en zijn de kosten hiervan sterk toegenomen. Ondernemingen met een hoge schuldenlast en ondernemingen die op korte termijn moeten herfinancieren hadden hier last van. De oplopende kosten van schuld verlaagden de netto inkomsten uit vastgoed, waardoor de waardering van het vastgoed is gedaald. Zolang financiering schaars blijft, zal vastgoed ook onder druk blijven staan. Dit gegeven is in 2008 in de koersen van beursgenoteerde vastgoedaandelen verdisconteerd. In de markt voor niet-beursgenoteerde vastgoedaandelen zijn prijsaanpassingen pas later in 2008 echt op gang gekomen.

Beursgenoteerd vastgoed

De beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille noteerde een rendement van -37,5% in 2008. De koersdalingen waren zeer scherp in 2008. In tegenstelling tot 2007 kon in 2008 geen enkele regio zich onttrekken aan de dalingen. Koersen stonden het hele jaar onder druk, maar in het vierde kwartaal van 2008 versnelde de daling, hoofdzakelijk door het afzakken van de Amerikaanse economie. De beursgenoteerde portefeuille bestaat uit een strategische portefeuille, waarin grote beleggingen ondergebracht worden, en een actief beheerde portefeuille. De strategische portefeuille is in 2008 fors teruggebracht en noteerde een rendement van -26,4%. De actief beheerde portefeuille behaalde een rendement van -40,3%. De outperformance van 6,8% werd gedreven door een onderweging naar Amerikaans vastgoed ten opzichte van de benchmark en het terugbrengen en vermijden van posities in ondernemingen met een zwakke financiële positie om zodoende de gevolgen van gebrek aan herfinancieringsmogelijkheden en waardedalingen in het vastgoed te minimaliseren. Dit leidde tot het verkopen en vermijden van posities in Duitse en Oostenrijkse fondsen, en tot het terugbrengen van de overwegingen in ondernemingen met een zwakke balans in de Verenigde Staten.

Niet-beursgenoteerd vastgoed

De niet-beursgenoteerde vastgoedaandelenportefeuille noteerde een rendement van -4,1% in 2008. Het benchmarkrendement over 2008 voor deze portefeuille was -6,3%.

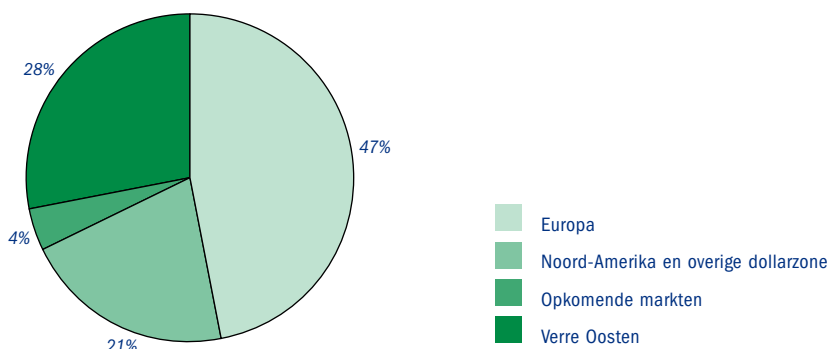
Het totale rendement van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille is gedurende het jaar langzaam teruggelopen als gevolg van de afwaarderingen die zijn vastgesteld op basis van externe taxaties die voornamelijk pas tegen het einde van het jaar hebben plaatsgevonden. Nadat de afwaarderingen in eerste instantie in de regio Amerika zichtbaar werden, volgde het Verenigd Koninkrijk. In navolging hiervan vonden er in de tweede helft van het jaar ook afwaarderingen plaats in de regio's Azië en Europa. Japan en Spanje werden hier het zwaarst getroffen.

Het directe rendement is door huurstromen en verkopen die in de portefeuille nog hebben plaatsgevonden vooral in de eerste helft van het jaar op een goed niveau gebleven. De selectie van fondsen met een relatief lage leverage in combinatie met hoge kwaliteit vastgoed, dat in moeilijkere tijden minder zwaar wordt geraakt, vormt hiervoor de basis.

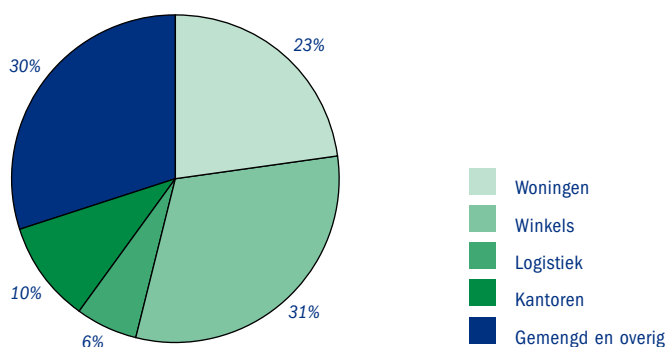
Voor het op peil kunnen blijven houden van het directe rendement (huurinkomsten) zal in 2009 alle aandacht gericht moeten blijven op het behoud van huurders. Indirect rendement (waarde) lijkt voorlopig nog onder druk te blijven staan in afwachting van ruimere financieringsmogelijkheden en herstel van het vertrouwen in de economie.

In onderstaande tabellen staat de regio- en sectorverdeling van de totale vastgoedportefeuille per eind 2008.

Regioverdeling vastgoed



Sectorverdeling vastgoed



Infrastructuur

De waarde van infrastructuur bedraagt 1,2% van de beleggingsportefeuille (€ 846 miljoen). Over 2008 bedraagt het rendement -2,6%, Het benchmarkrendement op lange termijn voor deze portefeuille is een absoluut rendement van 10%. De waardering van onze assets is in 2008 nauwelijks beïnvloed door de financiële crisis. Dit bevestigt één van de uitgangspunten voor beleggen in infrastructuur, namelijk het diversificerende karakter en de lage correlatie met aandelenmarkten.

Sinds 2005 belegt het pensioenfonds in infrastructuur. Het oorspronkelijke infrastructuurmandaat van € 1,5 miljard is in 2008 verhoogd tot € 3 miljard. Eind 2008 is ruim € 1,4 miljard geïmmiteerd aan twaalf fondsen en vier co-investeringen, waarvan € 846 miljoen is belegd. Dit betekent een verdubbeling ten opzichte van 2007. De portefeuille is 55/45 verdeeld over fonds- en co-investeringen.

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, de langetermijnafnamecontracten en/of gereguleerde prijsontwikkeling zijn de kasstromen relatief stabiel over een zeer lange periode. Vaak zijn de inkomsten (gedeeltelijk) gerelateerd aan de inflatie. De infrastructuurportefeuille bestaat thans uit beleggingen in Europa en Noord-Amerika. Met ingang van 2008 is een begin gemaakt met verdere regionale spreiding naar Azië, in concreto een infrastructuurfonds gericht op India. Ook wordt gesproken over deelname in een fonds gericht op infrastructuur in het Midden-Oosten.

De infrastructuurportefeuille zit in de opbouwfase, waardoor het rendement nog beperkt is. Dit is het gevolg van de zogenaamde J-curve in deze investeringen: de fondsen hebben een beleggingsperiode van circa 4 à 5 jaar, waarin wel management fees worden betaald, maar nog weinig rendement wordt gemaakt in deze groeifase van het fonds.

Portfolio of strategies

Deze beleggingscategorie omvatte per eind 2008 4,8% van de portefeuille (€ 3,4 miljard).

Het rendement op de portfolio of strategies (PoS) bedroeg over 2008 -32,7% (2007: 11,4%).

Het benchmarkrendement voor deze portefeuille is de gemiddelde Euribor geldmarktrente plus een opslag. Voor 2008 was dit benchmarkrendement 8,7%.

De term portfolio of strategies staat voor een bundeling van dynamische beleggingsstrategieën.

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. PoS heeft zowel intern als extern beheerde mandaten.

In de loop van 2008 is besloten om de strategieën binnen PoS onder te brengen in vijf clusters met als doel om het beheer per cluster van strategieën verder te professionaliseren en uit te bouwen. Dit zijn de clusters hedge funds, real asset strategies, insurance strategies, quantitative strategies en credit strategies. Real assets richt zich op bosbouw, agri-business, biobrandstoffen en CO₂-emissierechten. De cluster insurance bestaat momenteel uit een mandaat om te beleggen in zogenaamde catastrophe bonds: dit zijn obligaties waarvan terugbetaling van de hoofdsom afhankelijk is van de hoogte van schade als gevolg van aardbevingen of orkanen. Quantitative strategies bestaan uit derivaten-transacties waarbij het volatiliteits- en het correlatierisico van banken wordt overgenomen. Het cluster credit strategies bestaat voornamelijk uit bedrijfsleningen als beleggingen in emerging markets.

Delen van de PoS-portefeuille zijn nog in opbouw, zoals de real asset-strategie. Deze strategieën leveren in de eerste jaren niet onmiddellijk een bijdrage aan het rendement, bijvoorbeeld omdat de bomen of gewassen nog niet productierijp zijn.

In 2008 heeft portfolio of strategieën zeer veel last gehad van de kredietcrisis waardoor het beoogde stabiele karakter van de portefeuille niet gerealiseerd kon worden. Hedge funds werden geforceerd om posities af te bouwen in zeer illiquide markten, mede vanwege aangescherpte krediet-eisen door banken die hedge funds van financiering voorzien. Dit leidde tot grote verliezen, vooral in zogenaamde leveraged carry-strategieën (een leveraged carry-strategie is het kopen van beleggingsinstrumenten met geleend geld). Ook het verbod op short selling heeft voor sommige strategieën (bijvoorbeeld convertible bond arbitrage) negatieve gevolgen gehad. Het rendement op de Multistrategy Fund of Hedge Funds-beleggingen bedroeg dan ook -23%. De grootste tegenvaller werd echter veroorzaakt door een leveraged carry-strategie op Amerikaanse municipal bonds (obligaties uitgegeven door lagere overheden). Deze obligaties handelen op ongekend hoge spreads ondanks de relatief robuuste kredietkwaliteit. De kredietproblemen bij gespecialiseerde verzekeraars, de funding crisis bij banken, de geforceerde verkopen door hedge funds en de kapitaalvlucht naar staatsobligaties zorgden voor een ineenstorting van de markt voor municipal bonds. Ook de nieuwsberichten over financieringsproblemen in Californië en een aantal andere Amerikaanse staten leidden tot een golf van verkopen. Bovendien heeft de belegging in een aandelenfonds gespecialiseerd in media- en telecomebedrijven niet aan de verwachtingen kunnen voldoen.

Het fonds heeft belegd in een zogenaamde CPDO (Constant Proportion Debt Obligation) waarbij de onderliggende belegging in credit indices voor een belangrijk deel met geleend geld wordt gefinancierd. In 2008 zijn door de kredietcrisis de credit spreads op deze onderliggende indices sterk gestegen. Bovendien zijn ook de kosten voor het managen van de structuur door de kredietcrisis aanzienlijk opgelopen. Hierdoor heeft het fonds een verlies van € 150 miljoen moeten incasseren. De betreffende belegging in het CPDO product is inmiddels geheel beëindigd.

De slechte resultaten hebben geleid tot aanpassingen in de portefeuille. Zo worden leveraged carry-strategieën afgebouwd, is een aantal beleggingen in hedge funds qua omvang aangepast, zijn nieuwe hedge fund-strategieën toegevoegd en wordt er meer kapitaal gealloceerd aan onder meer real asset-strategieën.

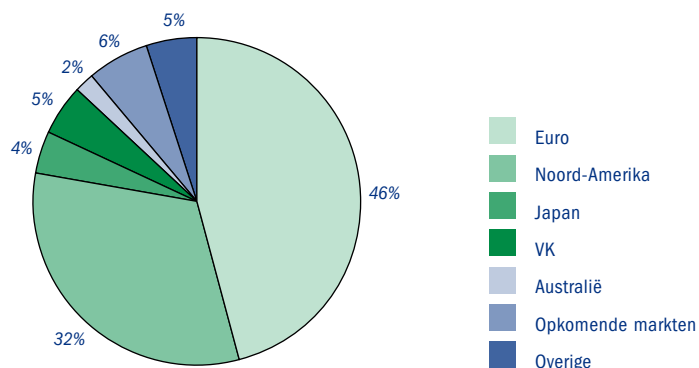
Overige

Deze beleggingscategorie bestaat uit de treasury activiteiten alsmede enkele multi asset strategieën. Deze categorie omvat per eind 2008 3,4% van de portefeuille (€ 2,5 miljard) en betreft hoofdzakelijk uitstaande geldmarktdeposito's. Het negatieve rendement van deze post (- € 186 miljoen) wordt veroorzaakt door afwaarderingen op enkele multi asset strategieën.

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. Vooral de koersstijging van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen leidden tot een negatief resultaat op de hedge. Het resultaat van het valutabeleid in 2008 bedroeg € -0,8 miljard, wat circa -0,5% rendement is. Dit bedrag is verwerkt in het eerder gepresenteerde beleggingsrendement van de portefeuille. In 2007 was het valutaresultaat € 3,3 miljard (3,8% rendement). Hieronder staat de valutasamenstelling van de portefeuille per eind 2008 aangegeven: hiervan was 6% niet afgedekt. Dit betreft de beleggingen in opkomende markten.

Valutasamenstelling portefeuille



Verantwoord Beleggen

Samenvatting 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 doelstellingen voor 2008 zijn gehaald. Het aantal aandeelhoudersvergaderingen waarop het fonds in 2008 stemde is verder toegenomen ten opzichte van 2007 en bedraagt nu 92%; op de vergaderingen van bedrijven op de Stemfocuslijst is voor 99% gestemd.

Aan het einde van 2008 bedroeg de omvang van gerichte ESG-beleggingen 3,3% van de totale beleggingsportefeuille (2,4 miljard euro). In 2008 liepen met 34 ondernemingen eigen engagementprojecten; service provider F&C voert namens het fonds nog gesprekken met 569 bedrijven. De externe rapportage is sterk verbeterd met het uitbrengen van vier kwartaalrapportages die op de website van onze vermogensbeheerder PGGM geplaatst zijn en een uitgebreid Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2008.

Resultaten en doelstellingen kernprestatie-indicatoren

	2008	2007
Gerichte ESG-beleggingen		
Omvang ESG gerichte beleggingen/commitments (miljoen euro)	2.400	1.700
% gerichte ESG beleggingen in totaal beheerd vermogen *	3,3%	1,9%
Uitsluitingen		
Aantal uitgesloten ondernemingen	30	29
Aantal landen waarvan staatsobligaties uitgesloten zijn	5	n.v.t.
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt *	98%	90%
Omvang uitsluitingen t.o.v. FTSE All World benchmark	1,2%	0,9%
Stemmen		
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs en BAVAs) waarop is gestemd *	4.792	2.025
Aantal uitgebrachte stemmen	40.618	18.018
Aantal gestemde (B)AVAs als % van het totale aantal (B)AVAs *	92%	41%
Aantal gestemde (B)AVAs als % van de Stemfocuslijst	99%	70%
Engagement		
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd *	569	715
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd *	34	13
Waarde geëngageerde ondernemingen als % van de beheerde aandelenportefeuille	48%	41%

* Global Reporting Initiative indicator uit het Financial Services Sector Supplement (finale versie 2008). Het GRI is een wereldwijde standaard voor verslaglegging over ESG factoren door bedrijven.

Beleid

De historie van het pensioenfonds met betrekking tot 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 de loop van de tijd verder toegespitst. 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. 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 stelt expliciete ethische grenzen aan de beleggingen.

Het pensioenfonds heeft in 2008 erkenning gekregen voor zijn beleid en activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen. Milieudefensie heeft eind 2008 een studie verricht naar de wijze waarop banken en pensioenfondsen stemmen over het klimaatbeleid van bedrijven. Milieudefensie concludeerde dat

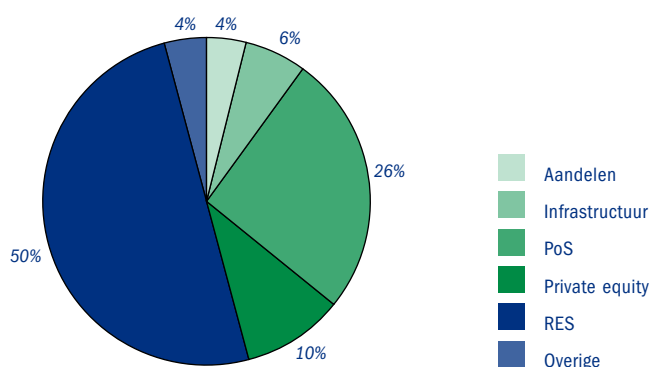
PGGM, de vermogensbeheerder van het fonds, met kop en schouders uitsteekt boven de andere onderzochte financiële instellingen. Dit had zowel betrekking op de wijze van stemmen, de motivatie en rapportage dienaangaande alsmede het rapporteren over onze engagementactiviteiten rond klimaatbeleid bij de ondernemingen waarin wordt belegd.

Ook dit jaar vergeleek en beoordeelde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van 43 pensioenfondsen en -verzekeraars. In december 2008 bleek dat het fonds net als vorig jaar de lijst aanvoert. Daarmee was het tevens de best presterende pensioenaanbieder van 2008.

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 2008 toegenomen van 1,7 naar 2,4 miljard euro inclusief commitments. De figuur geeft de verdeling per vermogensklasse weer. Het aandeel van gerichte ESG-beleggingen in de gehele portefeuille steeg van 1,9% naar 3,3%.

Gerichte ESG-beleggingen



In 2008 is de afdeling Responsible Equity Strategies (RES) van start gegaan. RES richt zich op het beleggen in winstgevende en verantwoordelijke ondernemingen die goed zijn gepositioneerd om te profiteren van ESG kansen en die verantwoord omgaan met mogelijke negatieve gevolgen van ondernemen. Hiervoor is € 1 miljard gecommiteerd. Portefeuilleconstructie vindt plaats op basis van fundamenteel onderzoek waarbij, naast waardering van de onderneming, ESG-factoren een belangrijke rol spelen. De beleggingsstrategie van REP verschilt aanzienlijk van het traditionele portfoliomanagement omdat de portfolio maximaal 20 holdings zal hebben en eigendomsposities tot 20% zal kunnen nemen in bedrijven om daarbij de belangrijke financiële en maatschappelijke overzichtsrol (via engagement) van Pensioenfonds Zorg en Welzijn beter te kunnen uitvoeren. Daarnaast is RES verantwoordelijk voor het investeringsprogramma van € 200 miljoen voor microfinanciering.

Binnen aandelen werd ruim € 80 miljoen belegd in het Hermes Focus Fund waar een corporate governance engagementstrategie centraal onderdeel van het beleggingsconcept is.

Op het gebied van infrastructuur 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.

Binnen de portfolio of strategies (PoS) is een bedrag van € 250 miljoen gecommitteerd aan het Climate Change Capital Carbon Fund en € 212 miljoen aan een opkomende marktenfonds, waarbij ESG-factoren een belangrijke rol spelen, van Albright Capital Management. Verder is € 152 miljoen gecommitteerd aan een fonds dat investeert in duurzame bosbouw in Noord-Amerika. Ten slotte is in een real asset fund € 16 miljoen belegd in de ontwikkeling van biogasinstallaties in Duitsland en zonne-energie in Italië.

Aan AlInvest is een mandaat van € 250 miljoen verstrekt om wereldwijd via private equity in schone technologie ('cleanTech') te investeren. Binnen dit mandaat is er in 2008 € 197 miljoen gecommitteerd aan acht gespecialiseerde fondsen in Amerika en Europa.

Het pensioenfonds is ten slotte mede-eigenaar (10%) van Dutch Sustainability Research B.V., leverancier van duurzame ondernemingsinformatie en mede-eigenaar (6%) van Triodos Bank.

ESG-integratie

In 2008 is in de vastgoedportefeuilles een project gestart gericht op de structurele integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces. De eerste fase van het project is in 2008 afgerond; een analyse van de huidige stand van zaken ten aanzien van ESG-factoren in de portefeuille.

Samen met AlInvest hebben we gewerkt aan structurele integratie van ESG-factoren in alle private equity-beleggingen. Dit heeft geresulteerd in een structurele aanpak en beleidskader voor verantwoord beleggen. Daarnaast heeft AlInvest een manager verantwoord beleggen aangesteld.

In de infrastructuurportefeuille spelen sociale, milieu- en governance-afwegingen een belangrijke rol bij alle beleggingsbeslissingen en bij de aansturing en controle van de fondsmanagers. Omdat de beleggingen bestaan uit projecten in de gereguleerde sector en vaak lange looptijden hebben, acht Pensioenfonds Zorg en Welzijn beheersing van alle risico's, inclusief ESG-factoren, van groot belang.

Ten slotte is onderzoek gedaan naar de mogelijkheden van systematische, mechanische integratie van ESG-factoren in de aandelenportefeuille op het niveau van strategische asset allocatie. Conclusie van dit onderzoek is dat politieke, sociale, economische en governance factoren van staten en klimaatverandering hiervoor geschikte factoren zouden kunnen zijn. Om dit echter toepasbaar te maken is aanvullend onderzoek noodzakelijk.

Uitsluitingen

In 2007 is het nieuwe uitsluitingenbeleid geformuleerd dat zich specifiek en gedifferentieerd richt op productie van en handel in controversiële wapens (nucleaire wapens, landmijnen, clusterbommen, biologische en chemische wapens en munitie met verarmd uranium) en op activiteiten waarbij fundamentele mensenrechten en arbeidsrechten worden geschonden. Informatie over betrokkenheid van ondernemingen bij controversiële wapens heeft wijzigingen op de uitsluitingenlijst opgeleverd. Er zijn nu 30 ondernemingen uitgesloten: 29 op het wapencriterium en 1 op het mensenrechtencriterium. Ten slotte is het uitsluitingenbeleid eind 2008 aangevuld met een bepaling die specifiek is gericht op staatsobligaties. Deze bepaling is ook toegepast en betreft staatsobligaties van Soedan, Somalië, Birma (Myanmar), Iran en Noord-Korea.

Het belegd vermogen waarop het uitsluitingenbeleid is toegepast is toegenomen van 90% in 2007 tot 98% in 2008.

Stemmen

Belangrijkste doel van de stemuitvoering is het geïnformeerd stemmen op alle aandelen in portefeuille. Het stemmen is gecentraliseerd binnen de uitvoeringsorganisatie van het fonds. Het stemgedrag wordt in de kwartaalrapportages van PGGM over verantwoord beleggen 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. Op de Stemfocuslijst staan Nederlandse ondernemingen, ondernemingen waarmee engagementprojecten lopen, ondernemingen uit onze interne vastgoedportefeuille en ondernemingen waarin wij procentueel grote belangen hebben. In 2008 waren dit circa 80 beursgenoteerde ondernemingen.

Bij het stemmen op aandelen van ondernemingen die niet staan op de Stemfocuslijst wordt voor de oordeelsvorming gebruik gemaakt van de stemadviezen van gespecialiseerde stemadvies dienstverleners. In 2008 is wereldwijd in totaal gestemd op 4.792 aandeelhoudersvergaderingen (dit is een stijging van 137%). De gestemde vergaderingen vertegenwoordigen samen 92% van het totale aantal (buitengewone) vergaderingen in 2008. De doelstelling voor 2008 om te stemmen op 85% van alle vergaderingen is hiermee ruimschoots gehaald.

Het stemmen op sociale en milieupunten kreeg veel aandacht. 2008 laat ten opzichte van 2007 een sterke stijging zien in het aantal gestemde agendapunten dat verband hield met milieu (+243%) en sociale omstandigheden (+230%). Hoewel dit voornamelijk te verklaren is door de toename in het aantal gestemde vergaderingen, reflecteren deze cijfers ook de toename in activiteiten op sociale en milieugebieden.

Engagement

Engagement definieert het fonds als het geheel van activiteiten dat wordt ingezet om een dialoog tot stand te brengen met de ondernemingen waarin het fonds belegt buiten het stemmen om. Het fonds spreekt over dialoog om het bilaterale karakter van het contact dat met een onderneming gezocht wordt te benadrukken. Daarnaast zijn er ook gesprekken met marktpartijen zoals toezichhouders en beleidsmakers om relevante wet- en regelgeving te beïnvloeden.

Het fonds heeft vier thema's gekozen: goed ondernemingsbestuur (corporate governance), mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. Deze zijn vertaald naar actieplannen die in 2008 op 34 ondernemingen zijn geconcentreerd. Deze bedrijven staan gedeeltelijk op de Engagementfocuslijst.

In 2008 stonden 19 ondernemingen op de Engagementfocuslijst in verband met het thema Mensenrechten. Het ging om ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van mensenrechten (inclusief arbeidsrechten) en ondernemingen die actief zijn in landen met repressieve regimes, waarbij wij ons specifiek gericht hebben op Birma (Myanmar) en Soedan.

In het thema klimaatverandering sprak de uitvoeringsorganisatie namens het fonds met ondernemingen over strategische kansen en bedreigingen van klimaatverandering, emissierechten, en transparantie omtrent de uitstoot van broeikasgassen. Het fonds participeerde in het Carbon Disclosure Project, het grootste samenwerkingsverband ter wereld van institutionele beleggers met betrekking tot de effecten van klimaatverandering op het bedrijfsleven.

Binnen het thema gezondheid is een plan van aanpak voor het komende jaar geformuleerd. Het plan richt zich op de dialoog met de farmaceutische industrie om te bewerkstelligen dat bestaande medicijnen beter toegankelijk worden voor grote, ook arme, groepen patiënten in deze wereld en dat nieuwe medicijnen, ook voor zeldzame ziekten, ontwikkeld worden. Voor de tabaksindustrie is bijzondere aandacht voor de wijze van productpromotie en de economische duurzaamheid van de sector.

Voor het onderwerp corporate governance heeft het fonds zich dit jaar gericht op bezoldigingsbeleid, verbetering van corporate governance richtlijnen en het zogenaamde share blocking (Europa).

In 2008 zijn 34 engagementprojecten door PGGM, de vermogensbeheerder van het fonds, zelf uitgevoerd. Het Britse F&C heeft 1.428 projecten als onze vertegenwoordiger uitgevoerd, gericht op 569 ondernemingen. Waar PGGM bedrijven selecteert voor engagement vanuit de hoofdthema's, hanteert F&C een meer top-down sectorbenadering. Hierdoor is het team van sectorspecialisten bij F&C in staat een breed scala aan onderwerpen aan de orde te stellen bij een groot aantal ondernemingen. In de tabel op de volgende pagina vindt u een overzicht van de engagementactiviteiten door F&C.

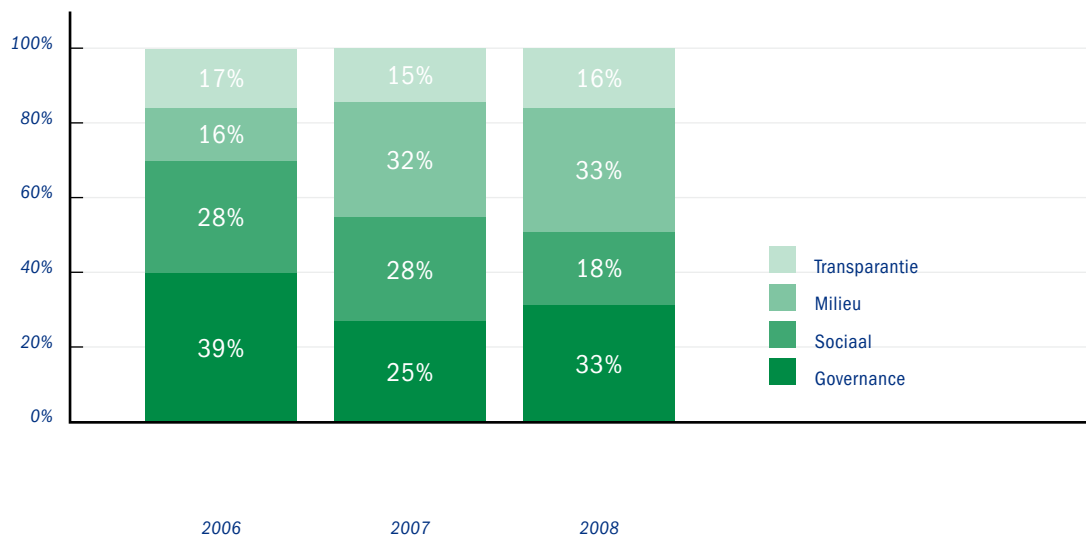
Engagementprojecten

Onderwerp	Engagementprojecten*			Aantal mijlpalen			voorbeelden bereikte mijlpalen in 2008
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Corporate Governance**	165	257	289	68	100	102	Meer onafhankelijkheid in de raad van bestuur, o.a. door benoeming van een onafhankelijke voorzitter
Bedrijfsethiek	77	171	182	20	17	5	Invoering van anti-corruptiebeleid in China
Verantwoord ondernemen en rapportage	103	254	229	18	30	34	Meer en uitgebreidere duurzaamheidsverslaggeving
Milieumanagement	57	121	130	4	6	11	Uitvoering van milieu-impactanalyse
Ecosystemen	35	212	93	10	12	10	Certificering van palmolieproducten
Klimaatverandering**	79	214	250	7	16	19	Meer transparantie over uitstoot broeikasgassen
Arbeidsrechten**	46	217	94	2	18	26	Invoering richtlijnen voor arbeidsomstandigheden in de keten op basis van ILO standaarden.
Gezondheid **	15	19	50	5	0	6	Invoering van labels met voedingswaarden
Mensenrechten**	35	234	111	4	15	22	Invoering van mensenrechtenbeleid in mijnbouwsector
Totaal	612	1.699	1.428	138	214	235	

* Meerdere projecten per onderneming zijn mogelijk

** PFZW engagementsspeerpunten

Engagementprojecten per thema



Juridische procedures

Onderdeel van het beleid Aandeelhouderschap Beursgenoteerde Ondernemingen (BABO) vormt het beleid betreffende 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. Het systematisch monitoren van alle 'class actions' in de Verenigde Staten is in 2008 gecontinueerd. In 2008 is een verdere stap gezet om de Shell-schikking gestalte te geven. Het betrof de problematiek rondom de bewezen gas- en oliereserves van de onderneming. Alle niet-Amerikaanse beleggers worden daarmee in staat gesteld een deel van de geleden verliezen te verhalen.

Voorts heeft PGGM namens het pensioenfonds in juli 2008 een verzoekschrift ingediend bij de Rechtbank te New York om samen met het Canadese pensioenfonds Ontario Teachers (OTPP) benoemd te worden als 'lead plaintiff' in de zaak tegen de Amerikaanse verzekeraar AIG. De zaak tegen AIG richt zich op voortdurende misleiding van AIG met betrekking tot haar blootstelling op de krediet- en hypotheekmarkt in de Verenigde Staten.

De totale opbrengsten van de 'class actions' voor het pensioenfonds zijn in 2008 opgelopen tot € 10,8 miljoen (cumulatief sinds 2002).

Vooruitblik

2009 staat in het teken van nog meer aandacht voor integratie van ESG-beleid in alle beleggingsactiviteiten, constante hoge dekking van het uitsluitingenbeleid, continuering van het hoge percentage van stemuitoefening en meer zelf uitgevoerde engagementprojecten. 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 wordt de aandacht voor transparantie over het gevoerde beleid en de resultaten, onder meer via de website van de vermogensbeheerder PGGM gecontinueerd.

Pensioen onder de aandacht

Ter gelegenheid van de ontvlechting is tegen zowel het pensioenfonds als PGGM Coöperatie en haar dochters een kort geding aangespannen over de overdracht van de naam PGGM. De president van de rechtbank in Utrecht stelde het pensioenfonds in het gelijk. Ook in hoger beroep heeft het gerechtshof het fonds in het gelijk gesteld. Verder stond 2008 op het gebied van wet- en regelgeving in het teken van de verdere implementatie van de Pensioenwet. Daarnaast bleek dat de Bpf-wet belemmert dat deelnemers in een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds geïnformeerd en geadviseerd worden over financiële producten en diensten van derden.

Artikelen 5, 6 en 7 Bpf-wet

Deze artikelen bevatten voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds en hun uitvoeringsorganisaties een aantal beperkingen ten aanzien van:

- het gebruik van de naam van het pensioenfonds door derden
- gegevensuitwisseling door het pensioenfonds
- voorlichting van deelnemers in de pensioenregeling over aanvullende producten en diensten.

In de praktijk worden deze artikelen als onnodig knellend ervaren. Het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is hierover in overleg met vertegenwoordigers van verzekeringsmaatschappijen en pensioeninstellingen. Nadat een eerder voorstel van tafel was gehaald, is het overleg eind oktober weer gestart. Dit overleg is nog gaande en de uitkomst ervan staat niet vast.

De artikelen 5, 6 en 7 bemoeilijken dat werknemers die deelnemen in een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds op efficiënte wijze kunnen worden geïnformeerd en geadviseerd over financiële producten en diensten van derden, in het bijzonder producten die een aanvulling beogen te zijn op de collectieve pensioenregeling.

Zo mag de aanbieder van een financieel product dat nauw aansluit bij de pensioenregeling van Pensioenfonds Zorg en Welzijn, in zijn productinformatie niet expliciet naar Pensioenfonds Zorg en Welzijn verwijzen. Dit is een direct gevolg van artikel 5, dat een verbod inhoudt op gebruik van de naam van het pensioenfonds door derden.

Daarnaast staat artikel 6 het verstrekken van individuele gegevens aan derden alleen toe als de deelnemer het pensioenfonds daartoe gemachtigd heeft. Dit verbod, dat op zich strookt met de beginselen van privacy, wordt verzaamd door het additionele voorschrift dat het pensioenfonds zich moet onthouden van suggesties aangaande machtigingen ten behoeve van derden. Volgens staande rechtspraak strekt dit voorschrift zich zelfs uit tot advertenties van derden in het tijdschrift dat het pensioenfonds voor zijn deelnemers uitgeeft.

Het meest knellend is artikel 7. Dit artikel verbiedt het bedrijfstakpensioenfonds om de deelnemers te attenderen op producten en diensten van derden en breidt dit verbod ook nog eens uit tot de organisatie waaraan het pensioenfonds zijn uitvoerende taken heeft uitbesteed. Het gevolg hiervan is dat de betreffende uitvoeringsorganisatie, veelal zelf een aanbieder van aanvullende producten en diensten, een voor het publiek onbegrijpelijke scheiding moet aanbrengen tussen pensioen- en overige activiteiten. De mogelijkheden om de werknemers uit de sector van dienst te zijn met geïntegreerd advies over pensioen- en andere toekomstvoorzieningen wordt zo gefrustreerd.

Deze bezwaren raken niet alleen de aanbieders van financiële producten, maar ook Pensioenfonds Zorg en Welzijn, dat het concept van integraal inkomensadvies hoog in het vaandel heeft staan. Het pensioenfonds acht het ongewenst dat zijn deelnemers op het gebied van informatie over aanvullende inkomensvoorzieningen in het nadeel verkeren ten opzichte van werknemers van wie de pensioenregeling is ondergebracht bij een instelling die niet onder de Bpf-wet valt, zoals een niet verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds, een ondernemingspensioenfonds of een verzekeringsmaatschappij.

Daarom blijft Pensioenfonds Zorg en Welzijn ijveren voor een versoepeling van de genoemde wettelijke voorschriften.

Algemene pensioeninstelling

Het kabinet studeert al enige tijd op de introductie van een algemene pensioeninstelling (api).

Deze zou dezelfde ruime productenrange moeten kunnen aanbieden als omschreven in de Europese pensioenrichtlijn. In tegenstelling tot bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen, zou de api niet gebonden zijn aan de domeinafbakening, die inhoudt dat genoemde pensioenfondsen alleen de eigen bedrijfstak of onderneming mogen bedienen. Hierdoor kan de api ook voor sociale partners in het buitenland een aantrekkelijke pensioenuitvoerder zijn.

Nu het kabinet eenmaal bezig is de uitvoering van pensioenregelingen in dit licht te herzien heeft het besloten ook te zoeken naar een oplossing voor het probleem, dat kleinere ondernemingspensioenfondsen moeite hebben om te blijven voldoen aan de steeds zwaarder wordende wettelijke eisen op het gebied van de deskundigheid van bestuursleden.

Het kabinet heeft in het voorjaar in een adviesaanvraag aan de STAR aangekondigd drie fasen te onderscheiden:

- introductie op korte termijn van een premiepensioeninstelling die zuivere defined contribution-regelingen mag aanbieden;
- mogelijk maken dat ondernemingspensioenfondsen aan meerdere ondernemingen verbonden kunnen zijn;
- introductie van een algemene pensioeninstelling die (ook) defined benefitregelingen mag uitvoeren.

Verderop in het jaar heeft het ministerie van Financiën partijen in het pensioenveld geconsulteerd over een voorontwerp van een wet voor een premiepensioeninstelling (ppi). Volgens dit voorontwerp was de ppi gehouden om de pensioengelden in bewaring te geven bij een pensioenbewaarder. Door de storm van kritiek is uiteindelijk afgezien van een bewaarplicht.

De ppi mag geen langlevens- of overlijdensrisico dragen. Hierdoor mag de ppi onder meer niet zelf een levenslang Ouderdomspensioen uitkeren: dit moet met het gespaarde saldo worden ingekocht bij een verzekeringsmaatschappij.

Het kabinet heeft het wetsvoorstel in november aan de Raad van State voorgelegd.

Eveneens in november heeft het kabinet bij de Stichting van de Arbeid een adviesaanvraag ingediend over de tweede fase: het verruimen van de mogelijkheid om een ondernemingspensioenfonds toe te staan voor meerdere ondernemingen als pensioenuitvoerder op te treden.

Op de invoering van een volwaardige api, die moet worden geregeld in de Pensioenwet, studeert het kabinet nog.

De hiervoor genoemde ontwikkelingen raken Pensioenfonds Zorg en Welzijn niet in directe zin.

De beoogde wetswijzigingen hebben geen impact op de exclusieve positie die de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen hebben als uitvoerder van een verplichtgestelde bedrijfstakpensioenregeling. Niettemin volgt Pensioenfonds Zorg en Welzijn de ontwikkelingen uiterst kritisch.

Ontwikkelingen in Brussel

Solvency

Recentelijk is een discussie over hervorming van het Europese toezichtskader voor pensioenfondsen opgelaaid als gevolg van de ontwikkeling van Solvency II, het nieuwe toezichtskader voor verzekeraars. Dankzij een stevige lobby vanuit de pensioensector lijkt het onverkort toepassen van Solvency II op

pensioenfondsen voorlopig van de baan. Dat is positief voor het Nederlandse pensioensysteem dat anders geconfronteerd zou worden met substantieel hogere buffervereisten, die een goed en betaalbaar pensioen in de weg zouden staan. Desondanks is het verstandig om actief na te denken over een mogelijk nieuw Europees toezichtkader voor pensioenfondsen. De Nederlandse koepelorganisaties en de actuariële beroepsgroep via het Actuarieel Genootschap vervullen die actieve rol in de discussie.

Richtlijn Portability

Het Sloveense voorzitterschap van de Europese Unie heeft begin 2008 nog een ultieme poging ondernomen om de concept richtlijn Portability te redden. Deze richtlijn gaat over het behoud van pensioenrechten bij internationale mobiliteit van werknemers. Dit is uiteindelijk stuk gelopen op verschillen van inzicht over de bemoeienis van Brussel met de inhoud van pensioenregelingen, onder andere waar het gaat om het behoud van pensioenaanspraken na kortlopende dienstverbanden. Duitsland en Nederland willen niet afwijken van hun huidige regels. Hiermee is de concept richtlijn zo goed als zeker van de baan. Naar verwachting zal dit dossier voorlopig niet meer ter tafel komen en pas onder een nieuwe Eurocommissaris worden opgepakt.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn is niet ongelukkig met deze ontwikkeling, omdat het fonds een ingrijpen van Brussel op de inhoud van pensioenregelingen afwijst. Pensioenfonds Zorg en Welzijn hecht er in dit verband aan te vermelden dat zijn pensioenregeling geen belemmeringen kent voor werknemers die zich in een ander land willen vestigen.

Veegwet

De Pensioenwet heeft de Pensioen- en spaarfondsenwet per 1 januari 2007 vervangen. In 2008 is de Pensioenwet nog op een paar punten gewijzigd door de zogenaamde Veegwet Pensioenwet.

De wijzigingen waren vooral technisch van aard. Wel relevant is een wijziging in de manier waarop het pensioenfonds informatie mag verstrekken. In principe moet informatieverstrekking schriftelijk gebeuren tenzij de belanghebbende toestemming geeft om elektronisch te worden geïnformeerd. Na wijziging van Pensioenwet per 1 januari 2009 krijgen pensioenuitvoerders de bevoegdheid om aan (gewezen) deelnemers met een pensioenaanspraak die onder de afkoopgrens ligt (in 2008: € 406,44) op elektronische wijze informatie te verstrekken zonder dat daarvoor voorafgaande toestemming van de (gewezen) deelnemers nodig is.

Voor Pensioenfonds Zorg en Welzijn betekent dit dat de bevoegdheid tot elektronische informatieverstrekking bij pensioenaanspraken onder de afkoopgrens in de pensioenregeling is opgenomen. Pensioenfonds Zorg en Welzijn is in algemene zin een voorstander van elektronische informatievoorziening. Over het gebruikmaken van deze bevoegdheid moet nog wel beleid worden gevormd.

Pensioenfiscaliteit

In 2008 is er veel aandacht geweest voor de vergrijzing en de gevolgen daarvan voor de arbeidsmarkt. Het kabinet wil graag bereiken dat ouderen langer doorwerken. Er is ook veel te doen geweest over buitensporige beloningen. Men wil deze beloningen tegengaan en ook de pensioenopbouw hierover inperken. Voorts is in de lagere regelgeving aandacht geweest voor de flexibilisering van pensioen. Langer doorwerken wordt fiscaal gestimuleerd door het invoeren van een doorwerkbonus. Deze is opgenomen in het Belastingplan 2009 en is per 1 januari 2009 ingegaan. Het tegengaan van buitensporige beloningen en pensioenopbouw daarover heeft geleid tot het Wetsvoorstel Belastingheffing excessieve beloningsbestanddelen, dat per 1 januari 2009 van kracht is geworden. In het kader van flexibilisering zijn de kaders waarbinnen een pensioen mag worden vervroegd, uitgesteld of in hoogte mag variëren nader ingevuld.

De genoemde wetgeving heeft geen (directe) gevolgen voor de huidige pensioenregeling. In 2009 zal de doorwerkbonus nog nader worden geanalyseerd. De fiscale mogelijkheden tot flexibilisering zijn – voor zover dat al niet was gebeurd – in 2008 al doorgevoerd en verduidelijkt in het pensioenreglement. Dit geldt met name voor de mogelijkheid tot variatie in de hoogte van het Ouderdomspensioen per 1 januari 2009.

Kort geding procedure van het Verbond van Verzekeraars inzake de naamsoverdracht

Ter gelegenheid van de ontvlechting per 1 januari 2008 hebben het Verbond van Verzekeraars en zeven individuele verzekeringsmaatschappijen een kort geding aangespannen tegen zowel het pensioenfonds als PGGM Coöperatie en haar dochters. Reden hiervoor was, dat de verzekeraars de overdracht van de naam PGGM door het pensioenfonds aan de Coöperatie in strijd achtten met artikel 5 van de Bpf-wet. Dit artikel legt aan een bedrijfstakpensioenfonds de verplichting op er voor te zorgen dat derden geen gebruik maken van de naam en/of het logo van het pensioenfonds. Naar ons oordeel verbiedt dit artikel echter niet om de naam over te dragen aan een derde, die deze naam vervolgens gaat gebruiken, nadat het pensioenfonds een nieuwe naam heeft aangenomen. De president van de rechtbank in Utrecht stelde Pensioenfonds Zorg en Welzijn in het gelijk. Ook in hoger beroep heeft het gerechtshof het fonds in het gelijk gesteld.

Pensioenfonds in bedrijf

Uitvoeringsorganisatie verkocht

Op 1 januari 2008 heeft het pensioenfonds de uitvoeringsorganisatie verkocht aan een door sociale partners opgerichte coöperatie waarbij ook de naam PGGM is overgedragen aan deze coöperatie. Het pensioenfonds heeft zijn naam veranderd in Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Met de verkoop zijn alle uitvoerende activiteiten en de daarbij betrokken medewerkers overgegaan naar de uitvoeringsorganisatie. Het gevolg hiervan is dat de bedrijfsvoering zich beperkt tot bestuurlijke activiteiten bestaande uit beleidsvraagstukken zoals het vaststellen van het beleid gericht op de pensioenregeling en het vermogensbeheer, het uitbesteden van uitvoerende activiteiten en regievoering daarop, waaronder risicobeheersing en beoordeling van resultaten van uitvoering en de noodzakelijke bijsturing daarop. Met deze verandering opereert het pensioenfonds in een andere setting dan voorgaande jaren. Meer op afstand en in de rol van regievoerder, met een klein en hoogwaardig team van medewerkers in het bestuursbureau.

Bestuursbureau als verlengde arm bestuur

Het bestuur laat zich ondersteunen door een bestuursbureau. Het bestuursbureau is in 2008 met een beperkte bezetting van tien medewerkers met inbegrip van de functie van directeur van start gegaan.

De dagelijkse werkzaamheden van het bestuursbureau bestaan uit het ondersteunen van het bestuur bij de beleidsvorming, het uitbesteden aan de uitvoerder en het terugkoppelen en bewaken van de afspraken en resultaten. Daartoe beschikt het bestuursbureau over medewerkers met kennis van zaken ten aanzien van uitbesteden en beheersen van risico's en processen, beleggingsdeskundigheid, pensioenwetgeving en andere wet- en regelgeving.

Behalve bovenstaande werkzaamheden moesten er in 2008 veel processen nieuw worden opgezet, beschreven en vastgelegd. Het bestuursbureau heeft daarbij veel waarde gehecht aan een adequate informatiestructuur met toegankelijkheid van beleidsdocumenten, bestuursbesluiten en procesbeschrijvingen voor bestuurders, toezichthouders en eigen medewerkers.

In 2008 zijn twee nieuwe medewerkers aangenomen en is vanwege het bereiken van de pensioenleeftijd afscheid genomen van één medewerker. Bij de opzet van het bestuursbureau is uitgegaan van een bezetting van een equivalent van vijftien fulltime medewerkers. Naar verwachting zal deze ruimte ook in 2009 niet volledig zijn ingevuld.

Nieuwe locatie

Het pensioenfonds heeft nieuwe huisvesting gevonden en de oude locaties overgedragen aan de uitvoeringsorganisatie, met uitzondering van het pand aan de Utrechtseweg 44 te Zeist. Dit pand is verhuurd aan PGGM en maakt onderdeel uit van de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. De nieuwe huisvesting van het pensioenfonds biedt onderdak aan het bestuursbureau en is tevens geschikt als vergaderlocatie voor het bestuur en zijn commissies. De inrichting en de wijze van werken met de daarbij gekozen informatiestructuur is flexibel, transparant, open en past bij de waarden die het pensioenfonds nastreeft.

Pensioenadministratie en vermogensbeheer uitbesteed

Het pensioenfonds heeft in een meerjarige overeenkomst de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Op basis van deze overeenkomst verzorgt de uitvoeringsorganisatie de communicatie tussen het pensioenfonds en zijn deelnemers. Het pensioenfonds blijft verantwoordelijk voor de inhoud van de communicatie.

De uitvoeringsorganisatie mag delen van de activiteiten - wat voor vermogensbeheer ook voor een belangrijk gedeelte het geval is - uitbesteden aan derden. De uitvoeringsorganisatie kan echter nooit zonder toestemming van het pensioenfonds activiteiten uitbesteden waarbij sprake is van direct contact met de deelnemer.

Service Level Agreement

Het pensioenfonds heeft met de uitvoeringsorganisatie een uitbestedingsovereenkomst met een bijbehorende Service Level Agreement (SLA) gesloten. In deze overeenkomst zijn afspraken gemaakt over de dienstverlening en het serviceniveau dat geleverd moet worden. De ultieme sanctie hierop is dat de uitbestedingsovereenkomst wordt beëindigd. In de overeenkomst zijn alle diensten beschreven en is voor elke dienst minimaal één output gerichte prestatie indicator afgesproken.

De SLA wordt jaarlijks herzien en opnieuw uitonderhandeld. Het jaar 2008 was wat dat betreft het eerste jaar waarin het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie nog moesten wennen aan het werken op basis van een dergelijke overeenkomst. Eind 2008 is een nieuwe SLA voor 2009 afgesloten. Hierin zijn wijzigingen opgenomen die moeten leiden tot verbeterde dienstverlening en verbeterde kwaliteit van regie.

Service Level Rapportage

De uitvoeringsorganisatie rapporteert op kwartaalbasis over de uitbesteding via een Service Level Rapportage. Onderdeel van deze rapportage betreft ook het beheersen van processen die zijn uitbested. Voor alle processen en het beheersen van risico's wordt door de uitvoeringsorganisatie ofwel een Statement on Auditing Standards (SAS 70-verklaring) verstrekt dan wel wordt er als onderdeel van de Service Level Rapportage gerapporteerd overeenkomstig het Risk Management Framework (RMF) zoals dat ook het geval was voordat sprake was van uitbesteding.

De Service Level Rapportage kent een verbeteragenda die past binnen de meerjarendoelstelling rondom het continu verbeteren van de kwaliteit van de dienstverlening. De gewenste verbeteringen hadden in 2008 betrekking op het business continuïteitsplan, klachtenafhandeling van deelnemers, de wettelijke eisen die gesteld worden aan up-to-date houden van het transitieplan en enkele performance indicatoren ten aanzien van directe dienstverlening aan deelnemers.

Ten aanzien van continuïteitsmanagement zijn in de dienstverlening aanzienlijke verbetermaatregelen doorgevoerd. Aan de hand van de business impact analyse zijn alle uitbestede processen voorzien van een maximale uitvalduur en is het maximale dataverlies vastgesteld. De business continuïteitstest is in november succesvol uitgevoerd op de nieuwe, externe uitwijklocaties. Binnen acht uur bleken de klantcontactprocessen weer operationeel te zijn, hetgeen binnen de gestelde norm van 24 uur is.

Tevens is een transitieplan opgesteld dat de overgang regelt naar een andere uitvoeringsorganisatie voor zover dit noodzakelijk is. Daartoe zijn onder meer serviceonderdelen benoemd en is de nagestreefde business flexibiliteit in de SLA 2009 verder toegenomen.

In de SLA is de groei-doelstelling Verbeteren Klachtafhandeling gerealiseerd door de diverse kanalen te bundelen en de ketencoördinatie te verbeteren. Het fonds ontvangt vanaf 2009 een integrale rapportage en het proces bij de uitvoeringsorganisatie is dan IKM 3000 gecertificeerd conform SLA-eisen.

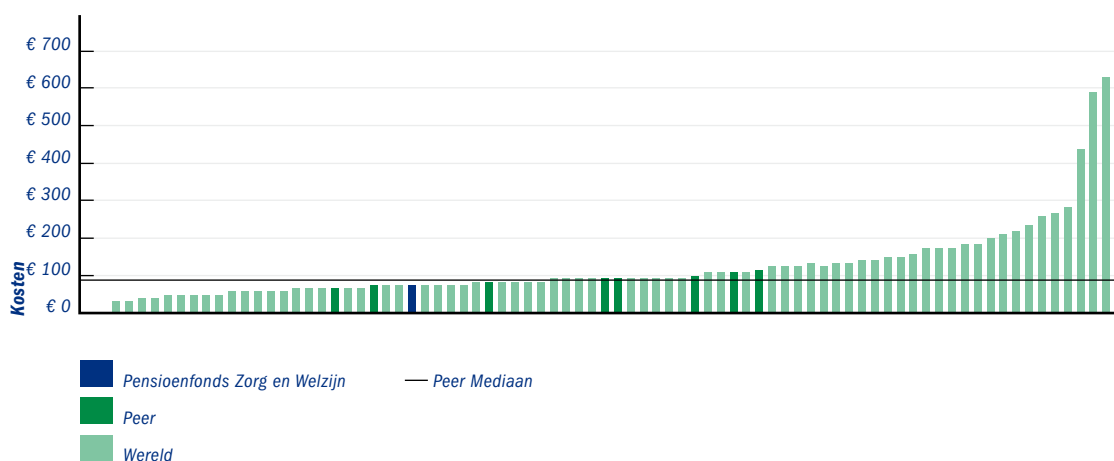
Uitvoeringskosten pensioenbeheer hoger, maar goede score in de benchmark

Voor zowel pensioenbeheer als vermogensbeheer participeert het pensioenfonds in de benchmark van het Canadese bedrijf Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM). De resultaten uit deze benchmarks zijn onder meer te gebruiken bij het oordeel over de relatieve verhouding van pensioenuitvoeringskosten tot andere fondsen.

In 2008 is het langetermijnambitieniveau voor de kosten van pensioenbeheer opnieuw bekrachtigd. Het is de doelstelling om een ambitieus relatief kostenniveau te realiseren ten opzichte van de overige Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen die participeren in de CEM-benchmark. De financiële ambitie ligt tussen het eerste kwartiel en de mediaan in. Aan deze positie in de benchmark liggen de volgende ambities ten grondslag, namelijk het eerste kwartiel voor pensioenadministratie, de mediaan voor klantcontactactiviteiten en de mediaan voor beleidsondersteuning. Deze doelstelling is tot stand gekomen door rekening te houden met de gewenste serviceniveaus en de verwachte ontwikkeling van het deelnemersbestand van het fonds.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn vindt het zinvol om bij de ambitie rekening te houden met de samenstelling van het deelnemersbestand. Daarom wordt het begrip normverzekerde gehanteerd. In onderstaande tabel uit het CEM-benchmark rapport 2007 (het laatst beschikbare rapport) wordt Pensioenfonds Zorg en Welzijn vergeleken met andere Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen (peer).

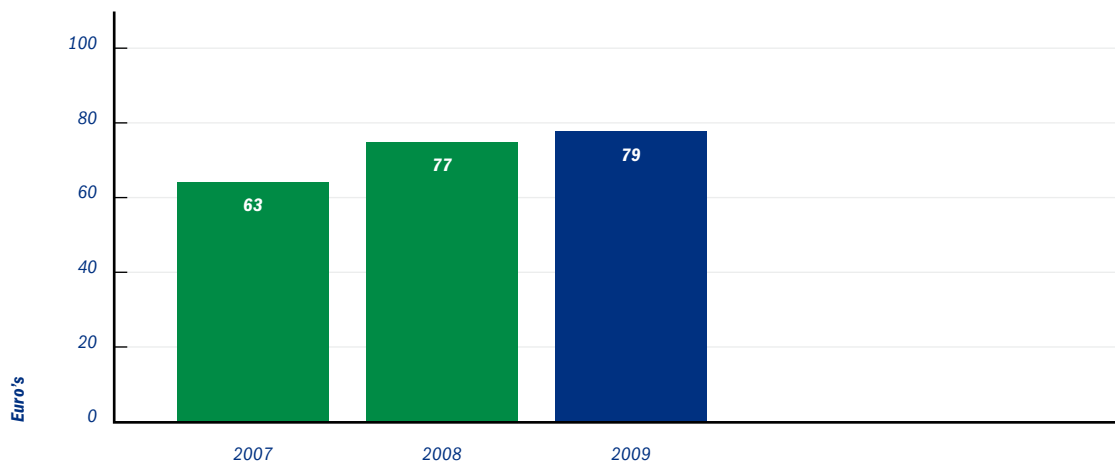
Totale administratiekosten per 'Normverzekerde' PFZW versus Wereld 2007



De CEM-uitkomst, welke inclusief afschrijving is van in het verleden uitgevoerde projecten, is voor 2007 € 74 en ligt daarmee onder de ambitie 'tussen het 1e kwartiel (€ 72) en de mediaanwaarde (€ 90) van de peergroep bestaande uit de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen'. Exclusief projecten bedragen de kosten voor pensioenuitvoering € 63.

De kosten per normverzekerde in 2008 van Pensioenfonds Zorg en Welzijn zijn uitgekomen op € 77 (totaal: € 105 miljoen). Omdat de CEM-benchmarkgegevens 2008 pas later dit jaar beschikbaar komen, is nu nog niet met zekerheid een oordeel te geven over de relatieve positie. Op basis van de CEM 2007 is de verwachting dat in 2008 de ambitie gehaald zal worden ondanks de structurele verhogingen als gevolg van de scheiding in beleid en uitvoering. De ontwikkeling van de kosten per normverzekerde laat het volgende beeld zien:

Kosten per normverzekerde



De verhoging in 2008 kent een aantal facetten. Zo is er een structurele verhoging van circa € 10 door opname van een marge voor de uitvoeringsorganisatie. Deze marge is noodzakelijk om rentekosten te dekken, de bestaande projecten en betaalde goodwill af te schrijven alsmede nieuwe investeringen te kunnen doen. Daarnaast is er een reguliere verandering door loonstijgingen en volume veranderingen in het deelnemersbestand van het pensioenfonds. Bovendien omvatten de kosten per normverzekerde niet alleen de kosten van de uitvoeringsorganisatie maar ook de governance kosten van het pensioenfonds. Tot slot zijn de kosten van een aantal aanpassingen in de pensioenregeling en een toename in de oplage van het blad Eigentijd onderdeel van het hier gepresenteerde kosten per normverzekerde 2008. De prognose van de kosten per normverzekerde 2009 komt uit op € 79.

Kosten vermogensbeheer 2007 onder gemiddeld niveau CEM

Ook voor vermogensbeheer lopen de CEM-benchmark gegevens achter bij de jaarverslaglegging. De totale beleggingskosten over 2007 bedroegen € 253 miljoen. Daarmee lag het kostenniveau in 2007 op 0,30% van het gemiddeld belegd vermogen. Het kostenniveau op basis van de CEM-benchmark lag in 2007 op 0,36%. Daarmee kwamen de uitvoeringskosten ruim lager uit dan het gemiddelde van de deelnemers aan de CEM-benchmark.

In de CEM-benchmark worden naast de in de jaarrekening verantwoorde directe beleggingskosten ook de indirecte kosten als onderdeel van de kosten meegenomen. Zo worden in de CEM behalve de kosten van 'fund of fund' managers ook de kosten van de onderliggende funds tot de kosten gerekend. In de jaarrekening zijn deze kosten daarentegen in het beleggingsresultaat verwerkt.

Kosten vermogensbeheer 2008

De directe beleggingskosten 2008 bedragen € 213 miljoen (2007: € 197 miljoen). Hiermee liggen de beleggingskosten hoger dan het niveau van het voorgaande jaar. De reden hiervoor is dat dit jaar ook de ongerealiseerde carried interest van € 26 miljoen voor private equity als kosten zijn geboekt waardoor er een eenmalige verhoging is ontstaan.

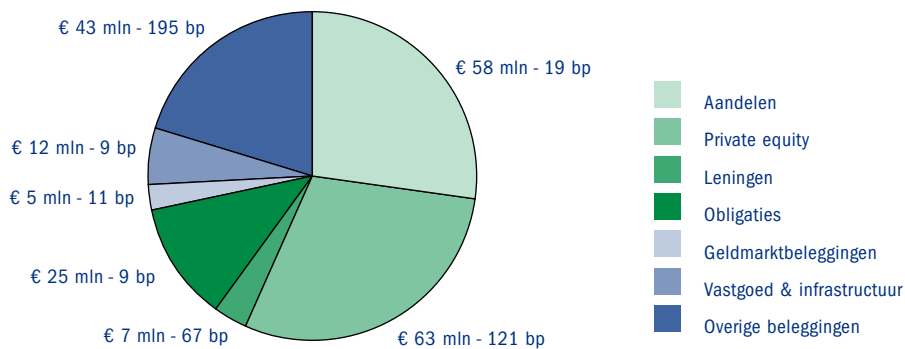
De carried interest is de bij private equity en hedge funds afgesproken vergoeding welke ontstaat als het langjarig rendement een bepaald afgesproken niveau overstijgt ('hurdle rate'). De ongerealiseerde carried interest is het berekende bedrag waar de fondsmanager nog geen aanspraak op kan maken omdat de afgesproken langjarige periode nog niet ten einde is. Bij tegenvallende toekomstige resultaten

zal de ongerealiseerde carried interest dalen en zal zodoende het nu opgenomen bedrag niet of niet volledig tot uitkering komen. Zonder deze opname zouden de directe beleggingskosten € 10 miljoen beneden het niveau van 2007 zijn uitgekomen. De belangrijkste reden voor deze daling is de afname in het belegde vermogen.

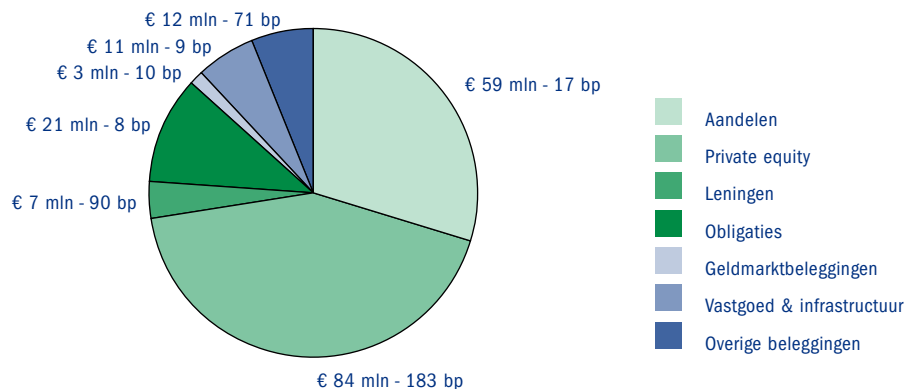
De beleggingskosten worden namelijk bepaald door de bij de uitbesteding overeengekomen tarieven en de omvang van het belegde vermogen.

Doordat tariefsafspraken veelal gebaseerd zijn op het gemiddelde belegd vermogen is sprake van een demping van het effect van verandering in de waarde van de beleggingsportefeuille. De afname van het belegd vermogen in 2008 was groot en deed zich in belangrijke mate pas in het vierde kwartaal voor.

Directe beleggingskosten 2008 € 213 mln - 26 bp



Directe beleggingskosten 2007 € 197 mln - 23 bp



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. Ook 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.

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 wordt toegepast op alle risico's, op zowel strategisch, tactisch als operationeel niveau.

Na de splitsing van beleid en uitvoering, die per 1 januari 2008 is geëffectueerd, zijn de volgende beheersmaatregelen geïmplementeerd:

- Er is een risicomanagementbeleid gedefinieerd waarbij interne en externe processen zijn geïdentificeerd en voorzien van beheersdoelen.
- Er is een uitbestedingovereenkomst met bijbehorende SLA gesloten tussen pensioenfonds en uitvoeringsorganisatie waarin gemaakte afspraken zijn vastgelegd, onder andere over serviceniveaus, prijsniveaus en beheersdoelen ten aanzien van de processen die uitbesteed zijn. De uitvoeringsorganisatie legt via voortgangsrapportages verantwoording af over de uitvoering van activiteiten en de kwaliteit hiervan.
- Periodiek vindt overleg plaats met de uitvoeringsorganisatie waarin inzicht wordt gegeven in de procesbeheersing. Doelstelling is om Pensioenfonds Zorg en Welzijn voldoende zekerheid te geven bij de opzet, bestaan en werking van de inrichting.
- De uitvoeringsorganisatie legt ieder kwartaal verantwoording af aan Pensioenfonds Zorg en Welzijn over de beheersing van de processen. Voor een deel van de processen werkt de uitvoeringsorganisatie met SAS 70-verklaringen. Voor het overige worden interne risicorapportages gehanteerd. Voor de financiële risico's (beleggingen en ALM) worden separate risicorapportages opgesteld. Deze rapportages worden besproken in het audit committee, de bestuurscommissie Investments en het bestuur van Pensioenfonds Zorg en Welzijn.
- Als onverhoopt incidenten optreden worden exceptierapportages tussentijds uitgebracht.
- Het fonds heeft de mogelijkheid om audits te laten uitvoeren bij de uitvoeringsorganisatie.

Financiële risico's binnen het kader van de financiële opzet

Om zijn missie te realiseren heeft het pensioenfonds risicobeleid ontwikkeld, waarin bewust bepaalde financiële risico's worden genomen. 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, de ALM-studies en het beleggingsbeleid. De gevoeligheid van het pensioenfonds voor de diverse typen risico's en de bijbehorende risicoposities ultimo 2008 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 2008 extra aandacht.

Scheiding van beleid en uitvoering

Met ingang van 1 januari 2008 is het pensioenfonds PGGM gecontinueerd als Pensioenfonds Zorg en Welzijn en is de uitvoering uitbesteed aan PGGM uitvoeringsorganisatie. Gedurende 2008 zijn de risico's die volgden uit deze scheiding van beleid en uitvoering zorgvuldig gemonitord. Als gevolg van de scheiding van beleid en uitvoering geldt de wettelijke bepaling dat klanten van Pensioenfonds Zorg en Welzijn en klanten van PGGM vanuit twee afzonderlijke loketten bediend moeten worden. Gedurende 2008 is erop toegezien dat deze loketten afzonderlijk ingericht zijn.

Reputatierisico

Onder reputatierisico wordt het risico verstaan dat het pensioenfonds door het handelen reputatieschade lijdt bij (politieke) stakeholders. Dit risico wordt beheerst door het continu bewaken en eventueel bijstellen van het beleid, het meten van het effect van onze maatregelen en het voeren van een actief public affairs- en public relations-beleid. Gedurende de eerste helft van 2008 heeft het pensioenfonds een boete opgelegd gekregen van DNB inzake de brief aan deelnemers waarin de splitsing tussen beleid en uitvoering werd aangekondigd. DNB was van mening dat er te veel uiting was gegeven over de diensten die de uitvoeringsorganisatie zou gaan verlenen.

In de tweede helft van 2008 heeft de kredietcrisis ook de pensioenfondsen geraakt. Een aantal pensioenfondsen, waaronder ook Pensioenfonds Zorg en Welzijn, moet vanwege de dalende dekkingsgraad een herstelplan indienen bij DNB. Tegelijkertijd is er veelvuldig opgetrokken met andere pensioenfondsen en met DNB om naar buiten toe geen onnodige onrust te laten ontstaan. Door gerichte corporate communicatie en door instructie aan onze uitvoeringsorganisatie wordt deze eventuele onrust bij klanten gekanaliseerd.

Compliancerisico

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 enerzijds het monitoren van veranderingen in wet- en regelgeving, en anderzijds door het maken van de afspraken in de SLA met de uitvoeringsorganisatie over de inrichting en naleving van compliance aldaar.

In 2008 was één van de belangrijkste wijzigingen de komst van het Uniform Pensioenoverzicht ofwel UPO. Naast deze vernieuwing moest de uitvoerder ook een geheel nieuwe softwaremodule ontwikkelen voor het verzenden van informatie aan deelnemers. De ontwikkeling van deze module liep gedurende 2008 echter vertraging op met als gevolg dat een aantal deelnemers niet of niet volledig geïnformeerd is. De AFM is hiervan op de hoogte gesteld.

Ten aanzien van de financiële zaken zijn er gedurende 2008 geen materiële compliance-tekortkomingen gerapporteerd.

Operationele risico's

In 2008 hebben bij onze uitvoerder twee SAS 70-trajecten gelopen. De vermogensbeheerder heeft een type II-verklaring afgegeven voor de periode vanaf 1 juli 2008 tot en met 31 december 2008. Deze is door KPMG gevalideerd op 30 januari 2009. De pensioenbeheerder heeft een type I-verklaring afgegeven op 1 december 2008. Deze is door KPMG gevalideerd op 23 december 2008. In 2009 wordt dit traject gecontinueerd, waarbij de pensioenbeheerder een type II-verklaring heeft afgegeven vanaf medio 2009. Gedurende 2008 is door de uitvoeringsorganisatie een aantal waarnemingen gemeld ten aanzien van te ruime toegangsrechten tot de ICT-omgeving en een noodzaak tot verbetering van

functiescheiding na reorganisatie. Deze zijn binnen de SLA-termijnen opgelost en vormden daardoor geen problemen voor de verkrijging van de SAS 70-verklaringen.

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 wordt opgeleverd en/of issues te laat worden gesignaleerd. Door de complexiteit van de pensioen- en financiële producten is het risico relatief hoog. In december 2008 is door de uitvoeringsorganisatie de nieuwe actuariële database (ADB) opgeleverd. Deze database is de kern van het berekenen van pensioenverplichtingen, van het berekenen van de dekkingsgraad en daarmee ook van de jaarrekening.

Gedurende 2008 is de ontvlechting van Pensioenfonds Zorg en Welzijn en uitvoeringsorganisatie PGGM verwerkt in de administratie. Hierbij is een assurance-rapport afgegeven door de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Als gevolg van de financiële crisis is een aantal specifieke issues ontstaan m.b.t. de waardering van illiquide beleggingen. In verband hiermee zijn aanvullende afspraken gemaakt met onze accountant om extra aandacht aan de waardering te besteden. De belangrijkste onderwerpen en categorieën zijn de waardering van illiquides assets (waaronder de CLO-beleggingen en de beleggingen in niet-beursgenoteerd vastgoed) en het onderwerp van consolidatie van 100%-deelnemingen.

In Control Statement

Pensioenfonds Zorg en Welzijn doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersings- en controlesystemen. 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 2008' 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 interne beheersings- en risico-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 2008: de jaarrekening, het externe kwartaalbericht, de jaarverslagstaten pensioenfondsen en de rapportage z-score. Gezien de beperkingen die naar hun aard verbonden zijn aan de interne risicobeheersings- 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 best 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 van Pensioenfonds Zorg en Welzijn verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingrisico's, gegeven de hiervoor vermelde reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid dat de risico-beheersings- en controlesystemen zodanig hebben gewerkt dat de financiële verslaggevingproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Veranderingen in 2009

In 2009 gaat Pensioenfonds Zorg en Welzijn verder met het professionaliseren van de relatie met de uitvoeringsorganisatie. Voor het beheersen van de operationele processen gaan SAS 70-verklaringen een steeds belangrijkere rol spelen. Daarnaast heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn een aantal eigen risico's gedefinieerd, waarop in 2009 additioneel zal worden gestuurd. Dit zijn risico's rondom de thema's verplichtstelling en collectiviteit, reputatierisico en de relatie met de uitvoeringsorganisatie. Concreet zijn voor 2009 de volgende afspraken gemaakt:

- Er vindt periodiek formeel en informeel overleg plaats tussen uitvoeringsorganisatie en pensioenfonds.
- Er worden SAS 70-verklaringen afgegeven waarbij procesbeheersdoelstellingen zijn overeengekomen.
- De rapportage over de financiële en balansrisico's (waaronder de beleggingsrisico's) wordt verder ontwikkeld, waarbij vooral het financiële risico wordt uitgesplitst en zichtbaar gemaakt.
- Op kwartaalbasis worden de overeengekomen kpi's gerapporteerd.
- Op kwartaalbasis worden gesignaleerde tekortkomingen gerapporteerd, inclusief management-respons.

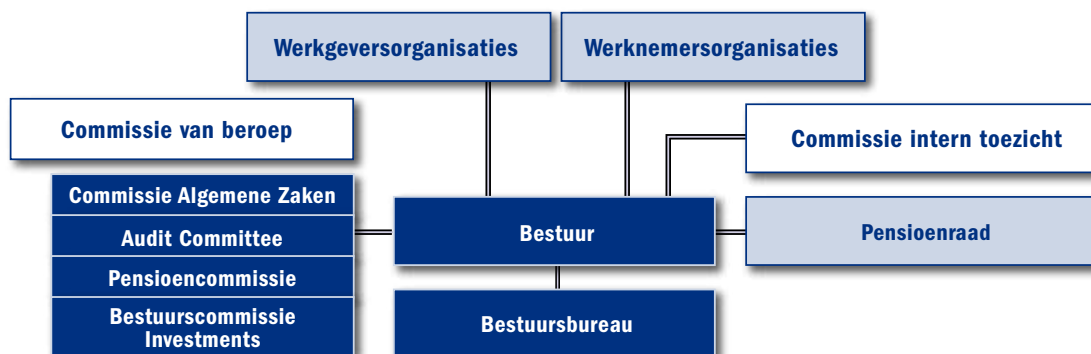
Pension Fund Governance

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. In dit hoofdstuk zijn de keuzes opgenomen die het bestuur heeft gemaakt met betrekking tot de principes voor goed pensioenfondsbestuur.

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 en 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.

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

De leden van het bestuur en de 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 worden gesteld, 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 zitting hebben (onder wie drie ethisch adviseurs), heeft een overwegend adviserende rol en keurt binnen de bevoegdheden die in het reglement van de bestuurscommissie Investments zijn vastgelegd 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.

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 bewaakt het bestuur ook 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 met betrokkene gecommuniceerd.
- Deelnemers ontvangen elk jaar een overzicht van hun persoonlijke pensioensituatie: het Uniforme Pensioenoverzicht (UPO).
- 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 bewaakt de actualiteit van de website van het pensioenfonds.
- 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 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.

Het bestuur heeft een deskundigheidsplan opgesteld waarin drie deskundigheidsniveaus worden 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.

Op basis van het deskundigheidsplan wordt jaarlijks een opleidingsplan vastgesteld. Vier keer per jaar worden voor het bestuur opleidingsbijeenkomsten georganiseerd. Het gaat allereerst om concrete onderwerpen als wet- en regelgeving, financieel-technische en actuariële aspecten en beleggingsonderwerpen. Daarnaast wordt regelmatig met vooraanstaande wetenschappers gediscussieerd over bredere onderwerpen op pensioenterrein die impact (kunnen) hebben op de bestaande pensioenregeling. Zoals het generatiedebat, de solidariteit en de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Daarnaast worden, indien nodig, voor de bestuurscommissies periodiek opleidingen verzorgd die op hun terrein zijn toegespitst. Individuele bestuursleden volgen soms extra opleidingsmodules bij externe bureaus, afhankelijk van hun behoefte of interesse. Eenmaal in de twee jaar toetst het bestuur de kennis via de kennisreflector. Eind 2008 heeft het bestuur deze toets weer afgelegd. De resultaten van deze test vormen mede input voor het opleidingsplan 2009. In het jaarlijkse evaluatiegesprek van het bestuur is ook de (individuele en collectieve) deskundigheid onderwerp van gesprek.

Evaluatie functioneren

Het bestuur bespreekt minimaal éénmaal per jaar gezamenlijk het 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

Per 1 januari 2008 is de PGGM-raad getransformeerd tot de Pensioenraad, het orgaan van verantwoording en medezeggenschap.

Meer bevoegdheden

De Pensioenraad neemt, vergeleken met de 'oude' PGGM-raad, een meer significante positie in.

De bevoegdheid van de Pensioenraad om over bepaalde zaken te adviseren, is uitgebreid met die van goedkeuring van het jaarverslag en wijziging van statuten. Dit naast de bevoegdheid om een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het gevoerde beleid en over de beleidskeuzes voor de toekomst. Een bijzondere bevoegdheid van de Pensioenraad is het schorsen van het bestuur of het bestuur als geheel tussentijds te laten aftreden.

Ook heeft de Pensioenraad het recht op overleg met het bestuur, de commissie intern toezicht, de externe accountant en actuaris, en het recht op informatie over onder meer de verplichting tot het opstellen van een kortetermijnherstelplan en een langetermijnherstelplan.

Gewijzigde samenstelling

De Pensioenraad is opgedeeld in drie geledingen, met elk 12 vertegenwoordigers:

- de geleding actieve deelnemers;
- de werkgeversgeleding;
- de gepensioneerdengeleding.

Per geleding kunnen de daarin participerende organisaties één plaatsvervanger benoemen. In de Pensioenraad functioneren derhalve 36 leden, circa 1/3 daarvan is als nieuw lid verwelkomd. De andere leden kwamen over uit de vroegere PGGM-raad.

Onafhankelijke voorzitter

In de PGGM-raad was de voorzitter van het bestuur ook voorzitter van de raad. Vanaf januari 2008 heeft de raad de bevoegdheid een eigen onafhankelijke voorzitter te benoemen. Uit de raad is een commissie samengesteld die een voordracht aan de raad heeft gedaan. Tijdens de zelfstandige vergadering van de Pensioenraad van 19 juni heeft de raad kennisgemaakt met de nieuwe voorzitter, de heer J.W. Kloet RC, die vervolgens met algemene stemmen is benoemd.

Ook is er per geleding een contactpersoon benoemd, die voor de voorzitter als eerste aanspreekpunt van de geleding optreedt.

Intern toezicht

Een goed werkend intern toezichtsorgaan

Medio 2006 is het intern toezicht vormgegeven. Het bestaande audit committee is uitgebreid met drie externe deskundigen. Deze deskundigen vormen tevens de commissie intern toezicht, zoals bedoeld in de principes voor goed pensioenfondsbestuur. De commissie intern toezicht brengt jaarlijks een rapportage uit aan het bestuur en kan zo nodig ook tussentijds aan het bestuur rapporteren.

Compliance

In artikel 143 van de Pensioenwet is bepaald dat een pensioenfonds zorg draagt voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. In de artikelen 18 tot en met 20 van het Besluit financieel toetsingskader is dit nader uitgewerkt. Het pensioenfonds kent een klokkenluidersregeling waarbij de rol van reporting officer door de voorzitter van het audit committee wordt bekleed. Medewerkers hebben het recht én de verantwoordelijkheid om vermoedens met betrekking tot vermeende onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard te melden.

Gedragscode

De gedragscode 2008 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.

Het toezicht op de naleving van wettelijke regels en regels die voortvloeien uit bovengenoemde documenten is uitbesteed aan het Nederlands Compliance Instituut (NCI). Dit toezicht heeft mede het oogmerk reputatieschade te voorkomen en daarmee het integriteitsrisico zo veel mogelijk te beperken. Het NCI rapporteert jaarlijks, of zoveel vaker als eventueel noodzakelijk is, aan het bestuur van het fonds over de uitkomsten van verricht onderzoek. Het pensioenfonds kent een compliance charter waarin de administratieve organisatie met betrekking tot de naleving van de gedragscode, de aanpalende regelingen en de invulling van de functie van compliance officer worden behandeld. In het charter is tevens geregeld op welke wijze het NCI overleg voert met de uitvoeringsorganisatie in verband met de door het pensioenfonds uitbesteede werkzaamheden.

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 van het Nederlands Compliance Instituut is belast met het toezicht op het naleven van de gedragscode. De aanvullende regels met betrekking tot de melding van privé-beleggingstransacties zijn van toepassing op circa 30 personen.

Extern toezicht

Afloop levenslooprocedure

In 2006 heeft De Nederlandsche Bank (DNB) aan het pensioenfonds een boete opgelegd wegens overtreding van de artikelen 5, 6 en 7 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000. Het betrof activiteiten rond de introductie van levensloop in het najaar van 2005 door de toenmalige dochter van het pensioenfonds, Careon Levensloop B.V. Het pensioenfonds heeft een bezwaar- en beroepprocedure gevoerd tegen deze boetes. In 2007 heeft de rechtbank Rotterdam een van de drie boetes ongegrond verklaard, de andere twee bleven gehandhaafd. Tegen de uitspraak van de rechtbank zijn zowel het pensioenfonds als DNB in beroep gegaan bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven. Deze hoogste rechterlijke instantie heeft op 1 april 2008 beslist, dat alle drie de boetes terecht zijn opgelegd aan het pensioenfonds. In totaal gaat het om een bedrag van € 1.395.975. In de jaarrekening 2006 was hiervoor al een voorziening opgenomen.

Informatie over ontvlechting beboet

In een brief van 30 december 2007 heeft het pensioenfonds al zijn deelnemers geïnformeerd over de ontvlechting per 1 januari 2008. Daarbij is aangegeven wat, in brede zin, de rol zal zijn van de coöperatie, waaraan de uitvoeringsorganisatie is overgedragen. DNB heeft in deze brief een overtreding gezien van artikel 7 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 en laten weten het voornemen te hebben een boete op te leggen. Het pensioenfonds heeft uiteengezet hoe het denkt over dit voornemen. Dit heeft uiteindelijk geresulteerd in een lagere boete dan DNB oorspronkelijk heeft willen opleggen. Na ampel beraad heeft het bestuur besloten om in deze boete te berusten. De uiteindelijke boete bedroeg € 261.375.

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 2008

De werkzaamheden van het bestuur in 2008 hadden in het bijzonder betrekking op de volgende punten:

- **Scheiding van beleid en uitvoering**

Door de scheiding van beleid en uitvoering per 1 januari 2008 heeft het bestuur in het eerste halfjaar veel tijd en energie gestoken in de implementatie van de nieuwe koers zoals de samenwerking met het bestuursbureau dat het bestuur bij zijn werkzaamheden ondersteunt, en de afstemming over werkwijzen en informatiestromen. In het najaar is het bestuur vervolgens een Service Level Agreement voor 2009 met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen.

▪ **Situatie op de financiële markten en de gevolgen voor het pensioenfonds**

De tweede helft van het jaar stond in het teken van een onrustige situatie op de financiële markten waardoor ook de positie van het pensioenfonds wat betreft de dekkinggraad flink werd geraakt. Het fonds kwam door een dalende dekkinggraad in oktober in een situatie van een reservetekort terecht en later die maand in een situatie van een dekkingstekort. Beide situaties zijn gemeld bij De Nederlandsche Bank (DNB). Net als aan het merendeel van de andere pensioenfondsen heeft DNB aan het pensioenfonds uitstel voor het indienen van zowel het korte- als het langetermijnherstelplan verleend. Hierdoor is de datum om de herstelplannen in te dienen naar 1 april 2009 verschoven.

Door de onrust op de financiële markten heeft het bestuur niet zoals gebruikelijk in november maar pas in december een besluit genomen over de indexering, grondslagen, premies en tarieven 2009. Gelet op de financiële situatie heeft het bestuur besloten de pensioenen per 1 januari 2009 niet te indexeren. Door de onrustige situatie op de financiële markten is het bestuur frequenter dan gebruikelijk bijeen gekomen.

▪ **Beleggingsbeleid**

In het najaar heeft het bestuur de ALM-nota vastgesteld met daarin de opzet van de nieuwe structurele beleggingsmix waarmee het pensioenfonds zich ten eerste sterker richt op de reële ambitie en ten tweede verder diversificatie aanbrengt door een lager aandelenbelang ten gunste van andere zakelijke waarden. Ook is het Beleggingsplan voor 2009 vastgesteld.

Verder heeft het bestuur een besluit genomen om over te gaan tot het poolen van liquide assets. Tevens heeft het bestuur een nadere invulling van het beleid Verantwoord Beleggen vastgesteld. Dit betreft een verdere invulling van het uitsluitingenbeleid op het gebied van staatsobligaties.

▪ **Reglementswijzigingen**

In de loop van het jaar heeft een aantal wijzigingen plaatsgevonden die het pensioenreglement betreffen. Het betreft onder meer de volgende wijzigingen:

- Er is op grond van de Pensioenwet besloten om een expliciete bepaling op te nemen over de vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten bij onderdekking.
- De reglementaire voorzieningen bij arbeidsongeschiktheid zijn verhoogd in verband met de verhoging van de loongerelateerde WGA-uitkering van 70% naar 75% van het dagloon in de eerste twee maanden waarin recht op een uitkering bestaat.
- De mogelijkheid om kapitaal in een aanvullende pensioenmodule te laten renderen in de beleggingsmix is verruimd.
- Per 1 januari 2009 is de mogelijkheid opgenomen tot variatie in de hoogte van het Ouderdomspensioen (hoog-/laag-Ouderdomspensioen).
- In verband met het inwerking treden van de Pensioenwet is de mogelijkheid tot afkoop van een gering recht op verzoek van de deelnemer vervallen.
- Met ingang van 1 januari 2009 zijn dezelfde factoren die gelden voor de ruil van Ouderdomspensioen voor Partnerpensioen opgenomen ten behoeve van de ruil tussen het Aanvullend Ouderdomspensioen voor een Aanvullend Partnerpensioen.
- Bijlage c van het pensioenreglement dat de gemoedsbezwaardenregeling betreft, is in verband met het herontwerp pensioenreglement en de inwerkingtreding van het uitvoeringsreglement per 1 januari 2008, opnieuw opgezet.
- De mogelijkheid tot het opnemen van deeltijdpensioen is meer expliciet in het pensioenreglement opgenomen.

Daarnaast zijn, om optimale uniformiteit tussen het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement en vice versa te bewerkstelligen, op enkele plaatsen in beide reglementen aanpassingen doorgevoerd. Dit zijn geen materiële wijzigingen.

Wijziging statuten

Per 1 januari 2008 zijn de statuten van het Pensioenfonds Zorg en Welzijn ingrijpend gewijzigd en onder meer aangepast aan de inrichting van een geïntegreerd orgaan voor medezeggenschap en verantwoording: de Pensioenraad. In de loop van 2008 is echter gebleken dat enige bepalingen in deze statuten kleine aanpassingen behoeven en het bestuur heeft in het najaar besloten deze door te voeren.

Personele wijzigingen

Per 1 januari 2008 zijn de dames C.M. van Brenk-Van Barneveld, I.R. Smidt en C.H.W. van Soelen, en de heren L.F.J. Jansen, F.F.L. Vlak en G.B.F. van Weelden benoemd tot bestuurslid van het fonds. Zij zijn respectievelijk mevrouw J.F. van Pijpen en de heren A.K.J. Hoekstra, G.M.A.A. van der Heijde, R.V.W.M. Lantain, J.J.A.H. Klein Breteler en W.H. de Weijer opgevolgd die per 1 januari 2008 zijn afgetreden. Per 1 januari 2009 is mevrouw S.J.M. Groen-van der Linden afgetreden. 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 het bestuursbureau betreffen.

Het bestuur heeft de commissie algemene zaken gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de directeur van het bestuursbureau. 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.

Personele wijzigingen

Per 1 januari 2008 zijn de heren T. de Jong en drs . M.W. Meerdink, respectievelijk mevrouw J.F. van Pijpen en de heer W.H. de Weijer MHA opgevolgd.

Verantwoording van de pensioencommissie

De pensioencommissie heeft als taak om het bestuur te adviseren over voorstellen van de uitvoeringsorganisatie en/of het bestuursbureau inzake het algemene, collectieve pensioenbeleid inclusief de tarifiering, het premie- en indexeringsbeleid en het acceptatiebeleid. Ook heeft de pensioencommissie tot taak om te adviseren over het vastleggen 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 uitvoeringsorganisatie 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 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 2008 vijfmaal, mede ter voorbereiding van het adviseren aan het bestuur.

Agenda 2008

De pensioencommissie heeft positief geadviseerd over:

- Een aantal wijzigingen van het pensioenreglement als gevolg van eerdere besluitvorming door het bestuur, van ontwikkelingen in wet- en regelgeving en van het bestuursbesluit tot het vastleggen van het standpunt van de fiscus inzake het verplicht opnemen van het FLEX-pensioen bij stoppen met werken.
- Een aantal niet-inhoudelijke wijzigingen van het uitvoeringsreglement (synchronisatie met het pensioenreglement) en het vastleggen van de mogelijkheid tot het, onder voorwaarden, verstrekken van statistische informatie aan sociale partners en werkgevers.
- Het verhogen van de eerste twee maanden Arbeidsongeschiktheidspensioen en Premievrijstelling voor deelnemers met een loongerelateerde WGA-uitkering.
- Het doen van een onderzoek naar de mogelijkheden (wettelijk, bestuurlijk, financieel, uitvoerings-technisch) voor een ingroeimodel in de collectieve regeling voor nieuwe sub-sectoren die bij het fonds willen aansluiten.
- Een voorstel voor specifiek beleid ten aanzien van de uitvoering van de verplichtstelling voor een specifieke groep werkgevers.
- Een voorstel om onderzoek te doen of opname van zogenoemde zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) in de collectieve pensioenregeling via een verplichtstelling te realiseren is.
- Het besluit tot wijziging van de statuten van het fonds betreffende de taken en bevoegdheden van de Pensioenraad.

De pensioencommissie heeft positief geadviseerd over de ALM-studie 2008 en over de voorgestelde grondslagen. Voorts heeft de pensioencommissie positief advies uitgebracht over de premie 2009. Omdat besluitvorming over de indexering door het bestuur is aangehouden tot eind december, heeft hierover geen advisering door de pensioencommissie plaatsgevonden.

Verder is de pensioencommissie beleidsvormend intensief betrokken geweest bij:

- het onderzoeksproject Be Prepared;
- de ontwikkelingen rond het indexatielabel;
- de problematiek rond Extra Pensioen en de daarvoor bestaande fiscale ruimte.

Personele wijzigingen

De samenstelling van de pensioencommissie is in 2008 ten opzichte van 2007 gewijzigd. Van werkgeverszijde zijn de heer J.J.A.H. Klein Breteler en de heer R.V.W.M. Lantain per 1 januari 2008 opgevolgd door mevrouw I.R. Smidt (MOgroep) en de heer L.F.J. Jansen (NVZ).

Verantwoording van het audit comité

Het audit comité heeft een overwegend adviserende taak ten aanzien van het financieel-economisch beleid en de externe verslaglegging. Het beoordeelt en controleert de voorstellen die het bestuursbureau 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 preadviezen bij de besluitvorming en 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 2008 acht maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Bij vijf vergaderingen (over het jaarverslag en de kwartaalverslagen met Risk Management Framework) was ook de externe accountant aanwezig. Verder heeft (conform reglement) een apart overleg met de externe accountant na de jaarverslagvergadering op 12 maart 2008 plaatsgevonden. Uit deze bespreking zijn geen nieuwe feiten naar voren gekomen. 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 2008

Door scheiding van beleid en uitvoering is het aantal te bespreken agendapunten verdubbeld en de vergadertijd daardoor verruimd van twee naar vier uur per vergadering. Het audit comité heeft het bestuur positief geadviseerd over het jaarverslag 2007, het balans- en actuariële vademecum 2008, wijzigingen ABTN, ALM, risico's grondslagen, premies, assetpooling, Service Level Agreement, Jaarplan Pensioenfonds Zorg en Welzijn en dynamisch beleggingsbeleid.

Het comité heeft zijn toezichhoudende taak onder meer ingevuld door beoordeling van de Service Level Rapportages, inclusief Risk Management Framework, bevoegdheidsregeling; continuïteitsanalyse; financiële rapportage bestuursbureau; het ALM-risicoverslag, de externe kwartaalberichten van het pensioenfonds, Mastercharter; eindafrekening ontvlechting; auditplan externe accountant en compliance. In de laatste vergadering van het jaar heeft de commissie haar functioneren geëvalueerd.

Vanuit mandaat dat het bestuur heeft verleend, heeft het comité het ALM-risicoverslag en de externe kwartaalberichten goedgekeurd.

Het comité heeft dit jaar de opleidingen vormgegeven via het bestuursopleidingsprogramma omdat een aantal opleidings- c.q. beleidsthema's van het bestuur (o.a. Be Prepared, CEM en Kpi'en) op het terrein van het comité lagen.

Personele wijzigingen

Met ingang van 1 januari 2008 is de bestuursdelegatie van het comité volledig gewijzigd.

Vier nieuw aangestelde bestuursleden hebben zitting genomen in het audit comité. Mevrouw C.M. van Brenk - van Barneveld MsC; mevrouw C.H.W. van Soelen; de heren drs. G.B.F. van Weelden MHA en drs. F.F.L. Vlak hebben respectievelijk mevrouw J.F. van Pijpen; de heren G.M.A.A. van der Heijde; ir. A.K.J. Hoekstra en drs. M.W. Meerdink vervangen.

Verantwoording van de bestuurscommissie Investments

De bestuurscommissie Investments adviseert het bestuur op beleggingsgebied over beleidsvoorstellen die ter besluitvorming aan het bestuur worden voorgelegd. De commissie ziet repressief toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid door de uitvoeringsorganisatie waaraan het pensioenfonds de uitvoering heeft uitbesteed.

De commissie verleent goedkeuring of onthoudt deze aan beleggingsvoorstellen van de uitvoeringsorganisatie die van bijzondere aard zijn of een bepaalde omvang te boven gaan en aan de tarieven voor het portfolio vermogensbeheer van toekomstige intern beheerde portefeuilles door de uitvoeringsorganisatie die de uitvoeringsorganisatie aan de commissie voorlegt. 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 met de verslagen van haar vergaderingen.

Samenstelling

De bestuurscommissie Investments bestaat uit vier bestuursleden en zes externe adviserende leden. Drie externe algemeen adviserende leden nemen gelijkwaardig deel aan de beraadslagingen van de commissie. De drie externe ethisch adviserende leden richten zich specifiek op de ethische aspecten in relatie tot het beleid Verantwoord Beleggen.

De bestuurscommissie Investments heeft in 2008 vijf maal vergaderd. De commissie is één keer schriftelijk geraadpleegd.

Agenda 2008

De commissie heeft het bestuur geadviseerd over het uitsluitingenbeleid, de ALM-nota met de ALM-mix 2008 en het Beleggingsplan 2009, dat onder meer de strategische benchmark, wettelijke normportefeuille en het risicobudget bevat. Daarnaast heeft de commissie aan het bestuur advies uitgebracht over een onderzoek naar asset pooling en over een wijziging in het reglement van de bestuurscommissie Investments om meer inzicht te geven in het beleidskader voor beleggingsvoorstellen vastgoed en infrastructuur.

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 uitvoeringsorganisatie goedgekeurd over nieuwe beleggingsstrategieën en -producten en (des)investeringen van grote omvang of bijzondere aard. Deze voorstellen betroffen onder meer mandaten voor beleggingen in infrastructuur en de responsible equity portfolio.

In de vergaderingen van oktober en december is door de commissie uitvoerig stil gestaan bij de economische crisis, de gevolgen voor het fonds en eventuele te nemen maatregelen.

Personele wijzigingen

In het kader van de scheiding van beleid en uitvoering heeft een verschuiving in de samenstelling van de bestuurscommissie Investments plaatsgevonden. De heer drs. M.W. Meerdink is van het audit comité naar de bestuurscommissie Investments gegaan en heeft de plaats ingenomen van de heer W.H. de Weijer MHA. De heer F. Brink heeft met ingang van 1 januari 2009 het voorzitterschap overgenomen. Mevrouw S.J.M. Groen-van der Linden is met ingang van 1 januari 2009 afgetreden. Hierdoor is een vacature ontstaan.

Verantwoording van de Pensioenraad

Reguliere vergaderingen

In het verslagjaar zijn vier formele vergaderdagen gehouden. De raad vergaderde drie maal zelfstandig (met uitzondering van 11 april 2008) en (aansluitend) vier maal met het bestuur. De eerste vergadering werd gehouden op 11 april 2008.

Van start

Tijdens een kennismakingsbijeenkomst, georganiseerd op 7 maart 2008, zijn de (plaatsvervangende) leden onder meer geïnformeerd over de samenstelling, de rol en de taken van de Pensioenraad. Omdat de raad voor de eerste maal als verantwoordingsorgaan optrad, was er op 4 april 2008 een informatiebijeenkomst georganiseerd, waarin deze nieuwe rol van de Pensioenraad nader is toegelicht. In het verslagjaar is tevens gezocht naar een wijze om de advisering van de Pensioenraad aan het bestuur vorm te geven.

11 april

Op 11 april vond een vergadering met het bestuur plaats en is het conceptjaarverslag 2007 ter sprake gekomen. De raad heeft onder meer het handelen van het bestuur en de uitgebrachte bevindingen besproken. De Pensioenraad constateerde dat de accountantsverklaring ontbrak. Nadat deze op verzoek van de Pensioenraad in de vergadering alsnog werd uitgereikt, heeft de Pensioenraad de vergadering geschorst om de stukken in samenhang te kunnen bespreken. Na schorsing heeft de Pensioenraad, gebruikmakend van zijn nieuwe bevoegdheid, de jaarstukken goedgekeurd. Vervolgens verleende de raad decharge aan het bestuur ten aanzien van het gevoerde beleid over 2007. De raad heeft als medezeggenschapsorgaan positief geadviseerd over de begroting en het jaarplan 2008 en de voorgestelde wijzigingen van het pensioenreglement en het uitvoeringsreglement.

19 juni

Zelfstandige vergadering Pensioenraad

Tijdens deze vergadering maakte de raad kennis met de voorgedragen onafhankelijke voorzitter van de Pensioenraad, de heer J.W. Kloet RC, die met algemene stemmen werd benoemd.

Voorts maakte de raad kennis met de heer J.G.C.M. Buné, accountant van het accountantsbureau Deloitte.

Vergadering Pensioenraad met bestuur

De raad sprak zich daarbij in positieve zin uit over de benoeming van het accountantsbureau Deloitte tot externe accountant van Pensioenfonds Zorg en Welzijn, in de persoon van de heer Buné.

De raad adviseerde ook positief over de hernieuwde notitie betreffende de vergoedingen van de raad en over de notitie 'Verhoging eerste twee maanden Arbeidsongeschiktheidspensioen en Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid'.

7 november

Zelfstandige vergadering Pensioenraad

Voor deze vergadering heeft de raad het 'Deskundigheidsplan Pensioenraad Pensioenfonds Zorg en Welzijn' ontvangen om te bespreken en vast te stellen. De raad stelde voor in het plan ook een basisopleiding van nieuwe (plv.) leden op te nemen. Met inachtneming van nog een aantal kleine wijzigingen is het plan vastgesteld.

Ook is aan de raad het Reglement van de Pensioenraad in concept vorm ter bespreking voorgelegd. Het reglement is mede voorbereid door een ad hoc-werkgroep waarin van iedere geleding een vertegenwoordiger plaatsnam. Een groot aantal zaken is aan de orde gesteld.

De wijzigingen kwamen in een aangepast concept in de vergadering van 19 december opnieuw aan de orde.

Vergadering Pensioenraad met bestuur

In de maanden voorafgaande aan deze vergadering is sprake van een wereldwijde kredietcrisis. Hierdoor zijn onderwerpen die normaliter in de novembervergadering aan de orde komen, verschoven naar de decembervergadering in de hoop dat er dan meer 'betrouwbare' informatie zou zijn om (voorgenomen) besluiten te kunnen nemen. Het betreft in dit geval de notities over indexerings- en premies voor 2009. Op 7 november werd de Pensioenraad nader geïnformeerd over de consequenties van de kredietcrisis voor het fonds. De raad adviseerde positief over de 'Nota ALM 2008, voorstellen beleggingsbeleid' en over de voorstellen tot wijziging van het pensioenreglement.

Tot slot is aandacht besteed aan de rapportage over de bedrijfsvoering van Pensioenfonds Zorg en Welzijn over de eerste drie kwartalen van 2008.

19 december

Zelfstandige vergadering Pensioenraad

Het Reglement van de Pensioenraad is in zijn finale vorm behandeld. De Pensioenraad stemde in met het ontvangen concept, dat begin 2009 ter vaststelling aan het bestuur is aangeboden.

De raad sprak zich positief uit over de inhoud van de concepttekst over de Pensioenraad voor het Jaarverslag 2008.

Met betrekking tot het ter kennisneming aangeboden Deskundigheidsplan heeft de Pensioenraad opmerkingen gemaakt, die aanleiding vormen het Deskundigheidsplan nog enigszins aan te passen.

Vergadering Pensioenraad met bestuur

Na verduidelijking op een aantal punten, adviseerde de Pensioenraad positief over de Nota grondslagen, premies en tarieven 2009. De Pensioenraad heeft ook de bevoegdheid over de indexering te adviseren. Door de verslechterende economische en financiële situatie werd voorgesteld met ingang van 1 januari 2009 niet te indexeren. Na rijp beraad adviseerde de Pensioenraad hierover positief.

Over de begroting 2009 vond op 19 december een discussie plaats. De Pensioenraad is van mening dat de cijfers en de verklaringen transparanter moeten worden gepresenteerd. Belangrijk voor de raad is of het pensioenfonds in control is, rekening houdend met de afgesloten SLA met de uitvoeringsorganisatie. Tijdens de vergadering heeft de raad extra informatie ontvangen, onder meer over de SLA. Na een korte schorsing adviseerde de Pensioenraad positief over de begroting 2009.

De Pensioenraad adviseerde weliswaar positief, maar merkte daarbij op dat de Service Level Rapportage nog te summier was. De Pensioenraad verzocht het bestuur in de toekomst om een meer inzichtelijke Service Level Rapportage.

Na antwoorden op enkele vragen en de toezegging schriftelijk geïnformeerd te worden, adviseerde de Pensioenraad positief over de ABTN 2009. Verder adviseerde de Pensioenraad positief over: de wijziging van het uitsluitingenbeleid, de wijziging van het pensioenreglement, de wijziging van het uitvoeringsreglement en de voorgestelde wijziging van de statuten.

Opleiding

Veel ontwikkelingen op pensioen-, financieel- en beleggingsterrein volgen elkaar in snel tempo op. Daarom ziet Pensioenfonds Zorg en Welzijn het als taak de (plaatsvervangende) leden van de raad regelmatig op te leiden bij te scholen. Daar komt bij dat de raad veel nieuwe (plaatsvervangende) leden kent, van wie de pensioen kennis op niveau moet worden gebracht en actueel moet worden gehouden.

Op 26 september en 3 oktober 2008 zijn twee opleidingsdagen georganiseerd. De (plaatsvervangende) leden zijn toen nader geïnformeerd over onder meer Asset Liability Management (ALM), de werkingssfeer van Pensioenfonds Zorg en Welzijn en de toekomst van het fonds gelet op maatschappelijke, financiële en economische ontwikkelingen. Ook vormde deze opleiding een goede gelegenheid de actualiteit (kredietcrisis) en de mogelijke gevolgen daarvan onder de aandacht van de raad te brengen.

Verantwoording van de commissie van beroep

De commissie van beroep doet - met inachtneming van de bepalingen in 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 het geen besluiten van algemene strekking betreft. De commissie van beroep oordeelt naar billijkheid. Haar beslissing is voor partijen bindend.

Uitspraken

In 2008 hebben er zes zittingen van de commissie van beroep plaatsgevonden. De commissie deed in achttien zaken uitspraak. De uitspraken hebben betrekking op een verscheidenheid aan onderwerpen zoals Partnerpensioenen, Overbruggingsuitkering (OBU), FLEX-pensioenen, Vrijwillige Voortzetting, Arbeidsongeschiktheidspensioenen, waardeoverdracht en onverschuldigde betalingen. In veertien zaken werd het fonds in het gelijk gesteld. In vier zaken werd het fonds in het ongelijk gesteld. Het betrof in één zaak het ten onrechte niet toekennen van een Partnerpensioenen. In de overige drie zaken betrof het de (gedeeltelijke) vernietiging van een terugvordering.

De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op de website van het fonds.

Personele wijzigingen

Het bestuur heeft met ingang van 3 november 2008 de heer prof. mr. A.G. Castermans benoemd tot voorzitter van de commissie van beroep. Hij volgt de heer prof. mr. W.J.P.M. Fase die met ingang van 1 juli 2008 afscheid van de commissie heeft genomen. Het bestuur is de heer Fase veel dank verschuldigd voor zijn bindende rol in de commissie en zijn waardevolle bijdrage aan de onafhankelijke geschillenbeslechting van het fonds.

Mevrouw mr. D.J.B. de Wolff en de heer mr. dr. G.C. Boot zijn per 8 december 2007 herbenoemd tot lid respectievelijk plaatsvervangend lid van de commissie. Verder bleef de samenstelling van de commissie van beroep ongewijzigd.

Aantallen beroepszaken	2009	2008	2007	2006
Openstaand op 1 januari	12	10	7	9
Binnengekomen	-	20	19	21
Ingetrokken	-	0	4	7
Uitspraken	-	18	12	16

Verantwoording 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 and 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.

In 2008 heeft de commissie zich eveneens gericht op de bestuurlijke processen rond de bestuurscommissies: audit committee, pensioencommissie en bestuurscommissie Investments. De commissie heeft in het begin 2008 rapport uitgebracht over het boekjaar 2007 en met het bestuur en de Pensioenraad besproken. De commissie heeft in 2008 acht maal (inclusief bijeenkomsten met diverse gremia) vergaderd, steeds in nagenoeg volledige bezetting.

De commissie heeft separate gesprekken gevoerd met de bestuurscommissie Investments en de pensioencommissie. Naar aanleiding van deze gesprekken is een aantal aandachtspunten naar voren gekomen die geresulteerd hebben in verbeterpunten voor de toekomst. De commissie komt tot de volgende aanbevelingen:

- na een jaar Scheiding Beleid en Uitvoering de juiste zakelijke houding tussen PFZW en PGGM (vice versa) blijvend onder de aandacht te houden;
- De SLA afspraken 2009 goed te blijven monitoren;
- de countervailing power van het bestuur en het bestuursbureau t.o.v. PGGM verdient blijvend aandacht;
- de verschillen tussen de diverse bestuurscommissies met betrekking tot de werkwijze, verslaglegging en de procedures te bezien en aan te passen.

Mede vanuit governance principes, zal in 2009 de werkwijze van de commissie algemene zaken worden bezien. In het jaar 2008 is de samenstelling van de commissie niet gewijzigd.

De commissie heeft op 12 maart 2009 de rapportage over het boekjaar 2008 uitgebracht aan het bestuur dat vervolgens de rapportage ter kennis heeft gebracht van de Pensioenraad op 9 april 2009.

Zeist, 9 april 2009

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur

Mededeling van de Pensioenraad

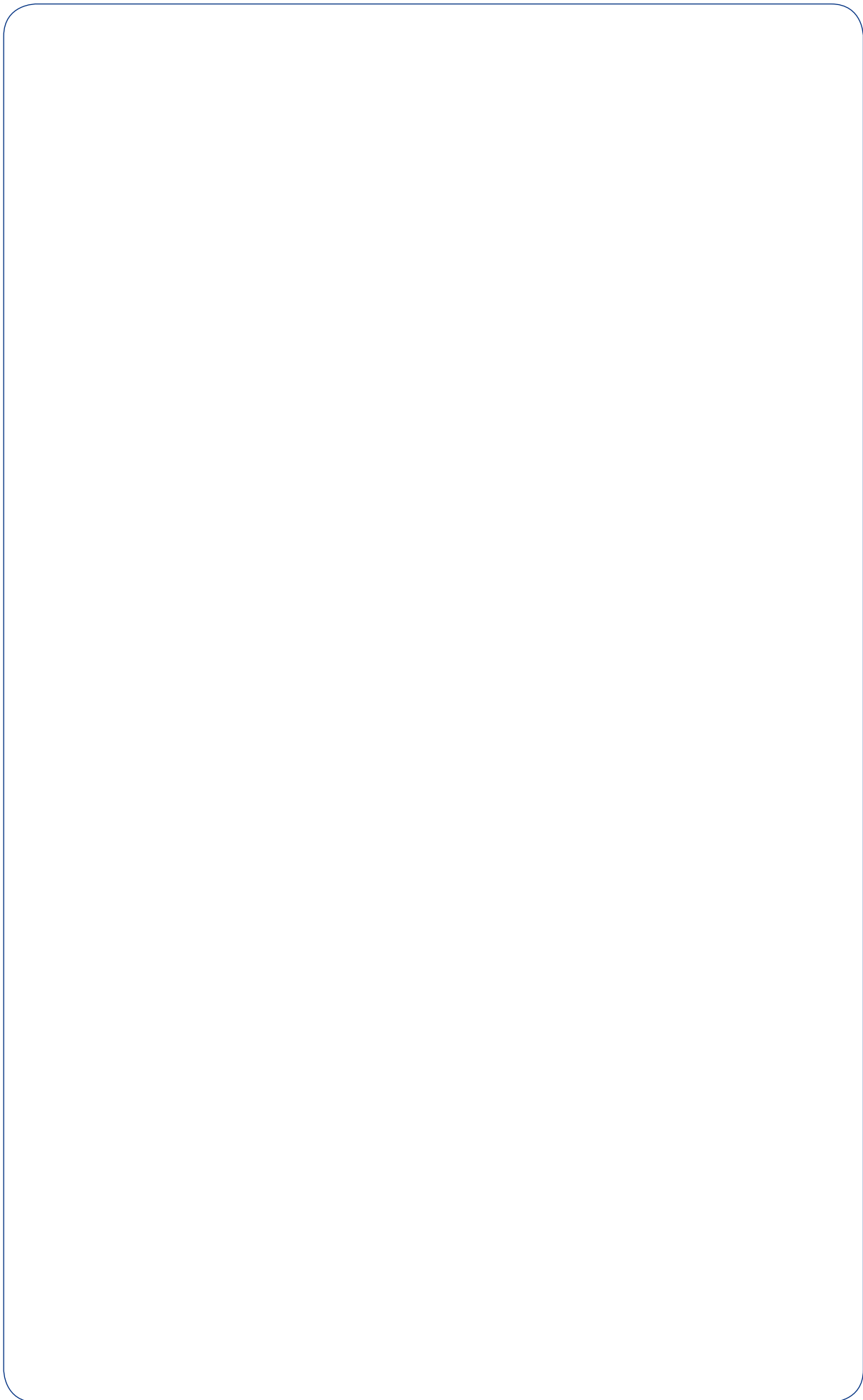
In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 9 april 2009 kennis genomen van het jaarverslag (bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens) boekjaar 2008 en dit op 9 april 2009 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag en het actuarieel rapport en deze documenten met de accountant en de actuaris besproken.

De Pensioenraad komt tot de volgende conclusies:

- De Pensioenraad keurt het jaarverslag boekjaar 2008 goed.
- De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur voor het in 2008 gevoerde beleid.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, gelet op de aanbevelingen van de externe accountant, de waarmede actuaris en de commissie intern toezicht, een plan van aanpak dient op te stellen. De Pensioenraad wil tussentijds over de acties en de opvolging van de adviezen door het bestuur worden geïnformeerd.

De Pensioenraad



PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Jaarrekening 2008

Geconsolideerde balans per 31 december 2008

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2008	2007
Activa			
Beleggingen:			
▪ Vastgoed en infrastructuur	3.1	10.687	12.600
▪ Aandelen	3.2	27.456	38.876
▪ Vastrentende waarden	3.3	32.906	33.664
▪ Derivaten	3.4	9.149	672
▪ Overige beleggingen	3.5	2.122	2.168
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	4	194	180
Deelnemingen	5	160	128
Vorderingen en overlopende activa	6	1.806	3.836
Overige activa	7	-	97
Totaal activa		84.480	92.221
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserve	8	-6.660	28.509
Technische voorzieningen:	9		
▪ Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		77.724	58.853
▪ Overige technische voorzieningen		855	964
Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	10	79	120
Derivaten	11	2.179	2.129
Overige schulden en overlopende passiva	12	10.303	1.646
Totaal passiva		84.480	92.221

Geconsolideerde rekening van baten en lasten 2008

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2008	2007
Baten			
Premiebijdragen	16	4.086	3.947
Beleggingsresultaten	17	-18.168	5.770
Overige baten	25	14	9
Totaal		-14.068	9.726
Lasten			
Pensioenuitkeringen	18	-2.251	-2.072
Pensioenuitvoeringskosten	19	-105	-91
Mutatie voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds:			
▪ Pensioenopbouw	20.1	-3.066	-2.882
▪ Indexering	20.2	-14	-1.072
▪ Rentetoevoeging	20.3	-2.822	-2.465
▪ Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	20.4	2.164	1.977
▪ Wijziging marktrente	20.5	-14.564	5.569
▪ Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	20.6	36	30
▪ Overige mutaties	20.7	-605	-608
Mutatie overige technische voorzieningen	21	109	-14
Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	22	41	-14
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	23	14	-40
Saldo overdrachten van rechten	24	-36	-36
Overige lasten	25	-2	-57
Totaal		-21.101	-1.775
Saldo van baten en lasten		-35.169	7.951

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2008

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2008	2007
Resultaat op premiebijdragen	27	845	889
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	28	-35.663	7.773
Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	29	-7	-2
Aanpassing actuariële grondslagen	30	69	-281
Overige resultaten	31	-413	-428
Saldo van baten en lasten		-35.169	7.951

Bestemming van het saldo van baten en lasten

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

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2008

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2008	2007
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premiebijdragen		4.066	3.799
Ontvangen in verband met overdracht van rechten		130	179
Betaalde pensioenuitkeringen		-2.257	-2.072
Betaald in verband met overdracht van rechten		-166	-215
Betaalde pensioenuitvoeringskosten		-66	-72
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten		-217	-46
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		1.490	1.573
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Verkopen en aflossingen van beleggingen		48.021	68.845
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)		-3.303	6.890
Aankopen beleggingen		-51.743	-75.473
Betaalde kosten van vermogensbeheer		-188	-219
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten		8.837	-1.181
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		1.624	-1.138
Nettokasstroom		3.114	435
Koers en omrekeningsverschillen op liquide middelen		-158	78
Mutatie liquide middelen	3.3; 32	2.956	513

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten worden in de balans gepresenteerd als onderdeel van de 'Vastrentende waarden'.

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 financiële 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.

1.2 Beschrijving van het pensioenreglement 2008

1.2.1 Algemeen

Het pensioenpakket bestaat uit de verplichtgestelde 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, binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan 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 worden geïndexeerd. 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 nieuwe 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. Partnerpensioen 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 (Overbruggingsuitkering) 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 zijn 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. Daarna wordt ingegaan op Arbeidsongeschiktheidspensioen, de uitkering ineens bij overlijden en Extra pensioen voor risico deelnemers.

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

Ouderdompensioen

Het Ouderdompensioen is een toegezegd-pensioenregeling op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Ouderdompensioen bedraagt per jaar van deelneming 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise (niveau 2008: € 10.097). Deze franchise wordt aangeduid als NFP (Nieuwe Flexibele Pensioenregeling)-franchise. Het Ouderdompensioen heeft een richtleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen leeftijd 55 jaar en 70 jaar.

Partnerpensioen

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

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.

Bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het Partnerpensioen (geheel of gedeeltelijk) inclusief het Anw-compensatiepensioen verzekerd te houden in ruil voor een deel van het Ouderdompensioen.

Wezenpensioen

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerd 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 Ouderdompensioen.

Compensatie voor 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 opgebouwde 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 het Ouderdomspensioen vervroegd in te kunnen laten gaan.

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 € 12.209 (niveau 2008).

Deze franchise wordt aangeduid als middelloon-franchise.

Partnerpensioen

Bij het Partnerpensioen is geen sprake van opbouw van pensioenaanspraken, maar van een risicoverzekering die voorziet in een pensioen voor de partner na het overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de leeftijd van 65 jaar. Bij ingang van het FLEX- of Ouderdomspensioen bestaat eenmalig de keuze van omzetting van een deel van het Ouderdomspensioen in Partnerpensioen. Het Partnerpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,25 procent van het salaris, rekening houdend met het recht op Anw of AOW. Bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het Partnerpensioen geheel verzekerd te houden in ruil voor een deel van het Ouderdomspensioen.

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 procent 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 nabestaanden (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 voorzetting van de pensioenopbouw. Deze opbouw wordt gebaseerd op de hoogte van het werkelijke inkomen (AP-uitkering + WIA-uitkering). Daarnaast zijn zij verzekerd van een Arbeidsongeschiktheidspensioen dat er op gericht is de deelnemer een inkomen te bieden dat ongeveer 70% van het laatstverdiende inkomen bedraagt naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, rekening houdend met de wettelijke WIA-uitkering (inclusief de WGA-vervolguitkering). Voor deelnemers die volledig arbeidsongeschikt zijn en een Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten uitkering ontvangen, geldt een percentage van 75%. 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.

Huidige deelnemers die een WAO uitkering ontvangen, blijven onder de WAO vallen. Het Arbeidsongeschiktheidspensioen voor deze deelnemers is bij de invoering van de WIA ongewijzigd gebleven.

Per 1 juli 2007 is de WAO gewijzigd: voor volledig arbeidsongeschikten wordt de uitkering gebaseerd op een percentage van 75%. Voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten blijft het percentage 70%. Het AP is hier ook op aangepast.

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.

Voor de duur van een loongerelateerde uitkering na gedwongen ontslag en tijdens een aantal vormen van onbetaald verlof blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden in stand.

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 Zekerheids-pensioen (toegezegd-pensioenvariant).

Bij het Rendementspensioen worden de gelden voor risico van de deelnemers belegd in de beleggingsmix van het pensioenfonds. 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 pensioenfonds 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.

Presentatiewijziging

Vanaf 1 januari 2008 heeft het pensioenfonds onder andere de pensioen- en beleggingsactiviteiten uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM, waardoor de kosten op een andere wijze zijn gerubriceerd. Daarnaast zijn de cijfers in de balans en de staat van baten en lasten geherrubriceerd, conform de gewijzigde indeling van Richtlijn 610 Pensioenfondsen. De vergelijkende cijfers zijn voor de herrubriceringen aangepast. De presentatiewijziging heeft geen invloed op het pensioenvermogen en het resultaat.

Grondslagen voor consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden opgenomen de financiële gegevens van het pensioenfonds en zijn geconsolideerde kapitaalbelangen. Groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, worden in de consolidatie betrokken volgens de integrale methode.

Dit betreft ACM Emerging Markets Multi-strategy fund I LP, Blue River Fund LP, Columbia River Fund LP, FRM Thames Fund LP, Gotthardt Investments B.V., Grosvenor Mississippi River Fund LP, Himalaya Investments B.V., Hermes European Focus Fund II, Hudson ABL Fund Limited, Humber River Fund, PFZW Australian Investment Trust, Tassili B.V., Tunupa Investments B.V. en Yukon River Fund.

Verwerking

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat 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.

De beleggingen in de balans zijn ingedeeld in meerdere rubrieken. Indien wordt geparticipeerd in een beleggingsinstelling die zich specialiseert in een bepaald soort belegging, dan wordt het belang gerubriceerd in die beleggingsrubriek, waarin de instelling zich heeft gespecialiseerd. Voor de verantwoording in de balans wordt hiermee door een belegging heengekeken en wordt uitgegaan van de onderliggende beleggingen.

Saldering

Een financieel actief en een financieel passief 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 passiva samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Waardering

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

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid en die onafhankelijk

van elkaar zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd. De reële waarde is gebaseerd op marktprijzen, tenzij anders vermeld.

Voor een deel van de financiële instrumenten kan de reële waarde niet worden ontleend aan een markt waar actief wordt gehandeld in deze instrumenten. Hiervoor worden gangbare waarderingsmodellen gehanteerd. De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de voorziening pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële 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 onder beleggingsresultaten.

Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waarderingsgrondslag reële 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:

	2008	2007
US dollar	1,3901	1,4621
Canadese dollar	1,7160	1,4430
Australische dollar	1,9938	1,6651
Engelse pond	0,9668	0,7345
Zwitserse frank	1,4795	1,6553
Japanse yen	126,01	163,33
Zweedse kroon	10,993	9,4495

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Vastgoed en infrastructuur

Beursgenoteerde kapitaalbelangen

Kapitaalbelangen in beursgenoteerde vastgoed- en infrastructuurbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum.

Niet beursgenoteerde kapitaalbelangen

Niet beursgenoteerde kapitaalbelangen in vastgoed- en infrastructuurbeleggingen worden gewaardeerd op het aandeel in de reële waarde.

De niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde van de vastgoedbelegging. Hiervoor wordt onder andere de methode van de European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV-methode) gehanteerd. De reële waarde van de niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen wordt gebaseerd op jaarlijkse taxaties van interne en externe deskundigen.

De taxaties zijn gebaseerd op de geschatte opbrengstwaarde bij onderhandse verkoop in verhuurde staat. Er vinden geen periodieke afschrijvingen plaats.

Voor niet beursgenoteerde infrastructuurbeleggingen wordt de reële waarde bepaald aan de hand van gangbare waarderingsmodellen, met name gebaseerd op Discounted Cash Flow methode.

Vastgoed en infrastructuur in ontwikkeling worden 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 en infrastructuur. Tijdens de ontwikkelingsfase van projecten worden in het algemeen rente en beheervergoedingen aan projecten toegerekend. Eventuele exploitatieopbrengsten tijdens de ontwikkelingsperiode worden op de kostprijs in mindering gebracht. Na oplevering worden de objecten tegen reële waarde in de beleggingsportefeuille opgenomen.

Aandelen

Aandelen

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde aandelen is dit de beurskoers per balansdatum. Aandelen en participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de totale beurswaarde van de onderliggende aandelen (nettovermogenswaarde) waarin het beleggingsfonds heeft belegd.

Private equity

Voor private equity wordt de reële waarde bepaald op basis van internationale richtlijnen van de sector, waaronder die van de European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA).

Vastrentende waarden

Leningen

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze wordt bepaald door de te ontvangen rente, aflossingen en verwachte boeterente bij vervroegde aflossing contant te maken op basis van de marktrente, rekeninghoudende met debiteuren- en liquiditeitsrisico.

Obligaties

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

De waardering van CLO's is gebaseerd op marktnoteringen indien beschikbaar en indien deze marktnoteringen niet beschikbaar zijn dan wordt voor de waardering gebruikt gemaakt van modellen. Deze modellen zijn gebaseerd op toekomstige kasstromen rekening houdend met verwachte defaults en disconteringsvoeten welke uit de markt zijn af te leiden.

Geldmarktbeleggingen

Geldmarktbeleggingen worden opgenomen tegen de reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige rente en terugbetaling.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor de gehanteerde gangbare waarderingsmodellen, met name discounted cashflow analyses en option waarderingsmodellen.

Het afdekken van een deel van het renterisico in pensioenverplichtingen wordt in de jaarrekening 'Rente 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.

Overige beleggingen

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

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van het pensioenfonds. De overige kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa worden verantwoord tegen de nominale waarde minus voorzieningen voor oninbaarheid.

Overige activa

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

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 actuarieel 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 3,5% (2007: 4,9%) en AP-regeling 3,6% (2007: 4,8%). 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.

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

Voorziening pensioenverplichting voor risico van het pensioenfonds (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 <ul style="list-style-type: none">▪ 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): <ul style="list-style-type: none">▪ 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.

Overige technische voorzieningen (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 <ul style="list-style-type: none">▪ 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.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (EP-regeling)

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

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen

Premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten worden verantwoord in de staat van baten en lasten in de periode waarop zij betrekking hebben. Hierop worden de kosten van vermogensbeheer in mindering gebracht. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling, rekening houdend met niet terugvorderbare dividendbelasting.

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

De kosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie voorziening voor risico van het pensioenfonds, overige technische voorzieningen en herverzekeringsdeel 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 technische voorzieningen uit hoofde van indexering wordt in de staat 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 technische voorziening 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.

Ottrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het saldo van de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten wordt toegerekend aan de periode waarop zij betrekking heeft.

Overige mutaties

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslaggevingsperiode in de staat van baten en lasten opgenomen. De overige mutaties worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

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

Saldo overdrachten van rechten

Waardeoverdrachten worden in de staat 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.

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 Vastgoed en infrastructuur

Onder vastgoed en infrastructuur worden opgenomen indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoed en infrastructuurfondsen. Wanneer financieringen aan vastgoed en infrastructuur entiteiten zijn verschaft in de vorm van leningen en obligaties worden deze ook verantwoord onder vastgoed en infrastructuur.

	2008	2007
Indirecte vastgoedbeleggingen	9.811	12.194
Infrastructuurbeleggingen	876	406
Totaal	10.687	12.600

Vastgoedbeleggingen

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2008	2007
Europa	4.591	5.942
Noord-Amerika en overig dollarzone	2.082	3.292
Verre Oosten	2.767	2.697
Opkomende markten	371	263
Totaal	9.811	12.194

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

	2008	2007
Beursgenoteerd	3.838	6.123
Niet beursgenoteerd	5.973	6.071
Totaal	9.811	12.194

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 € 1.081 miljoen (ultimo 2007: € 1.020 miljoen).

Voor een bedrag van € 349 miljoen (ultimo 2007: € 368 miljoen) heeft het pensioenfonds het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen.

Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2008	2007
Europa	708	322
Noord-Amerika en overig dollarzone	168	84
Totaal	876	406

Alle infrastructuurbeleggingen ultimo boekjaar zijn indirect en niet beursgenoteerd.

3.2 Aandelen

Onder aandelen worden opgenomen aandelen en private equity.

	2008	2007
Aandelen	23.311	33.997
Private equity	4.145	4.879
Totaal	27.456	38.876

Aandelen

Onder aandelen zijn beursgenoteerde fondsen opgenomen, alsmede participaties of aandelen in niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen.

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	2008	2007
Financiële dienstverlening	5.154	9.286
Grondstoffen	3.729	6.642
Consumptiegoederen	4.261	5.505
Informatietechnologie	3.501	5.348
Industrie	2.220	3.345
Diensten	2.766	2.363
Nutsbedrijven	1.680	1.508
Totaal	23.311	33.997

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2008	2007
Europa	7.202	11.137
Noord-Amerika en overig dollarzone	9.838	12.751
Verre Oosten	3.097	4.791
Opkomende markten	3.174	5.318
Totaal	23.311	33.997

De securities lending activiteiten zijn vanaf het laatste kwartaal van 2008 afgebouwd, derhalve is deze positie per balansdatum nihil. Ultimo 2007 had het fonds € 3.614 miljoen aan uitgeleende aandelen.

Private equity

Dit betreft onder meer beleggingen in durfkapitaal en overnames, die zowel direct als indirect via co-investeringen en fondsen plaatsvinden.

	2008	2007
Directe beleggingen	624	933
Indirecte beleggingen	3.521	3.946
Totaal	4.145	4.879

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2008	2007
Europa	1.758	2.140
Noord-Amerika en overig dollarzone	1.907	2.152
Verre Oosten	128	157
Opkomende markten	352	430
Totaal	4.145	4.879

3.3 Vastrentende waarden

Vastrentende waarden

	2008	2007
Leningen	1.123	994
Obligaties	24.762	28.422
Subtotaal	25.885	29.416
Geldmarktbeleggingen	7.021	4.248
Totaal	32.906	33.664

Samenstelling van de leningen en obligaties ultimo boekjaar naar resterende looptijd:

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	946	5.681	19.258	25.885

De kredietwaardigheid van de leningen en obligaties kan als volgt worden weergegeven:

	2008	2007
AAA rating	14.053	18.916
AA rating	2.690	3.347
A rating	4.999	3.734
BBB rating	1.045	669
BB en lagere rating	2.580	1.338
Geen rating	518	1.412
Totaal	25.885	29.416

Ten gevolge van de kredietcrisis zijn de credit-ratings van de vastrentende waarden over de hele linie gedaald.

Ultimo boekjaar is de gewogen gemiddelde nominale rentevoet en effectieve rentevoet van de leningen en obligaties als volgt:

	Nominaal	Effectief
Vaste rente	5,0%	6,9%
Variabele rente	6,2%	11,7%
Inflation linked	2,4%	2,4%

De indeling naar regio voor leningen en obligaties is als volgt:

	2008	2007
Europa	16.922	16.650
Noord-Amerika en overig dollarzone	6.115	8.908
Verre Oosten	566	2.301
Opkomende markten	2.282	1.557
Totaal	25.885	29.416

Leningen

	2008	2007
Leningen met vaste rente	102	179
Leningen met variabele rente	23	27
Inflation linked leningen	307	299
Overige leningen	687	483
Totaal leningen	1.119	988
Lopende rente	4	6
Totaal	1.123	994

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

In 2007 is voor een bedrag van € 32 miljoen aan woonhypotheken verstrekt aan personeelsleden. Met ingang van 1 oktober 2008 zijn deze woninghypotheken overgedragen aan Centraal Beheer.

Obligaties

	2008	2007
Obligaties met vaste rente	10.856	17.182
Obligaties met variabele rente	4.192	3.431
Inflation linked obligaties	9.309	7.405
Totaal obligaties	24.357	28.018
Lopende rente	405	404
Totaal	24.762	28.422

De obligaties met variabele rente bestaan voor € 765 miljoen uit 'collateralized loan obligations' (CLO's). De CLO's bestaan uit publieke stukken voor een bedrag van € 56 miljoen en private stukken voor een bedrag van € 709 miljoen. De CLO's bestaan uit transacties waarin het pensioenfonds het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningenportefeuilles van een tegenpartij gedeeltelijk overneemt.

De CLO's kennen een structuur in de vorm van een obligatie met een variabele marktrente en een opslag. De opslag op de variabele marktrente is een vergoeding voor enerzijds het overgenomen kredietrisico van de tegenpartij en anderzijds een vergoeding voor het feit dat de tegenpartij in meeste gevallen een verlaging van het benodigde kapitaalbeslag bewerkstelligd.

De overeengekomen vergoeding voor het kredietrisico is doorgaans hoger dan de vergoeding die normaal wordt verkregen op obligaties met variabele rente. Daar staat tegenover dat het kredietrisico ook hoger is. Er wordt hierbij voornamelijk geïnvesteerd in de equity en mezzanine tranches van deze structuren, welke zijn aan te merken als de meest risicovolle tranches van de CLO's.

De CLO's zijn veelal transacties tussen enkele partijen, die naar hun aard illiquide zijn en waarvoor er geen regelmatige en representatieve marktnoteringen bestaan. De CLO's worden gewaardeerd door middel van modellen waarbij wordt uitgegaan van de toekomstige kasstromen uit hoofde van deze transacties en waarbij rekening wordt gehouden met verwachte defaults en disconteringsvoeten zoals deze uit de markt zijn af te leiden. In 2008 heeft door de marktontwikkelingen een ongerealiseerde afwaardering plaatsgevonden op deze belegging voor een bedrag van € 688 miljoen.

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swap constructie loopt het pensioenfonds over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gedurende de looptijd van het contract. Doordat de liquiditeiten wel voor langere termijn beschikbaar worden gesteld is het pensioenfonds in staat om extra rendement te creëren ten opzichte van aangehouden kasgeld. De obligaties verbonden aan deze transacties bedragen ultimo jaar € 1.875 miljoen (ultimo 2007: € 532 miljoen).

Uit hoofde van verhoogd tegenpartijrisico zijn de securities lending activiteiten vanaf het laatste kwartaal van 2008 afgebouwd, derhalve is deze positie per balansdatum nihil. Ultimo 2007 had het fonds € 6.566 miljoen aan uitgeleende obligaties.

Geldmarktbeleggingen

	2008	2007
Banktegoeden in rekening-courant	912	1.029
Callgelden bij banken	2.353	74
Deposito's bij banken	1.490	696
Totaal liquide middelen	4.755	1.799
Lopende rente	4	4
Liquiditeitenfondsen	2.262	2.445
Totaal	7.021	4.248

De toename aan liquide middelen houdt verband met ontvangen collateral uit hoofde van derivatenposities.

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 312 miljoen (ultimo 2007: € 180 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

3.4 Derivaten activa

	Toelichting	2008	2007
Rentederivaten	14.3	5.846	340
Aandelenderivaten	14.3	12	95
Valutaderivaten	14.3	3.289	237
Kredietderivaten	14.3	2	-
Totaal		9.149	672

De toename van het saldo van de rentederivaten wordt veroorzaakt door het positieve ongerealiseerde resultaat van de rentehedge (zie noot 17).

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

3.5 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 rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Belegd wordt in zogenaamde fund-of-hedgefunds. Onder overige beleggingen vallen tevens beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën.

	2008	2007
Overige beleggingen	2.122	2.168

3.6 Overige informatie beleggingen

Mutatieoverzicht beleggingen

2008	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Vastgoed en infrastructuur	12.600	4.993	-3.646	-3.260	10.687
Aandelen	33.997	20.665	-16.435	-14.916	23.311
Private equity	4.879	1.381	-737	-1.378	4.145
Leningen	994	912	-730	-53	1.123
Obligaties	28.422	19.990	-21.988	-1.662	24.762
Geldmarktbeleggingen (exclusief liquide middelen)	2.449	3.014	-3.289	92	2.266
Overige beleggingen	2.168	1.745	-1.198	-593	2.122
Subtotaal	85.509	52.700	-48.023	-21.770	68.416
Liquide middelen	1.799				4.755
Derivaten	672				9.149
Balanswaarde	87.980				82.320

De daling van de aan- en verkopen van de aandelen ten opzichte van vorig jaar is een gevolg van het beleggingsbeleid.

2007	Balans- waarde begin jaar	Aan- kopen	Ver- kopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eind jaar
Vastgoed en infrastructuur	10.796	4.407	-2.730	127	12.600
Aandelen	36.515	38.066	-40.692	108	33.997
Private equity	4.334	1.724	-2.119	940	4.879
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
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
Derivaten	1.245				672
Balanswaarde	82.014				87.980

De premiebijdragen voor risico van deelnemers worden bestemd voor de aankoop van units in de mix van het pensioenfonds. Hiervoor wordt geen apart beleggingsdepot aangehouden, zodat deze beleggingen niet afzonderlijk aanwijsbaar zijn aan de deelnemers. Van de totale beleggingsportefeuille wordt € 79 miljoen (2007: € 120 miljoen) aangehouden voor Extra Pensioen.

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen

De marktwaarde van de beleggingen kan ultimo boekjaar als volgt worden weergegeven:

	Markt noteringen	Waarderings modellen en technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	3.838	6.849	10.687
Aandelen	22.801	4.655	27.456
Vastrentende waarden	28.957	3.949	32.906
Derivaten activa	-	9.149	9.149
Overige beleggingen	-	2.122	2.122
Totaal	55.596	26.724	82.320

Onder marktnoteringen zijn zowel directe als afgeleide marktnoteringen verantwoord. Deze noteringen betreffen alle posities waarvan de reële waarde is gebaseerd op een direct verhandelbare prijs in de huidige marktomstandigheden dan wel marktnoteringen die zijn gebaseerd op een model waarbij alle variabelen uit de markt zijn af te leiden. Onder waarderingsmodellen en technieken zijn alle posities opgenomen waarvan de reële waarde is gebaseerd op modellen en afgegeven nettovermogenswaarden door fondsmanagers.

Vooraf door de toename van de reële waarde van de derivaten is het bedrag verantwoord bij de waarderingsmodellen en technieken toegenomen ten opzichte van het voorgaande jaar.

De marktwaarde van de beleggingen eind 2007 wordt als volgt weergegeven:

	Markt noteringen	Waarderings modellen en technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	6.123	6.477	12.600
Aandelen	33.443	5.433	38.876
Vastrentende waarden	31.042	2.622	33.664
Derivaten activa	-	672	672
Overige beleggingen	-	2.168	2.168
Totaal	70.608	17.372	87.980

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekerders wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekerders zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan deelnemers, maar het pensioenfonds loopt wel een kredietrisico.

	2008	2007
Garantiecontracten	185	171
Overige contracten	9	9
Totaal	194	180

Bij garantiecontracten worden levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekerder gegarandeerd voor de ingekochte aanspraken. Overige contracten zijn alle contracten die geen verzekeringen op risicobasis en geen garantiecontract zijn. Er is geen sprake van resultaatdeling.

De mutaties zijn als volgt:

	2008	2007
Balanswaarde begin van het jaar	180	220
Rentetoevoeging	8	8
Wijziging marktrente	20	-10
Aanpassing actuariële grondslagen	-	-1
Uitkeringen	-14	-14
Afwaardering	-	-23
Balanswaarde eind van het jaar	194	180

5 Deelnemingen

	2008	2007
Deelnemingen	-	128
Andere kapitaalbelangen	160	-
Totaal	160	128

	2008	2007
Balanswaarde begin van het jaar	128	108
Kapitaalstorting	-	11
Desinvestering	-128	-
Resultaat deelnemingen	-	9
Balanswaarde eind van het jaar	0	128

De deelnemingen AlInvest Partners N.V. en Krono Verzekeringen Holding B.V. inclusief de desbetreffende dochters zijn verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM en hiermee met ingang van 1 januari 2008 niet langer voor rekening en risico van het pensioenfonds.

Andere kapitaalbelangen

Het pensioenfonds heeft een kapitaalbelang ad € 160 miljoen verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. Aan dit kapitaalbelang is geen zeggenschap verbonden.

Het pensioenfonds heeft een recht van veto op verkoop door PGGM Coöperatie U.A. van de aandelen die het de coöperatie houdt in PGGM N.V. Bij verkoop van deze aandelen kan Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn eisen dat het kapitaalbelang wordt terugbetaald door PGGM Coöperatie U.A. plus 80% van de meeropbrengst boven een bedrag van € 228 miljoen indien verkoop plaatsvindt voor 1 januari 2012. Indien verkoop tussen 1 januari 2012 en 1 januari 2013 plaatsvindt, dient het kapitaalbelang plus 20% van de meeropbrengst boven een bedrag van € 262 miljoen te worden terugbetaald. Indien verkoop na 1 januari 2013 plaatsvindt, dient 20% van de meerwaarde boven € 300 miljoen terugbetaald te worden. Voorts kan het pensioenfonds in geval van verkoop van de onroerende zaak Kroostweg-Noord 149 door PGGM terugbetaling van het kapitaalbelang eisen tot een bedrag van € 145 miljoen, indien het wordt verkocht of anderszins wordt vervreemd voor 1 januari 2015. Het verzoek hiertoe dient binnen zes maanden na verkoop te worden ingediend. Bij verkoop na 1 januari 2015 zal de werkelijke opbrengst (tot een bedrag van € 145 miljoen) terugbetaald moeten worden aan Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

6 Vorderingen en overlopende activa

	2008	2007
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	398	372
Premiedebiteuren	68	73
Vorderingen op groepsmaatschappijen	-	2
Overige vorderingen en overlopende activa	7	10
Totaal pensioenactiviteiten	473	457
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	83	1.804
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.088	1.496
Te vorderen dividenden	44	40
Te vorderen bronbelastingen	16	20
Overige vorderingen en overlopende activa	32	19
Totaal beleggingsactiviteiten	1.263	3.379
Overige		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	13	-
Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.	57	-
Totaal overige	70	-
Totaal	1.806	3.836

Vorderingen uit hoofde van collateral management

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.

Vorderingen op pensioen- en beleggingsactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een lange looptijd.

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

Het Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft een kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt het pensioenfonds een rente gelijk aan EURIBOR met een marktconforme opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd ingaande vanaf 1 januari 2008. Er is geen aflossingsregeling afgesproken.

Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM coöperatie

Het Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft een achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. De lening is achtergesteld jegens alle andere bestaande en toekomstige schulden van PGGM. De looptijd voor de achtergestelde lening eindigt op 31 december 2014. PGGM Coöperatie U.A. zal het bedrag van de lening per 31 december 2014 terugbetalen of zoveel eerder of later als partijen nader schriftelijk overeenkomen. De rente gedurende de looptijd van de lening is 5,011%. Het Pensioenfonds heeft aanvullende zekerheden ontvangen van PGGM N.V.

7 Overige activa

De mutaties van overige activa zijn als volgt:

	2008	2007
Balanswaarde begin van het jaar	97	91
Investerings	-	17
Desinvestering	-97	-
Afschrijvingen	-	-11
Balanswaarde eind van het jaar	-	97

In de verkoop van de uitvoeringsorganisatie per 1 januari 2008 zijn ook de hieraan gerelateerde (im) materiële vaste activa inbegrepen.

8 Stichtingskapitaal en reserves

	2008	2007
Stand begin van het jaar	28.509	20.558
Saldo van baten en lasten	-35.169	7.951
Stand eind van het jaar	-6.660	28.509

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Op grond van artikel 2:390 lid 1 BW moet een herwaarderingsreserve worden aangehouden voor de positieve ongerealiseerde waardeinstijgingen van niet beursgenoteerde financiële instrumenten waarvoor geen frequente marktnotering aanwezig is (voornamelijk vastgoedbeleggingen, private equity, hedgefondsen en derivaten). Eind 2008 bedroeg deze positieve ongerealiseerde waardeinstijging € 10.315 miljoen (2007: € 2.535 miljoen). Dit bedrag had met name betrekking op de nog openstaande derivaten posities en is inbegrepen in de reserve van - € 6.660 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 in de Pensioenwet waar in artikel 131 en 132 het (minimaal) vereist eigen vermogen waarover een pensioenfonds moet beschikken is gesteld. Op 31 december 2008 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 3,5 miljard (ultimo 2007: € 3 miljard) en het vereist eigen vermogen € 18 miljard (ultimo 2007: € 15 miljard).

De in de Pensioenwet minimaal vereiste dekkinggraad is 104,5% voor het pensioenfonds Zorg en Welzijn, de vereiste dekkinggraad inclusief solvabiliteitsbuffer is 123% (2007: 125%). Er is daardoor zowel sprake van een dekkingstekort als een reservetekort. Bij een dekkingstekort ligt de waarde van het fondsvermogen onder de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen inclusief een minimaal vereist vermogen. Bij een reservetekort is er te weinig eigen vermogen om toekomstige tegenvallers op te vangen. Het pensioenfonds heeft de toezichthouder DNB gemeld dat begin oktober 2008 sprake was van een reservetekort en eind oktober van een dekkingstekort. Op 1 april 2009 heeft Pensioenfonds Zorg en Welzijn een herstelplan bij de toezichthouder ingediend. Dit plan leidt naar verwachting tot herstel uit dekkingstekort binnen 5 jaar en herstel uit reservetekort binnen 15 jaar. Het bestuur heeft het plan op 27 maart 2009 vastgesteld na raadpleging van de Pensioenraad. Het advies van de Pensioenraad was positief. Het bestuur bereidt zich in 2009 voor op de situatie waarin tussentijds blijkt dat de financiële ontwikkeling zodanig is dat het vereiste herstel niet tijdig meer kan worden gerealiseerd. Rond 1 juli 2009 verwacht het bestuur de reactie van DNB op het ingediende herstelplan.

De financiële opzet heeft herstelkracht bij lage dekkinggraden. De pensioenpremie heeft een extra opslag en er is over 2008 niet geïndexeerd. Deze elementen dragen bij aan het herstel van de financiële positie. In het herstelplan wordt de herstelopslag die reeds op de premie ligt, gehandhaafd, de premie blijft dus gelijk. Wanneer de reguliere indexeringsstaffel zou worden gevolgd loopt de indexeringsachterstand snel op, gegeven de aannames voor rendement (6,9%), rente (3,6%) en looninflatie (3%) in het plan. Het bestuur acht dit ongewenst en heeft in het herstelplan het voornemen opgenomen om in de huidige bijzondere situatie discretionair af te wijken van de reguliere staffel. Het voornemen is vanaf een nominale dekkinggraad hoger dan 105% 50% van de looninflatie door te geven in de indexering, met dien verstande dat niet meer wordt geïndexeerd dan er dekkinggraadruimte is boven de 105%. Boven een dekkinggraad van 117,5% wordt de reguliere beleidsstaffel weer gevolgd als leidraad. Bij een dekkinggraad van 105% of lager wordt niet geïndexeerd.

Het bestuur stelt elk jaar de indexering vast. Ook de komende jaren zal het bestuur elk jaar, mede afhankelijk van de financiële positie van dat moment en van de op dat moment bekende vooruitzichten, besluiten of dit voornemen tot afwijken van de reguliere staffel zal worden gevolgd. In de besluitvorming zal ook de feitelijke koopkrachtontwikkeling van de deelnemers worden meegewogen. Er kunnen dus aan dit voornemen, net als aan de reguliere beleidsstaffel, geen rechten worden ontleend.

9 Technische voorzieningen

	2008	2007
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	77.724	58.853
Overige technische voorzieningen	855	964
Totaal	78.579	59.817

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds is als volgt samengesteld:

	2008	2007
Niet ingegaan pensioen		
▪ Actieve deelnemers	40.515	29.442
▪ Gewezen deelnemers	6.995	4.896
▪ Arbeidsongeschikten	3.940	3.322
▪ Deelnemers FLEX en OBU-pensioen	5.458	4.221
Niet ingegaan Partnerpensioen	4.767	3.375
Ingegaan pensioen		
▪ Ouderdomspensioen, FLEX en OBU	12.145	10.400
▪ Partnerpensioen	2.230	1.879
▪ Wezenpensioen	154	164
Administratie- en excassokosten	1.520	1.154
Totaal	77.724	58.853

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

	2008	2007
Ingegaan AP-pensioen	752	720
Niet ingegaan AP-pensioen	93	229
Administratie- en excassokosten	10	15
Totaal	855	964

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
2008			
Stand begin van het jaar	58.853	964	59.817
Pensioenopbouw:			
▪ actieven	2.127	-	2.127
▪ premievrije pensioenopbouw AP en OBU	256	-	256
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	141	-	141
▪ Ingegaan OBU-pensioen	351	-	351
▪ NCP/NFP compensatierechten	191	-	191
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	71	71
Indexering	14	-	14
Rentetoevoeging	2.822	39	2.861
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-2.164	-91	-2.255
Wijziging marktrente	14.564	56	14.620
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-36	-	-36
Aanpassing actuariële uitgangspunten	-15	-54	-69
Overige mutaties	620	-130	490
Stand eind van het jaar	77.724	855	78.579

	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
2007			
Stand begin van het jaar	59.402	950	60.352
Pensioenopbouw:			
▪ actieven	2.098	-	2.098
▪ premievrije pensioenopbouw AP en OBU	235	-	235
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	130	-	130
▪ Ingegaan OBU-pensioen	255	-	255
▪ NCP/NFP compensatierechten	164	-	164
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-	67	67
Indexering	1.072	17	1.089
Rentetoevoeging	2.465	37	2.502
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.977	-96	-2.073
Wijziging marktrente	-5.569	-25	-5.594
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-30	-	-30
Aanpassing actuariële uitgangspunten	282	-1	281
Overige mutaties	326	15	341
Stand eind van het jaar	58.853	964	59.817

10 Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

	2008	2007
Stand begin boekjaar	120	106
Premiebijdragen	10	15
Rendement	-30	9
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1	-1
Omzetting in technische voorziening	-20	-9
Stand eind van het jaar	79	120

De premiebijdragen worden bestemd voor de aankoop van units in de mix van het pensioenfonds (totale beleggingsportefeuille van het pensioenfonds).

11 Derivaten passiva

	Toelichting	2008	2007
Rentederivaten	14.3	1.688	1.666
Aandelenderivaten	14.3	39	97
Valutaderivaten	14.3	412	366
Kredietderivaten	14.3	40	-
Totaal		2.179	2.129

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

12 Overige schulden en overlopende passiva

	2008	2007
Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	46	61
Reorganisatievoorzieningen	-	5
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	12	11
Spaarregelingen personeel	-	17
Nog te betalen uitkeringen (vakantiegeld)	110	101
Overige schulden en overlopende passiva	65	30
Totaal pensioenactiviteiten	233	225
Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten		
Schulden uit hoofde van collateral management	7.272	808
Af te wikkelen beleggingstransacties	2.069	306
Belastingen	12	13
Overige schulden en overlopende passiva	717	36
Totaal beleggingsactiviteiten	10.070	1.163
Schulden aan niet-geconsolideerde deelnemingen	-	258
Totaal	10.303	1.646

Het spaarfonds gemoedsbezwaarden heeft 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 reële waarde van derivatenposities. De positieve reële waarde van derivatenposities is met name het gevolg van het positieve resultaat van de rentehedge.

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post 'overige schulden en overlopende passiva' is begrepen € 63 miljoen met betrekking tot het nog te amortiseren deel uit hoofde van het gerealiseerde resultaat op de verkoop van de uitvoeringsorganisatie en de gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) per 1 januari 2008. De resterende amortisatieperiode is 6 jaar.

Onder de overige schulden en overlopende passiva voor beleggingsactiviteiten is voor € 514 miljoen aan korte termijnfinancieringen ten behoeve van beleggingen verantwoord. De mutatie ten opzichte van vorig jaar wordt veroorzaakt door uitbreiding van een kapitaalbelang waardoor het betreffende beleggingsfonds wordt geconsolideerd.

13 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Juridische procedures

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

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

	2008	2007	Maximale looptijd
Leningen	617	618	4 jaar
Private equity (AlpInvest)	3.602	2.949	10 jaar
Vastgoed en infrastructuur	1.991	2.464	8 jaar
Overige beleggingen	803	580	4 jaar
Totaal	7.013	6.611	

Pensioenverplichtingen

De niet in de balans opgenomen pensioenverplichtingen bedragen € 1.407 miljoen (ultimo 2007: € 1.521 miljoen). Dit betreft voorwaardelijke pensioenverplichtingen, overgangsrechten en 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 met betrekking tot NFP lopen door tot en met 2021, die van de NCP tot en met 2010. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen.

14 Risicobeheer

14.1 Solvabiliteitsrisico

Het pensioenfonds neemt bewust risico's bij het beheer van het belegd vermogen. Met het rendement wordt de indexeringsambitie deels gefinancierd en houden we het pensioen betaalbaar. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voornaamste risico is dat het fonds niet over voldoende belegd vermogen beschikt ter dekking van de pensioenverplichtingen.

Op korte termijn heet dit het solvabiliteitsrisico. Op lange termijn noemen we dit het continuïteitsrisico. De financiële opzet, in het bijzonder ALM, is er op gericht dit laatste risico te beperken. De ontwikkeling van het solvabiliteitsrisico wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. Dit is de verhouding tussen het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen. Het verloop daarvan is opgenomen in paragraaf 15 'Financiering en financiële positie'.

De toezichthouder DNB beoordeelt aan de hand van de door ons uitgevoerde FTK-standaardtoets of het fonds voldoende eigen vermogen heeft om risico's op te vangen. Het fonds hanteert deze FTK-standaardtoets als meetgrootte van de solvabiliteit. Het vereiste eigen vermogen op basis van deze standaardtoets, waarbij we voor de beleggingsmix zijn uitgegaan van de ALM-mix 2009, bedraagt afgerond € 18 miljard (2007: € 15 miljard). In onderstaande tabel zijn de uitkomsten van de standaardtoets weergegeven.

	2008 In € mrd	2007 In € mrd
S1 Renterisico	6	6
S2 Risico zakelijke waarden	14	11
S3 Valutarisico	1	1
S4 Grondstoffenrisico	2	2
S5 Kredietrisico	-	-
S6 Verzekeringstechnisch risico	3	2
Af: diversificatie-effect	-8	-7
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	18	15
Technische voorzieningen	79	60
Aanwezig vermogen	72	88
Tekort	25	-13

Het vereist eigen vermogen is afhankelijk van de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen en de beleggingsmix. De stijging van het vereist eigen vermogen ten opzichte van vorig jaar wordt veroorzaakt door de sterke stijging van de voorziening pensioenverplichtingen. Het vereist eigen vermogen uitgedrukt in dekkinggraad volgens het Financieel Toetsingskader is gedaald van 125% naar 123%. Reden is een lager renterisico door de lagere rentestand en een verhoging van het afdekpercentage van de pensioenverplichtingen 33% (2007: 30%)

Het minimum vereist eigen vermogen (grens dekkingstekort) bedraagt ongeveer 4,5% van de voorziening pensioenverplichtingen. Omdat de voorziening pensioenverplichtingen hoger is dan het aanwezig vermogen is er sprake van een dekkingstekort van € 10 miljard. Omdat het eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen en ook lager dan het minimum vereist eigen vermogen is een herstelplan ingediend bij de toezichthouder DNB.

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 indexatiebeleid, het beleggingsbeleid, het rente hedgebeleid en aanpassingen in de pensioenregeling.

De keuze van 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 of verplichtingen 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 worden bewust ingenomen. Marktrisico's die geen structureel positief verwacht rendement opleveren op lange termijn worden juist geheel of gedeeltelijk gereduceerd.

Renterisico

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

	2008	2007
Modified duration van de portefeuille vastrentende waarden ¹	9,2	6,2
Modified duration van de pensioenverplichtingen	-/- 17,1	-/- 15,1
Effect rente hedge	5,6	3,8
De modified duration van de pensioenverplichtingen inclusief de daarop betrekking hebbende rentederivaten	-/- 11,5	-/- 11,3
Netto modified duration voor het pensioenfonds	-/- 8,6	-/- 8,6

Een verlaging van de markrente zorgt voor een stijging in de modified duration in de portefeuille vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen. Daarnaast is de looptijd van de inflation linked bonds als onderdeel van de portefeuille vastrentende waarde verhoogd. Dit zorgt ook voor een stijging in de duration. Bij de bepaling van de modified duration voor het pensioenfonds is rekening gehouden met de weging van vastrentende waarden in de gehele portefeuille.

Prijrisico (risico zakelijke waarden en grondstofrisico)

Prijrisico is het risico van een waardedaling door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of algemene marktfactoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële 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 beleggingscategorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Door de sterke spreiding van de beleggingsportefeuille wordt concentratie van risico zoveel mogelijk vermeden. Een specificatie van de segmentatie is bij de toelichting van desbetreffende belegging opgenomen.

Grondstoffenrisico is het risico dat gelopen wordt bij de portefeuille commodities. De waarde daarvan kan sterk fluctueren.

¹ Hieronder vallen niet de geldmarktbeleggingen. Doordat deze beleggingen een maximale looptijd hebben van 1 jaar is de duration van deze post te verwaarlozen.

Valutarisico

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

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

	2008	Valuta-	Netto-	2007
	Beleggingen	derivaten	positie	Netto-
	in vreemde			positie
	valuta			
US dollar	21.965	-22.377	-412	-726
Canadese dollar	864	-840	24	-50
Australische dollar	1.587	-1.593	-6	-87
Engelse pond	3.801	-4.108	-307	-88
Zwitserse frank	968	-926	42	82
Japanse yen	3.195	-3.176	19	496
Zweedse kroon	368	-360	8	85
Overige valuta	6.356	-1.602	4.754	6.566
Totaal	39.104	-34.982	4.122	6.278

In overige valuta zijn de valuta van opkomende landen inbegrepen tot een bedrag van € 4.461 miljoen (2007: € 6.305 miljoen). Deze posities worden conform het valuta-hedgebeleid van het pensioenfonds niet afgedekt.

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

De uitvoeringsorganisatie hanteert voor het pensioenfonds 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 op basis waarvan posities kunnen worden genet. Het kredietrisico van deze derivaten is afgedekt door onderpand. Van het totale bedrag aan leningen van € 1.123 miljoen is € 423 miljoen aan onderpand ontvangen. Dit betreft € 411 miljoen aan garanties en € 12 miljoen aan woninghypotheken waarbij op de woning hypotheek is gevestigd. Het collateral management proces heeft in 2008 gewaarborgd dat het pensioenfonds geen schade heeft geleden uit hoofde van tegenpartijrisico op partijen die in default zijn geraakt.

Beleggingen	Kredietrisico	Garantie/onderpand (nominaal)	Netto
OTC derivaten	7.144	7.465	-
Leningen	1.123	423	700
Geldmarktbeleggingen	7.021	-	7.021
Totaal	15.288		7.721

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 2008 is vier keer een overschrijding gerapporteerd aan het Risico Comité Investments. Op het moment dat de overschrijding werd gesignaleerd zijn direct adequate maatregelen getroffen en is de overschrijding tijdelijk goedgekeurd. Het betrof hier een laag bedrag aan exposure.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico (inclusief kasstroomrisico) is het risico dat het volume en het tijdstip van kasstromen 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. Het pensioenfonds beschikt over snel liquide te maken activa zodat dit risico voor het fonds beperkt is.

Verzekeringstechnisch risico

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijk negatieve impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekerings-technische risico. Langlevenrisico is het risico voor het pensioenfonds dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld.

Het pensioenfonds houdt bij de bepaling van de voorziening rekening met gemiddeld langer leven van deelnemers dan de levensverwachtingen van de Nederlandse bevolking. Hiervoor worden correctiefactoren gehanteerd die zijn gebaseerd op waarnemingen van de populatie van het fonds. 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 Actuarieel Genootschap zijn aangereikt.

Het kortlevenrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden van een deelnemer mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor het fonds geen voorzieningen heeft getroffen. Het langlevens- en kortlevenrisico zijn tegengesteld aan elkaar en beide risico's compenseren elkaar daarom in zekere mate.

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

	Technische voorziening	Technische voorziening effect bij 5% meer overlijdenskans	Technische voorziening effect bij 5% minder overlijdenskans
Langlevensrisico	73.812	-/- 834	874
Kortlevensrisico	4.767	36	-/- 37
Totaal	78.579	-/- 798	837

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 één 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 reële 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 exposure op effecten, valuta's of commodities) en short (het verkopen van exposure op effecten, valuta's of commodities).

Rentederivaten

Rentederivaten worden gebruikt voor het actieve beheer met het doel extra rendement te behalen.

Verder wordt gebruik gemaakt van rentederivaten tijdens de herbalanceringsproces 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. Het overzicht op de volgende pagina geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de rentederivaten per balansdatum:

2008	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Interest rate swaps	5.606	-1.330	13.136	33.827
Swaptions	3	-21	-	113
Inflation swaps	-	-277	2.414	-
Obligatiefutures	-	-	2.404	1.595
Geldmarktfutures	-	-	1.221	379
Total return swap	237	-60	263	2.073
Saldo	5.846	-1.688	19.438	37.987

2007	Reële 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

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.

2008	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Futures	-	-	270	96
Call opties	-	-	-	-
Put opties	-	-	-	-
Total Return Swaps	-	-	-	-
Overige derivaten	12	-39	175	4
Saldo	12	-39	445	100

2007	Reële 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

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 de rente berekend over de notional amount van de contracten tegen het totale rendement op de indexen. De swaps worden op regelmatige basis doorgerold. Onderstaand overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de portefeuille commodityderivaten per balansdatum.

2008	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Swaps	-	-	3.783	154
Futures	-	-	1.004	54
Saldo	-	-	4.787	208

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

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 valutawaps afgesloten die een langere looptijd hebben. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de valutaderivaten per balansdatum

2008	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valutatermijncontracten/swaps	3.289	-412	49.990	11.680
Futures	-	-	16	16
Termijncontracten /swaps	3.289	-412	50.006	11.696

2007	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valutatermijncontracten/swaps	237	-366	58.646	10.694
Termijncontracten /swaps	237	-366	58.646	10.694

Kredietderivaten

Kredietderivaten worden gebruikt voor het actieve beheer met het doel extra rendement te behalen. De contracten hebben voornamelijk betrekking op private leningen aan bedrijven: de derivaten worden afgesloten met banken die een gedeelte van hun risico's als gevolg van kredietverlening aan bedrijven willen afdekken.

2008	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valutatermijncontracten/swaps	2	-40	29	161
Swaps	2	-40	29	161

Eind 2007 had het pensioenfonds geen kredietderivaten in bezit.

15 Financiering en financiële positie

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

De nominale dekkingsgraad ultimo 2008 van het pensioenfonds is 92%. Deze dekkingsgraad ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%. Er is daardoor sprake van een dekkingstekort. Op 1 april 2009 heeft het bestuur van het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij de toezicht-houder DNB om uit de situatie van onderdekking te komen.

De reële dekkingsgraad bedraagt ultimo boekjaar 62% (ultimo 2007: 96%). Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de technische voorziening rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie.

In 2008 is er geen premiekorting verleend. Tot en met 2009 blijft de feitelijke premie minimaal gelijk aan het niveau van 2006 (22,5% over salaris minus franchise) als gevolg van de financiering van overgangmaatregelen ter compensatie van het verdwijnen van de OBU-regeling. Vanaf 2010 wordt minimaal een basispremie gevraagd met een opslag of afslag afhankelijk van het niveau van de dekkingsgraad. De feitelijke premie 2008 lag boven het gedempte kostendeckende niveau volgens de eisen van de Pensioenwet.

De tabel op de volgende pagina geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad.

	2008	2007
Dekkingsgraad begin van het jaar	148%	134%
Beleggingsopbrengst en rentetoevoeging	-44%	6%
Premiebijdrage en pensioenopbouw	1%	0%
Verrichten van pensioenuitkeringen	0%	1%
Beheersing van de balansrisico's	9%	-2%
Aanpassing actuariële grondslagen	0%	-1%
Indexering	0%	-3%
Marktwaaardeverandering technische voorziening	-22%	13%
<hr/>		
Dekkingsgraad eind van het jaar	92%	148%

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

- **Beleggingsopbrengst en rentetoevoeging:** -44 procentpunt. Deze post is de som van het behaalde rendement op de beleggingsportefeuille en de rentetoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen. De financiële crisis heeft geleid tot een negatieve beleggingsopbrengst. Dit heeft een negatief effect op de dekkingsgraad van 39 procentpunt. De rentetoevoeging heeft een negatief effect op de dekkingsgraad van 5 procentpunt.
- **Premiebijdrage en pensioenopbouw:** 1 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. Doordat de premie inkomsten hoger liggen dan de waarde van de pensioenopbouw en de dekkingsgraad rond de 100% ligt, zien we een stijging van de dekkingsgraad.
- **Verrichten van pensioenuitkeringen:** 0 procentpunt. Deze post is het resultaat van enerzijds de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en anderzijds de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2007.
- **Beheersing van de balansrisico's:** 9 procentpunt. De rente is in 2008 sterk gedaald. Het pensioenfonds dekt een deel van dit renterisico op de verplichtingen af. Dit heeft een positief effect op de dekkingsgraad van 9 procentpunt.
- **Aanpassing actuariële grondslagen:** 0 procentpunt. Eens in de drie jaar worden grondslagen volledig geactualiseerd. In 2007 is dat voor het laatst gebeurd. In de tussenliggende jaren vindt actualisering niet plaats tenzij actualisering door het bestuur noodzakelijk wordt geacht. In 2008 zijn zeer weinig grondslagen aangepast.
- **Indexering:** 0 procentpunt. Het bestuur heeft besloten om geen indexatie over 2008 toe te kennen.
- **Marktwaaardeverandering technische voorziening:** -22 procentpunt. De technische voorziening wordt gewaardeerd tegen de nominale marktrente. Door de daling van de rente stijgt de waarde van de technische voorziening en daalt de dekkingsgraad.

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 af te wijken van de leidraad. Door de verslechterde financiële positie heeft het pensioenfonds per 1 januari 2009 de opgebouwde rechten en ingegane pensioenen niet geïndexeerd. De gemiddelde loonontwikkeling in de sector bedroeg in 2008 3,67%. De indexatie per 1 januari 2008 volgde de loonontwikkeling in de sector wel volledig met 1,82%.

De gedempte kostendeckende premie van 2008 op basis van de waargenomen pensioenopbouw bedroeg voor pensioen op basis van de maximale pensioenwetparameters 14,4%. De gehanteerde rekenrente bedraagt 7,2%, de langjarige verwachting voor het portefeuillerendement. De feitelijke premie in 2008 was 22,5%. Daarmee voldoet de feitelijke premie ook in de nacalculatie aan de minimale vereiste premie die vanuit de wet- en regelgeving is af te leiden.

In het kader van de jaarrekening vergelijkt de actuaire de in het verslagjaar geheven feitelijke premie ook met de gerealiseerde kostendekkende premie voor dat jaar op de actuele rentetermijnstructuur (ongedempt en op rente). Deze ongedempte kostendekkende premie becijfert de actuaire op basis van de nominale rente van ultimo 2007 op 21,9%. De gehanteerde rekenrente is 4,9%. Deze premie ligt onder de feitelijke premie van 22,5%. Berekend op de nominale rente van ultimo 2008 (rekenrente 3,5%), komt de ongedempte kostendekkende premie hoger uit dan de feitelijke premie. Door de grote rentedaling in 2008 is de feitelijke premie over 2008 in de nacalculatie niet kostendekkend geweest.

Nu het fonds een dekkingstekort heeft, is het herstelplan de maat der dingen. Eis in het kortetermijnherstelplan is ondermeer dat de feitelijke premie telkenjare een positieve bijdrage levert aan het herstel van de dekkingsgraad. In het bij DNB ingediende herstelplan is dat het geval.

Het fonds heeft een premiesysteem dat uitgaat van een basispremie op een reële rente. Daarin baseert het fonds zich op de mediaan van 15 toekomstige eenjarige inkooppremies. De basispremie bedraagt in 2008 20%. Tijdelijke effecten op de premie zoals instroom in de OBU-regeling en overgangsmaatregelen worden daardoor niet of beperkt meegenomen. De opslag op de basispremie van 2,5% leidt tot een feitelijke premie van 22,5%. Deze opslag vervalt pas als:

- de overgangsmaatregelen voor 55-plussers uit de NCP-regeling van 1999 zijn gefinancierd en
- de over het verleden niet toegekende indexering is gecompenseerd door extra indexering.

Het premiesysteem is een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan gemotiveerd afwijken.

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

Waardeoverdrachten

Een pensioenuitvoerder is wettelijk verplicht om op verzoek van een werknemer mee te werken aan waardeoverdracht, als de werknemer gaat deelnemen in een pensioenregeling die door een andere pensioenuitvoerder wordt uitgevoerd. Deze overdracht betreft de waarde van de tot dan toe bij de overdragende pensioenuitvoerder opgebouwde pensioenaanspraken. De ontvangende pensioenuitvoerder is verplicht om de overgedragen waarde aan te wenden voor de toekenning van pensioenaanspraken die ten minste gelijkwaardig zijn aan de oorspronkelijk opgebouwde aanspraken.

De Pensioenwet schrijft voor dat deze verplichting wordt opgeschort indien bij een van de pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een dekkingstekort. Het pensioenfonds bevindt zich momenteel in een zodanige situatie. Zolang deze situatie voortduurt kan het fonds niet meewerken aan waardeoverdrachten. Dit geldt ten aanzien van zowel binnenkomende als vertrekkende werknemers.

Collectieve waardeoverdrachten, die in beginsel op verzoek van de werkgever mogelijk zijn, moeten van geval tot geval ter goedkeuring worden voorgelegd aan De Nederlandsche Bank. Deze heeft het recht om een zodanige overdracht te verbieden.

16 Premiebijdragen

	2008	2007
Pensioenregeling	4.004	3.864
AP-regeling	72	68
EP-regeling voor risico deelnemers	10	15
Totaal	4.086	3.947

17 Beleggingsresultaten

	2008	2007
Opbrengst beleggingen	-23.390	7.319
Resultaat uit rente hedge	5.435	-1.352
Totaal	-17.955	5.967
Kosten van vermogensbeheer	-213	-197
Totaal	-18.168	5.770

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

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

2008

	Direct	Indirect		Kosten vermogens- beheer	Totaal
		Prijs- mutaties	Valuta- mutaties		
Vastgoed en infrastructuur	532	-3.218	-41	-12	-2.739
Aandelen					
Aandelen	946	-15.140	223	-57	-14.028
Private Equity	21	-1.548	170	-63	-1.420
Vastrentende waarden					
Leningen	47	-71	18	-7	-13
Obligaties	1.183	-1.239	-423	-24	-503
Geldmarktbeleggingen	119	93	-253	-5	-46
Derivaten					
Rentederivaten (incl. rente hedge)	-	5.289	-	-	5.289
Aandelenderivaten	-	-124	-	-	-124
Commodityderivaten	-	-3.149	-	-	-3.149
Valutaderivaten	-	-	-792	-	-792
Kredietderivaten	-	-24	-	-	-24
Overige beleggingen	19	-611	18	-43	-617
Kosten eigen organisatie	-	-	-	-2	-2
Totaal	2.867	-19.742	-1.080	-213	-18.168

2007

	Direct	Indirect		Kosten vermogens- beheer	Totaal
		Prijs- mutaties	Valuta- mutaties		
Vastgoed/ infrastructuur	467	629	-502	-4	590
Aandelen					
Aandelen	939	2.021	-1.913	-39	1.008
Private Equity	50	1.278	-338	-81	909
Vastrentende waarden					
Leningen	39	26	-38	-7	20
Obligaties	1.079	-110	-1.063	-8	-102
Geldmarktbeleggingen	81	39	78	-1	197
Derivaten					
Rentederivaten (incl. rente hedge)	-	-1.094	-	-	-1.094
Aandelenderivaten	-	-155	-	-	-155
Commodityderivaten	-	1.218	-	-	1.218
Valutaderivaten	-	-	3.262	-	3.262
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Overige beleggingen	15	162	-203	-9	-35
Kosten eigen organisatie				-48	-48
Totaal	2.670	4.014	-717	-197	5.770

Kosten van vermogensbeheer

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

	2008	2007
Kosten eigen organisatie	-2	-48
Beheervergoedingen	-196	-140
Bewaarloon	-5	-5
Overige kosten	-10	-4
Totaal	-213	-197

Door de uitbesteding zijn de kosten eigen organisatie gedaald en is de beheervergoeding aan de uitvoeringsorganisatie hiermee toegenomen. De transactiekosten zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

18 Pensioenuitkeringen

	2008	2007
Ouderdomspensioen (inclusief FLEX en OBU)	-1.957	-1.794
Partnerpensioen	-190	-175
Wezenpensioen	-8	-8
Totaal pensioenregeling	-2.155	-1.977
AP-regeling	-96	-95
Totaal	-2.251	-2.072

19 Pensioenuitvoeringskosten

	2008	2007
Personeelskosten	-3	-110
Kosten uitbesteding	-103	-
Kosten vermogensbeheer	-211	-149
Huisvestings en automatiseringskosten	-	-16
Afschrijvingen	-	-11
Overige kosten	-1	-24
Totaal kosten	-318	-310
Geactiveerde kosten	-	12
Kosten doorberekend aan groepsmaatschappijen/derden	-	10
Toegerekend aan kosten vermogensbeheer	213	197
Pensioenuitvoeringskosten	-105	-91

Tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie PGGM zijn ingaande 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten.

In de overige kosten is het honorarium opgenomen van de externe accountant van het pensioenfonds ad € 178.500 voor het onderzoek van de jaarrekening. Met ingang van 1 januari 2008 heeft het pensioenfonds het pensioen- en vermogensbeheer uitbesteed. De controlekosten van de uitbesteede activiteiten zijn niet inbegrepen in het hiervoor vermelde honorarium. Omdat een vergelijkbare opstelling van de accountantskosten met betrekking tot boekjaar 2007 niet beschikbaar is, blijft vermelding achterwege.

20 Mutatie voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

20.1 Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op Ouderdomspensioen, inclusief de compensatierechten NFP en overgangsrechten NCP, nabestaandenpensioen, OBU-pensioen.

	2008	2007
Totaal	-3.066	-2.882

20.2 Indexering

Het bestuur heeft op 19 december 2008 besloten de nominaal opgebouwde rechten en het ingegane pensioen van zijn (gewezen) deelnemers per 1 januari 2009 niet te indexeren (1 januari 2008: 1,82%). Door onder andere najiling is € 14 miljoen aan de voorziening toegevoegd.

	2008	2007
Totaal	-14	-1.072

20.3 Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2008 bedraagt deze rente circa 4,7% (2007: circa 4,1%).

	2008	2007
Totaal	-2.822	-2.465

20.4 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.

	2008	2007
Totaal	2.164	1.977

20.5 Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. Ultimo 2008 bedraagt de gemiddelde lange rente circa 3,5% (2007: circa 4,9%, 2006: circa 4,3%).

	2008	2007
Totaal	-14.564	5.569

20.6 Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

	2008	2007
Totaal	36	30

20.7 Overige mutaties

Onder overige actuariële baten en lasten worden die actuariële baten en lasten verantwoord die naar hun aard niet kunnen worden gerubriceerd onder één van de andere categorieën.

	2008	2007
Aanpassing actuariële grondslagen Pensioenregeling	15	-282
Overige mutaties pensioenregeling	-620	-326
Totaal	-605	-608

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 30 'Aanpassing actuariële grondslagen'.

Bij de overige mutaties staan onder meer de effecten van verbeteringen in de bepaling van de hoogte in de technische voorziening. Deze verbeteringen komen voort uit de overgang naar een nieuwe deelnemersadministratie. De verwerking van oude deelnemersadministratie tot een technische voorziening kende een aantal beperkingen. Dit had onder meer betrekking op de hoogte van de parttimebreuk van de deelnemers. In de oude situatie werd in de systemen ter vaststelling van de voorziening de contractuele partimebreuk gebruikt. In de nieuwe situatie wordt bij de vaststelling van de voorziening uitgegaan van de werkelijk waargenomen parttimebreuk. Dit is ook in lijn met de wijze waarop de pensioenrechten feitelijk worden (en werden) vastgesteld. Het nieuwe administratieve systeem leidt daarmee tot een nauwkeuriger inschatting van de technische voorziening. Wel zullen het komende jaar verbeteringen worden doorgevoerd in de toerekening van de mutatie (ontwikkeling) van de voorziening naar diverse resultaatbronnen. Onder de post overige mutaties zijn verder ook de resultaten als gevolg van bestandsontwikkeling verantwoord. Te denken valt bijvoorbeeld aan sterfte, arbeidsongeschiktheid en revalidering.

21 Mutatie overige technische voorzieningen

De mutatie overige technische voorziening heeft betrekking op de mutatie in de voorziening AP-regeling gedurende het boekjaar.

	2008	2007
Onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen	-71	-67
Indexering	-	-17
Rentetoevoeging	-39	-37
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	91	96
Wijziging marktrente	-56	25
Overige mutaties	184	-14
Totaal	109	-14

Bij de overige mutaties staan onder meer de effecten van aanpassingen van de actuariële modellen, actuariële resultaten van de bestandsontwikkeling, vrijval van de onverdiende premie en aanpassing actuariële grondslagen.

22 Mutatie pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

Deze voorziening betreft het Rendementspensioen van Extra Pensioen. De voorziening voor risico van de deelnemers is in 2008 gedaald met € 41 miljoen (2007: stijging van € 14 miljoen).

	2008	2007
Premiebijdragen	-10	-15
Rendement	30	-9
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	1	1
Omzetting in technische voorziening	20	9
Totaal	41	-14

23 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Dit betreft de mutatie van de rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen en overige mutaties.

	2008	2007
Totaal	14	-40

24 Saldo overdracht van rechten

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

	2008	2007
Inkomende waardeoverdrachten	130	179
Uitgaande waardeoverdrachten	-166	-215
Totaal	-36	-36

25 Overige baten en lasten

	2008	2007
Overige baten		
Resultaat niet geconsolideerde deelnemingen	-	9
Amortisatie resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie	11	-
Overige	3	-
Totaal overige baten	14	9
Overige lasten		
Rentevergoeding schulden niet geconsolideerde deelnemingen	-	-23
Afkoop depotovereenkomst	-	-31
Overige lasten	-2	-3
Totaal overige lasten	-2	-57
Totaal	12	-48

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt lineair in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. Derhalve is in 2008 € 11 miljoen ten gunste van het resultaat verantwoord als overige baten (geamortiseerd resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie).

26 Overige informatie

26.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 dient een bedrijfstakpensioenfonds een performance-toets 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 negatief is, nadat bij die uitkomst 1,28 is opgeteld, 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 2008 is uitgekomen op -2,2 (2007: 1,0). In de Z-score zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten, inclusief het resultaat uit rente hedge, verwerkt. De performance-toets vermeerderd met 1,28, berekend over de jaren 2004 tot en met 2008 komt uit op 2,8 (2003 tot en met 2007: 3,9).

26.2 Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers gedurende het jaar berekend op basis van fulltime equivalenten is 10 (2007: 854). Bijna alle medewerkers zijn na de splitsing tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie in dienst getreden bij de uitvoeringsorganisatie.

26.3 Pensioenregeling medewerkers

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

De pensioenlasten worden in de jaarrekening verwerkt als zou sprake zijn van een toegezegd-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.

26.4 Bezoldiging

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

	2008		2007	
	Honoraria	Vacatie- Gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	65	-	70	-
Overige bestuursleden	120	351	164	453
Externe adviseurs:				
▪ bestuurscommissie Investments	102	-	63	-
▪ audit committee	56	-	56	-
Commissie intern toezicht	24	-	24	-
Totaal	367	351	377	453

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 en de directie zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De bezoldiging van de leden van de directie bedraagt:
(bedragen in duizenden euro's)

	2008			2007		
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Variabele beloning	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Variabele beloning/ Vertrek regeling
P.J.C. Borgdorff	146	28	25	-	-	-
H.J. van Essen ¹⁾	-	-	-	332	64	399
E.F. Bos ¹⁾	-	-	-	288	60	57
L.C. van de Kieft ¹⁾	-	-	-	288	58	43
Totaal	146	28	25	908	182	499

1) Deze directieleden zijn met ingang van 1 januari 2008 in dienst van de uitvoeringsorganisatie. Met ingang van deze datum bestaat de directie uit de heer P.J.C. Borgdorff.

Met ingang van 2005 is aan de directieleden een variable beloningsregeling toegekend. Deze is gerelateerd aan de te behalen doelstellingen van de stichting. De variabele beloning over het boekjaar 2008 is begin 2009 vastgesteld en bedraagt:

	2008		2007	
	Vastgesteld	Maximum	Vastgesteld	Maximum
P.J.C. Borgdorff	20%	25%	-	-
H.J. van Essen	-	-	15%	15%
E.F. Bos	-	-	20%	20%
L.C. van de Kieft	-	-	15%	15%

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

27 Resultaat op premiebijdragen

	2008	2007
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	3.911	3.777
Pensioenopbouw:		
▪ Actieven	-2.127	-2.098
▪ Premievrije pensioenopbouw AP en OBU	-256	-235
▪ Ingegaan nabestaandenpensioen	-141	-130
▪ Ingegaan OBU-pensioen	-351	-255
▪ NFP-compensatierechten	-191	-164
Saldo overdracht van rechten	-36	-36
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	36	30
Totaal pensioenregeling	845	889
AP-regeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	71	67
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-71	-67
Totaal AP -regeling	0	0
Totaal	845	889

De gevraagde premie voor pensioen bedroeg 22,5% over salaris minus franchise in 2008. Dit percentage is niet veranderd ten opzichte van 2007.

De post NFP-compensatierechten bestaat uit het in 2008 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 € 191 miljoen toegenomen omdat de overgangsrechten van deelnemers geboren in 1953 onvoorwaardelijk zijn geworden. De komende jaren zal ieder jaar een nieuwe groep deelnemers zorgen voor een toename van de voorziening.

In 2008 bedroeg de AP-premie 0,8% over salaris minus AP-franchise. Dit percentage voor de AP-premie is gelijk aan 2007.

28 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2008	2007
Beleggingsresultaten	-18.168	5.770
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-2.861	-2.502
Wijziging marktrente technische voorzieningen	-14.620	5.594
Indexering pensioenrechten	-14	-1.089
Totaal	-35.663	7.773

De ontwikkeling van de beleggingsportefeuille, de waardeverandering als gevolg van de dalende rente en de rentetoevoeging zorgen voor een groot negatief resultaat.

29 Resultaat op pensioenen en pensioenuitvoeringskosten

	2008	2007
Werkelijke pensioenuitkeringen	-2.251	-2.072
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen:		
▪ Pensioenregeling	2.122	1.938
▪ AP	90	95
Resultaat op pensioenuitkeringen	-39	-39
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-105	-91
Kostenopslag premiebijdrage		
▪ Pensioenregeling	93	87
▪ AP	1	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten:		
▪ Pensioenregeling	42	39
▪ AP	1	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	32	37
Totaal	-7	-2

Het negatieve resultaat op pensioenuitkeringen wordt grotendeels gecompenseerd door het resultaat op pensioenuitvoeringskosten.

30 Aanpassing actuariële grondslagen

	2008	2007
Sterfte en langlevens	-	-421
Factor voor vervroeging/uitstel van het FLEX-pensioen	-	242
Arbeidsongeschiktheid en reactivering	54	-120
Wezenpensioen	-	-65
Samenleven	-	39
Pensioneringsleeftijd	-	25
Ontslag	-	10
Aanpassing andere bestandsgrondslagen	15	9
Totaal	69	-281

In 2007 heeft er een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden. De grondslagen zijn conform ABTN in beginsel voor 3 jaar vastgesteld. In de tussenliggende jaren, zo ook in 2008, worden de belangrijkste grondslagen voor premiestelling en jaarrekening gemonitord. Als uit de monitoring blijkt dat de situatie veel is veranderd kan het bestuur van het pensioenfonds besluiten om de grondslagen tussentijds aan te passen.

Bij de pensioenregeling heeft de monitoring niet geleid tot wijzigingen in de grondslagen. Bij de arbeidsongeschiktheidsregeling zijn twee grondslagen gewijzigd. Het Pensioenfonds maakt gebruik van nieuwe informatie met betrekking tot instroom en reactivering in en uit de WIA. Deze informatie was ten tijde van het grondslagenonderzoek in 2007 nog niet beschikbaar. Op basis van de nieuwe gegevens zijn de grondslagen arbeidsongeschiktheid en reactivering geactualiseerd. Daarnaast als gevolg van een wijziging in wet- en regelgeving omtrent de WIA één grondslag vervangen, namelijk de grondslag arbeidsduur.

31 Overige resultaten

	2008	2007
Overige actuariële resultaten, per saldo	-439	-340
Overige baten en lasten, per saldo	26	-88
Totaal	-413	-428

Onder overige actuariële resultaten worden die actuariële resultaten verantwoord die naar hun aard niet kunnen worden gerubriceerd onder één van de andere categorieën. Het gaat om het effect van invoering van een nieuwe deelnemersadministratie, een vernieuwde actuariële database, modelwijzigingen, vrijval AP-verplichtingen (vooral vrijval onverdiende premie) en actuariële bestandsresultaten. De overige actuariële resultaten laten per saldo een negatief resultaat zien.

32 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

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

	Toelichting	2008	2007
Totaal liquide middelen begin van het jaar	3.3	1.799	1.295
Kredietinstellingen begin van het jaar		-	-9
Totaal liquide middelen eind van het jaar	3.3	4.755	1.799
Mutatie liquide middelen		2.956	513

De liquide middelen zijn in de balans opgenomen onder geldmarktbeleggingen.

	2008	2007	
Totaal geldmarktbeleggingen	7.021	4.248	
Liquiditeitsfondsen	-2.262	-2.445	
Lopende rente	-4	-4	
Totaal liquide middelen eind van het boekjaar		4.755	1.799
Liquide middelen pensioenactiviteiten	-	-	
Kredietinstellingen eind van het boekjaar	-	-	
Stand per einde boekjaar		4.755	1.799
Stand per einde vorig boekjaar	1.799	1.286	
Mutatie in liquide middelen		2.956	513

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 reële waarde van derivatenposities.

Zeist, 9 april 2009

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur

Enkelvoudige balans per 31 december 2008

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen in miljoenen euro's)

	2008	2007
Activa		
Beleggingen	81.417	87.120
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	194	180
Deelnemingen	1.516	1.687
Vorderingen en overlopende activa	1.763	4.061
Overige activa	-	97
Totaal activa	84.890	93.145
	2008	2007
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	-6.660	28.509
Technische voorzieningen	78.579	59.817
Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemers	79	120
Derivaten	2.179	2.129
Overige schulden en overlopende passiva	10.713	2.570
Totaal passiva	84.890	93.145

Enkelvoudige rekening van baten en lasten 2008

(bedragen in miljoenen euro's)

	2008	2007
Resultaat deelnemingen	-354	-
Overig resultaat	-34.815	7.951
Saldo van baten en lasten	-35.169	7.951

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

	2008	2007
Stand begin van het jaar	1.687	603
Aankopen/ kapitaalstortingen	311	1.084
Desinvesteringen	-128	-
Resultaat deelneming	-354	-
Stand eind van het jaar	1.516	1.687

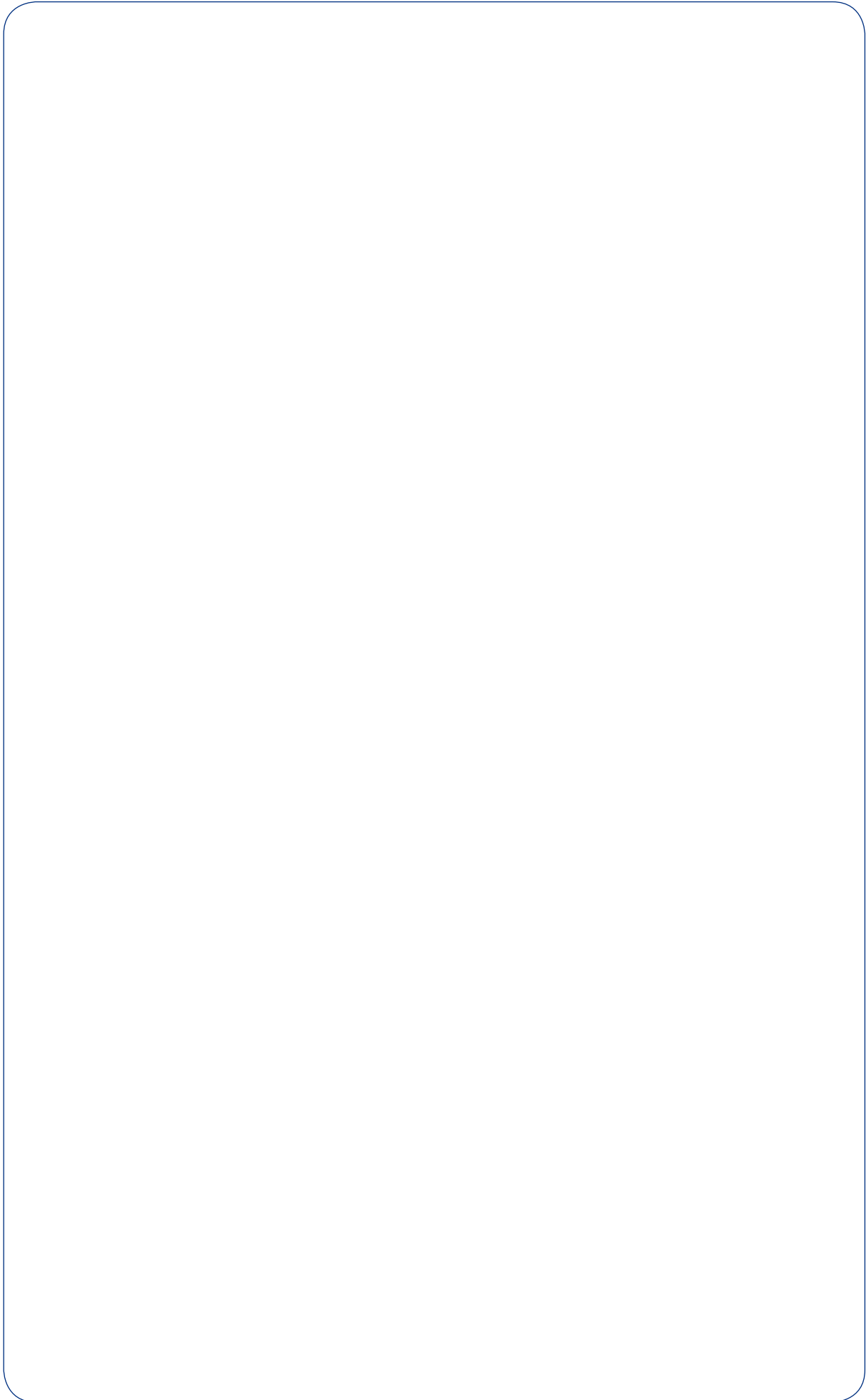
Het overzicht als bedoeld in artikel 379 Boek 2 BW is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Het pensioenfonds maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting waardoor zij hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingsschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

Zeist, 9 april 2009

Namens het bestuur,
J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter
P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur



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 2008.

Gegevens

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

Werkzaamheden

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

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

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

Oordeel

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

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

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

Het toeslagbeleid is voorwaardelijk, maar het pensioenfonds ambieert de pensioenaanspraken jaarlijks volledig aan te passen op basis van de gemiddelde loongroei in de sector zorg en welzijn.

Daarnaast zijn de maatregelen, genomen tot herstel van de financiële positie en vastgelegd in het herstelplan van 27 maart 2009, betrokken in mijn oordeel.

Amstelveen, 9 april 2009

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

Accountantsverklaring

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist bestaande uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2008 en de geconsolideerde en enkelvoudige rekening van baten en lasten over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van het 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 stichting heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel

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

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

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

Amsterdam, 9 april 2009
Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: J.G.C.M. Buné RA

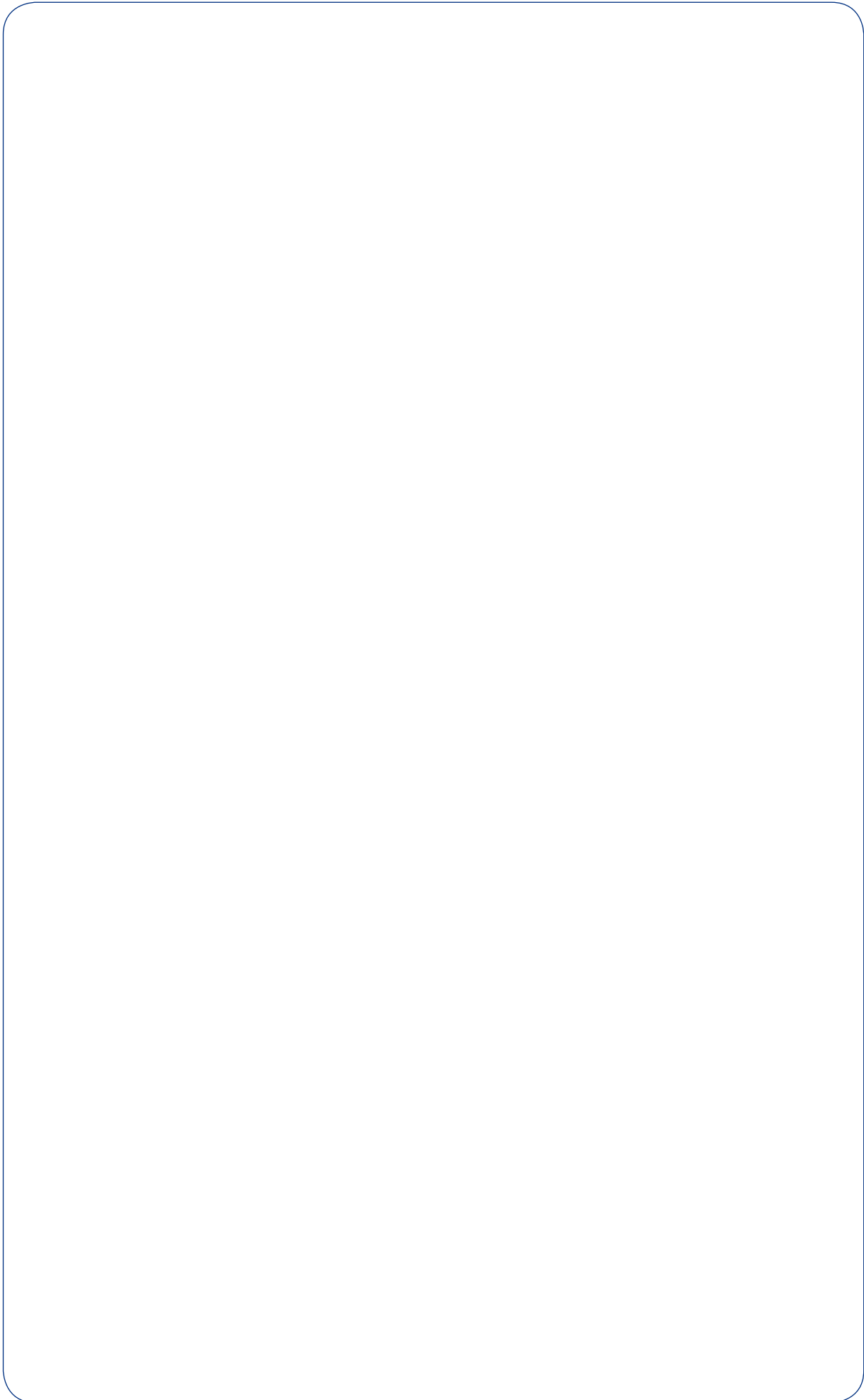
Overige gegevens

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 reserves gebracht.

Gebeurtenissen na balansdatum

In de loop van 2009 is de dekkingsgraad nog verder onder druk komen te staan. De dekkingsgraad is in sterke mate afhankelijk van de ontwikkelingen op gebied van het rendement op de beleggingsportefeuille en de rente. Het bestuur is voornamelijk van mening dat de veronderstellingen gehanteerd voor het herstelplan niet hoeven te worden aangepast.



Personalia

Stand 31 december 2008

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

drs. F.F.L. (Florent) Vlak

drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA

Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)

drs. I.R. (Ineke) Smidt

NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

L.F.J. (Ludo) Jansen

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)

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

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

F. (Frits) Brink

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

ABVAKABO FNV

C.M. (Corrie) van Brenk-van Barneveld MSc

T. (Tim) de Jong, secretaris

E.W.M. (Elise) Merlijn

CNV Publieke Zaak

S.J.M. (Simone) Groen-van der Linden

L.H.C. (Leon) Vincken

NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

C.H.W. (Ellie) van Soelen

Externe adviseurs bestuurscommissie Investments

Algemeen adviserende leden

prof. dr. J.M.G. (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. A.G. Castermans, voorzitter

(m.i.v. 3 november 2008)

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

(tot 1 juni 2008)

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 compliance officer (in het kader van de gedragscode)

drs. W. Lieve RA

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

drs. G.B.F. van Weelden, voorzitter audit committee

Samenstelling van de Pensioenraad

Voorzitter

J.W. Kloet RC

ABVAKABO FNV

Leden (12)

A. Eyck MA, MSc

mr. L.L.G. Verbauwen

T.G. de Winter

J.B. Klaverdijk

H. van Kampen-Sprenger

J.M.R. Heller

vertegenwoordiger gepensioneerden:

J. van Geffen

E.H. Kramer

C.P.G. Tilanus

A. de Maat
C. Veltman
vacature

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

A.H. Wirtz
F.B. Venema
drs. G.H.M. Verkerk
ing. C.P.J. Verouden MHA

Belangenvereniging

Pensioengerechtigden PGGM

Leden (2)

G. Veenstra
drs. G.A. de Kwaasteniet

CNV Publieke Zaak

Leden (4)

mw. J. Withaar
P.J.W. Leurs
vertegenwoordiger gepensioneerden:
L.G. Wiarda
I.J. Brandsma

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

Leden (2)

mr. A.W.J.M. van Bolderen
vertegenwoordiger gepensioneerden:
dr. E.M. Smit

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

drs. N. Keppel
drs. H. Meppelink

MOgroep, Maatschappelijk Ondernemers Groep

Leden (2)

drs. P.P.J. Pauli
G.M. Faas

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (3)

J. den Engelsman-Volmer
R.P. Belt
vertegenwoordiger gepensioneerden:
E. Bouma

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. S.J.G.A. Weijnenborg
drs. M.J.P. Schmidt

Unie Zorg en Welzijn

Lid (1)

Y.H.A.E. Maatjens

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.drs. J.A.P.M. Maas
drs. E.F.F. van Schijndel

Bijlagen

Bijlage 1: Nevenfuncties (stand 31 december 2008)

Voorzitter bestuur

J.G.M. Alders

functie in bestuur	voorzitter
leeftijd	56
nationaliteit	Nederlandse
benoemende organisatie	bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	<ul style="list-style-type: none">▪ voorzitter EnergieNed▪ voorzitter bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn▪ voorzitter bestuur PGGM Coöperatie U.A.
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ voorzitter Raad van Commissarissen Stichting Nationale Sporttotalisator▪ voorzitter Raad van Commissarissen Aedes, vereniging van woningbouwcorporaties▪ lid Raad van Commissarissen Lysias Consulting Group▪ lid Raad van Toezicht Universitair Medisch Centrum Groningen (UMCG)▪ lid Raad van Toezicht Rijksuniversiteit Groningen▪ voorzitter Raad van Commissarissen AOG Contractonderwijs

Werkgeversvertegenwoordigers in bestuur

F. Brink

functie in bestuur	lid
leeftijd	62
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	VGN
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	lid Raad van Bestuur Espria en Woonzorg Nederland
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	vice-voorzitter VGN (tot 25 november 2008)

L.F.J. Jansen

functie in bestuur	lid
leeftijd	60
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	NVZ
aftreden volgens rooster	31-12-2011
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Orbis Medisch en Zorgconcern
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	geen

drs M.W. Meerdink

functie in bestuur plaatsvervangend voorzitter
leeftijd 50
nationaliteit Nederlandse
voordragende organisatie GGZ Nederland
aftreden volgens rooster 31-12-2010
beroep

- voorzitter Raad van Bestuur GGZ Dijk en Duin
- lid Raad van Bestuur Parnassia Bavo Groep (vanaf 15 juli 2008)

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie lid health care advisory board Fortis Bank (vanaf medio 2008)

drs. I.R. Smidt

functie in bestuur lid
leeftijd 56
nationaliteit Nederlandse
voordragende organisatie MOgroep
aftreden volgens rooster 31-12-2011
beroep directeur Federatie Opvang

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- voorzitter Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)
- voorzitter branche Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening (W&MD) van de MOgroep
- lid hoofdbestuur MKB-Nederland
- plaatsvervangend lid SER namens MKB-Nederland
- voorzitter Stichting internationale samenwerking Almere

drs. F.F.L. Vlak

functie in bestuur lid
leeftijd 59
nationaliteit Nederlandse
voordragende organisatie ActiZ, organisatie van zorgondernemers
aftreden volgens rooster 31-12-2011
beroep voorzitter Raad van Bestuur Stichting Vivium zorggroep

nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie

- lid Raad van Toezicht Stichting Amerpoort
- voorzitter bestuur Stichting Ketenzorg en Innovatie
- lid AdviesCie Planning en Bouw ActiZ
- voorzitter bestuur Stichting Trombosedienst voor het Gooi

drs. G.B.F. van Weelden MHA

functie in bestuur	lid
leeftijd	49
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ActiZ, organisatie van zorgondernemers
aftreden volgens rooster	31-12-2011
beroep	voorzitter Raad van Bestuur Stichting Zorggroep Florence
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur ActiZ, organisatie van zorgondernemers▪ vice-voorzitter vereniging ZorgScala▪ voorzitter regionale stuurgroep ICT Gezondheidszorg Haaglanden▪ lid bestuur Stichting Epilepsia▪ lid redactieraad ZM Magazine, maandblad voor bestuurders, directeuren en toezichhouders in de zorgsector

Werknemersvertegenwoordigers in bestuur**C.M. van Brenk-van Barneveld MSc**

functie in bestuur	lid
leeftijd	48
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
aftreden volgens rooster	31-12-2011
beroep	landelijk bestuurder ABVAKABO FNV
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur FCB (arbeidsmarktfonds in welzijn, jeugdzorg en kinderopvang)▪ lid bestuur Bureau Kwaliteit Kinderopvang

S.J.M. Groen-van der Linden

functie in bestuur	lid
leeftijd	55
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	31-12-2008
beroep	Manager Collectief CNV Publieke Zaak
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	geen

T. de Jong

functie in het bestuur	secretaris
leeftijd	44
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	bondspenningmeester ABVAKABO FNV
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ 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	46
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	ABVAKABO FNV
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	bestuurder zorg ABVAKABO FNV
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ voorzitter Stichting Arbeidsmarkt Ziekenhuizen (StAZ)▪ vice voorzitter O&O-fonds GGZ▪ lid bestuur Zorgverzekeraar voor de Zorgsector IZZ▪ lid bestuur Calibris

C.H.W. van Soelen

functie in bestuur	lid
leeftijd	54
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging
aftreden volgens rooster	31-12-2011
beroep	CAO onderhandelaar NU'91
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur Fonds voor arbeidsmarktbeleid en opleidingen in de thuiszorg (FAOT)▪ lid bestuur Stichting Arbeidsmarktbeleid Branche Verpleeg- & Verzorgingshuizen (SAB V&V)

L.H.C. Vincken

functie in bestuur	lid
leeftijd	45
nationaliteit	Nederlandse
voordragende organisatie	CNV Publieke Zaak
aftreden volgens rooster	31-12-2010
beroep	bestuurder CNV Publieke Zaak
nevenfunctie(s) uit hoofde van bestuur	geen
nevenfunctie(s) relevant voor bestuursfunctie	<ul style="list-style-type: none">▪ plaatsvervangend bestuurslid Zorgverzekeraar voor de Zorgsector IZZ▪ lid bestuur Fonds voor arbeidsmarktbeleid en opleidingen in de thuiszorg (FAOT)▪ lid bestuur Stichting Arbeidsmarktbeleid Branche Verpleeg- & Verzorgingshuizen (SAB V&V)▪ lid bestuur Stichting Arbeidsmarkt Gehandicaptenzorg (StAG)▪ lid raad van toezicht Prisma, instelling voor mensen met een verstandelijke beperking▪ lid Paritaire Commissie Calibris

Nevenfuncties directeur**P.J.C. Borgdorff**

nevenfunctie(s) relevant voor functie	<ul style="list-style-type: none">▪ lid bestuur Stichting Pensioenfonds voor de Predikanten in de Protestantse kerk in Nederland▪ lid raad van commissarissen KASBANK Derivatenclearing N.V.▪ docent SPO (op verzoek)
---------------------------------------	---

Bijlage 2: Specifieke bestuurscolleges (stand: 31 december 2008)

Commissie algemene zaken (krachtens artikel 12 statuten), waarin zitting hebben:

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- T. de Jong, secretaris
- drs. M.W. Meerdink, plaatsvervangend voorzitter

Pensioencommissie, waarin zitting hebben:

- E.W.M. Merlijn, voorzitter
- L.H.C. Vincken
- L.F.J. Jansen
- drs. I.R. Smidt

Audit committee, waarin zitting hebben:

- drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter
- drs. F.F.L. Vlak
- C.M. van Brenk-van Barneveld MSc
- C.H.W. van Soelen

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:

- F. Brink, voorzitter
- drs. M.W. Meerdink
- S.J.M. Groen-van der Linden
- 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 performancevergelijking 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.

CLO

Effecten die uitgegeven worden met bancaire schuldvorderingen als onderpand. Wanneer dit bilateraal met een bank gebeurt, worden het private CLO's genoemd. Als meer partijen betrokken zijn in een transactie of de effecten vrij verhandelbaar zijn, worden het publieke CLO's genoemd.

Collateral

Onderpand. Manier om het kredietrisico op tegenpartijen uit hoofde van over-the-counter-derivaten transacties te beperken. Het risico is dat de tegenpartij op aflooptdatum niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. Het collateral reduceert dit risico doordat er gedurende de looptijd van de transactie onderpand in de vorm van kasgeld wordt gestort ter dekking van de marktwaarde van de transacties.

Commodities

Bulkproducten waarvan de prijs in hoge mate door de actuele vraag en aanbod wordt bepaald, zoals olie, graan en metalen.

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.

Enkelvoudige jaarrekening

Dit is de jaarrekening van het pensioenfonds zelf. Hierbij worden de groepsmaatschappijen in de enkelvoudige balans gepresenteerd als deelnemingen en gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde is gelijk aan het saldo van de activa minus passiva van de groepsmaatschappij op basis van de grondslagen van het pensioenfonds.

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

Geconsolideerde balans/staat van baten en lasten

In de geconsolideerde balans/staat van baten en lasten zijn samengevoegd de financiële gegevens van het pensioenfonds en alle groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van bestuur en financieel beleid kan worden uitgeoefend.

Groepsmaatschappijen

Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen en vennootschappen die met elkaar in een groep zijn verbonden. De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds worden aangehouden voor beleggingdoeleinden.

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 verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High income bonds-portefeuille

Verzamelnaam van de portefeuille High Yield en Emerging Market debt.

High Yield-portefeuille

Beleggingsportefeuille met obligaties met een credit rating van BB en lager.

I

Implementation Value Added

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

Indexatielabel

Voorzien was dat pensioenfondsen en verzekeraars vanaf 1 januari 2009 naar werknemers en gepensioneerden op beeldende wijze zouden moeten informeren over de indexering in relatie tot de ontwikkeling van de prijzen. Hiervoor is het toeslagenlabel, ook wel indexatielabel genoemd, ontwikkeld. Het feit dat als gevolg van de kredietcrisis de meerderheid van de fondsen een herstelplan moet indienen heeft er echter toe geleid dat de communicatie via het label een jaar is uitgesteld. In plaats daarvan moeten de fondsen hun deelnemers adequaat voorlichten over het herstelplan, de maatregelen daarin en de gevolgen voor de deelnemers.

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.

J**Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)**

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

Inflation swap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

Investment grade

Effecten met een credit rating van BBB of hoger, van de credit rating bureaus Moody's, Standard & Poor's of Fitch.

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.

J-curve

Verwijst naar het verloop van het rendement van een belegging of portefeuille in de tijd, waarbij het rendement aanvankelijk achterblijft bij de doelstelling door relatief hoge initiële kosten.

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.

Leverage

Het gebruik van geleend geld bij de financiering van een onderneming of beleggingsproduct.

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.

Middelloonregeling

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

Minimum Variance

Een aandelenstrategie die met behoud van de rendementsverwachting een zo laag mogelijk risico nastreeft door systematisch te profiteren van de mogelijkheden die daarvoor binnen de aandelenindex bestaan.

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.

N**Mortgage backed securities**

Effecten die uitgegeven worden met hypothecaire schuldvorderingen als onderpand.

Nominale dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de nominale markttrente. Nominale markttrente: De markttrente 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).

PoS

PoS staat voor portfolio of strategies. Dit is een 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.

Private equity

Private equity zijn de beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

R**Prognosetafel**

Het Actuariel 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 sterftkans van iemand die nu 40 jaar is, is hoger dan de sterftkans 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.

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 markttrente.

Reële markttrente

De markttrente 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.

Rendementpensioen

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 Rendementpensioen 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.

Rentehedge

Het afdekken van (rente- en inflatie-) risico's in pensioenverplichtingen.

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 markttrente anderzijds.

REO, Responsible Engagement Overlay

Een product van F&C Investments. Met deze dienst wordt met ondernemingen in portefeuille van het pensioenfonds een dialoog aangegaan om te komen tot verbetering van geselecteerde ESG-factoren.

S**SAS 70**

SAS staat voor Statement On Auditing Standards. SAS No. 70 is een internationaal erkende, interne controlegerichte onderzoeksstandaard, die is ontwikkeld door het American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). Een externe accountant onderzoekt voor een type I-verklaring of de dienstverlenende organisatie genoeg beheersmaatregelen treft. Voor een type II-verklaring wordt bovendien gecontroleerd of de beheersmaatregelen gedurende de rapportageperiode (minimaal zes maanden) voldoende effectief zijn geweest.

Secondairies-portefeuille

Categorie binnen private equity waarbij private equity portefeuilles gekocht worden van de originele investeerders.

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.

Share blocking

Share blocking is de praktijk waarbij een aandeelhouder niet kan handelen in zijn aandelen als hij van zijn stemrecht gebruik wenst te maken.

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 marktconsistente 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.
2. Riskmanagement wordt beschouwd als onderdeel van de second line of defence, en krijgt fysiek gestalte in het risicocomité. De second line of defence wordt voorts 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**Vademecum**

Een naslagwerk, vaak van beperkt formaat, waarin specialistische, doorgaans technische informatie in overzichtelijke en beknopte vorm wordt weergegeven.

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 hoofd sommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, 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.

Venture capital

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

W**Waardeoverdracht**

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

WGA

Werkhervattingsregeling Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten, onderdeel van de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen.

WIA

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen. De opvolger van de WAO.

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.

