

Stichting Shell Pensioenfonds

# Jaarverslag 2008

60STE BOEKJAAR



**Contact**

Stichting Shell Pensioenfonds  
Postbus 65  
2501 CB Den Haag  
Nederland

E-mail: [pensioenfonds@shell.com](mailto:pensioenfonds@shell.com)  
Internetsite: [www.shell.nl/pensioenfonds](http://www.shell.nl/pensioenfonds)

Stichtingregister Den Haag no. 41151226  
BTW no. NL002870782B01

# Inhoudsopgave

<b>Belangrijke Cijfers</b>	<b>2</b>
<b>Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht</b>	<b>3</b>
<b>Personalia</b>	<b>5</b>
<b>Verslag van het Bestuur</b>	<b>7</b>
Financiële positie	7
Algemeen	8
Pensioenen	16
Beleggingen	19
<b>Jaarrekening 2008</b>	<b>22</b>
Balans	23
Staat van baten en lasten	24
Kasstroomoverzicht	25
Toelichting op de jaarrekening	26
<b>Overige gegevens</b>	<b>57</b>
Gebeurtenissen na balansdatum	57
Actuariële verklaring	58
Accountantsverklaring	59
<b>Historisch overzicht 1999-2008</b>	<b>60</b>
<b>Begrippenlijst</b>	<b>61</b>

## Belangrijke cijfers

<b>Aantallen op 31 december</b>	<b>2008</b>	2007
Deelnemers	<b>11.690</b>	11.655
Ingegane pensioenen	<b>19.554</b>	19.509
- ouderdom	13.078	13.024
- arbeidsongeschiktheid	255	252
- partner	6.015	6.025
- wezen	206	208
Gewezen deelnemers met premievrije aanspraken	<b>6.701</b>	<b>6.639</b>
<b>Totaal</b>	<b>37.945</b>	<b>37.803</b>
 <b>Financiële gegevens</b>		
<i>€ miljoen</i>	<b><u>2008</u></b>	<b><u>2007</u></b>
<b>Vermogen op 1 januari</b>	<b>19.257</b>	18.570
<b>Toevoegingen en onttrekkingen</b>		
werkgevers- en deelnemerspremies	<b>69</b>	181
waardeoverdrachten van derden	<b>15</b>	17
inkomsten uit beleggingen	<b>529</b>	516
waardewijziging beleggingen	<b>(8.496)</b>	735
uitgekeerde pensioenen	<b>(610)</b>	(589)
waardeoverdrachten naar derden	<b>(2)</b>	(3)
uitvoeringskosten	<b>(60)</b>	(63)
overig	<b>(104)</b>	<b>(107)</b>
<b>Mutatie vermogen</b>	<b>(8.659)</b>	687
<b>Vermogen op 31 december</b>	<b>10.598</b>	19.257
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>13.213</b>	10.679
<b>Dekkingsgraad</b>	<b>80%</b>	180%
<b>Algemene Reserve (Tekort)</b>	<b>(2.615)</b>	8.578
<b>Rendement op gemiddeld belegd vermogen (na kosten vermogensbeheer)</b>	<b>-43,3%</b>	<b>5,9%</b>

## **Bestuur, medezeggenschap, uitvoering en toezicht**

### **Stichting Shell Pensioenfonds**

In de Stichting Shell Pensioenfonds (het Pensioenfonds) zijn pensioenregelingen ondergebracht van maatschappijen van de Royal Dutch Shell Groep die tot het Pensioenfonds zijn toegetreden. Het Pensioenfonds wordt bestuurd door het Bestuur. De inhoud van de pensioenregelingen is vastgelegd in de reglementen van het Pensioenfonds.

### **Bestuur**

Het Bestuur bestaat uit vier werkgeversvertegenwoordigers (leden A) en vier werknemersvertegenwoordigers (leden B). De leden A van het Bestuur worden benoemd door Shell Petroleum N.V. De leden B worden benoemd door Shell Petroleum N.V. op aanbeveling van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland. Bij het vervullen van hun taak dienen de leden van het Bestuur ervoor te zorgen dat alle belanghebbenden van het Pensioenfonds zich door het Bestuur op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.

### **Deelnemersraad**

Het Pensioenfonds heeft een Deelnemersraad van twaalf personen, die het Bestuur gevraagd en ongevraagd adviseert over belangrijke aangelegenheden betreffende het Pensioenfonds.

In de Deelnemersraad worden de deelnemers door vier leden en de gepensioneerden door acht leden vertegenwoordigd. De vertegenwoordigers van de deelnemers worden benoemd op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland en de vertegenwoordigers van de gepensioneerden worden benoemd op voordracht van de Vereniging van Oud-Employés der "Koninklijke/Shell".

### **Verantwoordingsorgaan**

Het Pensioenfonds heeft een Verantwoordingsorgaan van zes personen. Het Verantwoordingsorgaan geeft jaarlijks achteraf een oordeel over het door het Bestuur vastgestelde beleid en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd en over de naleving van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur zoals vastgesteld door de Stichting van de Arbeid op 16 december 2005. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan enkele specifieke adviesrechten.

In het Verantwoordingsorgaan worden de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden ieder door twee leden vertegenwoordigd. De leden van het Verantwoordingsorgaan worden benoemd door het Bestuur, de vertegenwoordigers van de werkgever (leden A) op voordracht van Shell Petroleum N.V., de vertegenwoordigers van de deelnemers (leden B) op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Shell in Nederland en de vertegenwoordigers van de gepensioneerden (leden C) op voordracht van de Vereniging van Oud-Employés der "Koninklijke/Shell".

### **Directie en vermogensbeheer**

Het Pensioenfonds heeft Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN) aangesteld als Directeur van het Pensioenfonds. De Directeur ondersteunt het Bestuur, voert de pensioenadministratie en adviseert het Bestuur over het pensioenbeleid. Shell Asset Management Company B.V. (SAMCo) is door het Pensioenfonds aangesteld voor het beheren van het vermogen en het adviseren van het Bestuur over het beleggingsbeleid. SPN laat zich in de uitvoering van zijn taak als Directeur van het Pensioenfonds waar nodig bijstaan door SAMCo. SPN en SAMCo zijn vennootschappen behorende tot de Royal Dutch Shell Groep.

SPN en SAMCo hebben elk een Raad van Commissarissen bestaande uit twee, respectievelijk vijf personen die zijn benoemd door de aandeelhouders. De Raden van Commissarissen hebben tot taak toezicht te houden op het beleid van en de uitvoering door de respectievelijke directies en op de algemene gang van zaken, waaronder de interne controle en de handhaving van de Gedragscodes, en daarnaast de directies van SPN, respectievelijk SAMCo van advies te dienen.

### **Gedragscodes Bestuur en Personeel**

SPN en SAMCo hebben elk een Gedragscode: de SPN code geldt voor alle medewerkers van SPN en voor de leden van het Bestuur van het Pensioenfonds, de SAMCo code is van toepassing op alle medewerkers en de commissarissen van SAMCo en tevens op de directie van SPN. De Gedragscodes hebben tot doel te verzekeren dat alle activiteiten van het Pensioenfonds, SPN en SAMCo op een

integere wijze worden uitgevoerd en dat (de schijn van) verstrengeling van zakelijke en privé-belangen wordt vermeden. Tevens is een Gedragscode Chinese Walls opgesteld die de verhouding regelt tussen de Shell Groep en SAMCo in haar rol als vermogensbeheerder van het Pensioenfonds. Deze gedragscode heeft tot doel 'voorwetenschap' over activiteiten van de Shell Groep bij aangewezen insiders bij de vermogensbeheerder te voorkomen.

De commissarissen en alle medewerkers van SPN en SAMCo en de leden van het Bestuur van het Pensioenfonds hebben bij indiensttreding/benoeming de betreffende Gedragscode(s) getekend. Jaarlijks wordt door betrokkenen de naleving over het afgelopen jaar en de naleving in het komende jaar bevestigd. De Gedragscodes voldoen aan de door de Pensioenwet en de Wet op het financieel toezicht gestelde eisen.

De compliance officers van SPN en SAMCo houden toezicht op de uitvoering en effectiviteit van de betreffende Gedragscodes.

#### **De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)**

De taak van DNB omvat onder meer toezicht op de Statuten, de Reglementen en de Uitvoeringsovereenkomst van het Pensioenfonds met de werkgever, toezicht op de financiële en actuariële opzet van het Pensioenfonds en een deskundigheidstoets van de bestuursleden en de medebeleidsbepalers van het Pensioenfonds. Voorts worden de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) en de uitvoering daarvan, de jaarstukken en overige relevante bescheiden van het Pensioenfonds door DNB beoordeeld.

#### **Autoriteit Financiële Markten (AFM)**

De AFM houdt toezicht op het gedrag van het Pensioenfonds ten aanzien van de wettelijk verplichte informatieverstrekking. Doel van die informatie is het verhogen van het bewustzijn over de individuele pensioenvoorziening, zodat (gewezen) deelnemers, (gewezen) partners en pensioengerechtigden een goed inzicht kunnen krijgen in hun pensioen.

#### **Certificerend actuaris**

De certificerend actuaris geeft jaarlijks een verklaring af of het Pensioenfonds heeft voldaan aan de eisen als bedoeld in artikel 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hiertoe worden alle door de certificerend actuaris noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

#### **Externe accountant**

De externe accountant geeft jaarlijks een accountantsverklaring af bij de door het Pensioenfonds gepubliceerde jaarrekening en bij de jaarlijkse DNB staten. Hieraan voorafgaand worden alle hiertoe door de accountant noodzakelijk geachte controles uitgevoerd.

## Personalia

### Bestuur

#### Leden A

C.A. Linse, *voorzitter*  
B.P.T. de Wit, *plaatsvervangend voorzitter*  
(tot 4 mei 2009)  
E.M. Robbe (*vanaf 22 januari 2008*)  
P.R.R. Venhuizen

#### Leden B

J. van Berkel  
E.A. Breunese  
mw L. Boersma (*tot 1 januari 2009*)  
G.J. Tap (*vanaf 17 april 2009*)  
L.R. Riedstra

### Deelnemersraad

#### Vertegenwoordigers van deelnemers

B.C. van der Leer, *plaatsvervangend voorzitter*  
(tot 1 maart 2009)  
R. Bouwens (*vanaf 1 augustus 2008*)  
mw J.M. van Egmond (*vanaf 24 juni 2008*)  
S.P.R. van Heck, *plaatsvervangend voorzitter*  
(*vanaf 1 maart 2009*)  
M. Keulers (*vanaf 1 maart 2009*)  
A.J.A. van Loon (*tot 24 juni 2008*)  
R.H.J. van der Ouderaa (*tot 1 maart 2009*)  
R. van Waardenberg (*tot 1 augustus 2008*)

#### Vertegenwoordigers van pensioengerechtigden

L.F.B. Goudsmit (*voorzitter tot 22 april 2009*)  
J. van den Bosch (*tot 1 juni 2008*)  
P.J. van Herk (*vanaf 1 maart 2009*)  
A.W.J. van der Hoeven  
J.M.M. Holla, *secretaris (tot 1 maart 2009)*  
K. Kooijman (*vanaf 1 maart 2009*).  
J.F. Leeuwerik (*vanaf 1 juni 2008*)  
W.J. Ouwerkerk  
W.G. Reman (*secretaris vanaf 1 maart 2009*)  
D. Swier (*voorzitter vanaf 22 april 2009*)  
K.A. Thomas (*tot 1 maart 2009*)

### Verantwoordingsorgaan

#### Leden A

J. van der Veer, *voorzitter*  
T.P.K. Huysinga, *plaatsvervangend voorzitter*

#### Leden B

F.P.G. Paulides  
H. Brand

#### Leden C

R. van der Vlist  
S. Wage

### Directeur

#### Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

#### Directie Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

mw M.J. de Nie-Sarink  
H.R. Marius

*algemeen directeur*  
*directeur*

#### Raad van Commissarissen van Shell Pensioenbureau Nederland B.V.

A.J. Davies  
G.G.B. Craven  
mw A.J.M. Belilos-Wessels

*voorzitter (tot 1 augustus 2008)*  
*voorzitter (vanaf 1 augustus 2008)*

### Vermogensbeheerder

#### Shell Asset Management Company B.V.

#### Directie Shell Asset Management Company B.V.

A.J. van der Steenstraten  
S. Bartlema  
P.E. Wit

*algemeen directeur*  
*directeur beleggingen*  
*directeur financiën*

#### Raad van Commissarissen van Shell Asset Management Company B.V.

P.R. Voser  
A.P. Roberts  
P.M.M. Blauwhoff  
A.W. Longden  
M.G. Reiff  
E.M. Robbe (*vanaf 22 januari 2008*)

*voorzitter (tot 11 juni 2008)*  
*voorzitter (vanaf 11 juni 2008)*

### Actuaris

Towers Perrin

### Accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

## **Benoemingen**

### **Het Bestuur**

In het Bestuur is met ingang van 22 januari 2008 benoemd de heer E.M. Robbe als Lid A. Per 21 januari 2008 is de heer P.R.R. Venhuizen herbenoemd als Lid A. Per 4 mei is de heer B.P.T. de Wit afgetreden als lid A.

Mevrouw L. Boersma is per 19 februari 2008 herbenoemd en vervolgens op 31 december 2008 afgetreden als Lid B. Als haar opvolger is met ingang van 17 april 2009 benoemd de heer G.J. Tap. De heer E.A. Breunese is per 22 februari 2008 en de heer L.R. Riedstra per 28 april 2009 herbenoemd als Lid B.

Het Bestuur dankt mevrouw Boersma en de heer De Wit voor de door hen aan de Stichting Shell Pensioenfonds bewezen diensten.

### **Deelnemersraad**

Per 1 juni 2008 is de heer J. van den Bosch afgetreden. Als zijn opvolger is per die datum benoemd de heer J.F. Leeuwerik. De heer A.J.A. van Loon is per 24 juni 2008 afgetreden. Als zijn opvolger is per die datum benoemd mevrouw J.M. van Egmond. Per 1 augustus 2008 is de heer R. van Waardenberg afgetreden. Als zijn opvolger is per die datum benoemd de heer R. Bouwens.

Met ingang van 1 maart 2009 is de Deelnemersraad, wegens het aflopen van de statutaire zittingstermijn, afgetreden en is een nieuwe Deelnemersraad benoemd met vier vertegenwoordigers van de deelnemers en acht vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden. Mevrouw J.M. van Egmond en de heren R. Bouwens, L.F.B. Goudsmit, A.W.J. van der Hoeven, J.F. Leeuwerik, W.J. Ouwerkerk, W.G. Reman, en D. Swier werden herbenoemd. Voorts werden benoemd de heren S.P.R. van Heck, P.J. van Herk, M. Keulers en K. Kooijman. De afgetreden leden die niet terugkeren in de Deelnemersraad zijn de heren J.M.M. Holla, B.C. van der Leer, R.H.J. van der Ouderaa en K.A. Thomas.

Het Bestuur dankt de heren Van den Bosch, Holla, Van der Leer, Van Loon, Van der Ouderaa, Thomas en Van Waardenberg voor de door hen aan de Stichting Shell Pensioenfonds bewezen diensten.

### **Verantwoordingsorgaan**

In het Verantwoordingsorgaan hebben in het verslagjaar geen personele wijzigingen plaatsgehad.

## Verslag van het Bestuur

### Financiële positie

Het actieve beleid van het Pensioenfonds heeft de afgelopen twintig jaar voor een zeer goed gemiddeld rendement gezorgd. Zo kon het Pensioenfonds zowel vóór als na de vorige crisis van 2000 tot begin 2003 behoorlijk grote financiële buffers opbouwen. De kredietcrisis heeft echter in 2008 zeer nadelig uitgedaakt voor de meeste beleggingen behalve voor staatsobligaties van grote Westerse landen. De beleggingen van het Pensioenfonds zijn wereldwijd breed gespreid en op basis van de hogere groeiverwachtingen meer dan gemiddeld belegd in opkomende markten. Het Pensioenfonds belegde daarbij al vele jaren voor zo'n 70 procent in zakelijke waarden, vooral aandelen. Onder de extreme marktomstandigheden en door de vlucht naar risicomijdende beleggingen, hebben veel langjarig succesvolle beleggingsstrategieën van het Pensioenfonds in 2008 extra geleden. Al met al is de totale waarde van de beleggingen van het Pensioenfonds gedurende het jaar met 43 procent gedaald. Tegelijkertijd heeft de dalende rente (gemiddeld 4,85 procent ultimo 2007 naar gemiddeld 3,57 procent ultimo 2008) gezorgd voor een aanzienlijke stijging van de pensioenverplichtingen, dat wil zeggen het vermogen dat nodig is om de pensioenen die zijn toegezegd nu en in de toekomst te kunnen betalen.

De dekkingsgraad daalde van 180 procent ultimo 2007 naar 80 procent ultimo 2008. Het vermogen daalde naar € 10.598 miljoen, terwijl de voorziening pensioenverplichtingen steeg naar € 13.213 miljoen. Het beleggingsresultaat en de maatregelen met betrekking tot het vermogensbeheer die naar aanleiding van de financiële situatie werden genomen, worden nader toegelicht op pagina 9 en 21.

Begin oktober daalde de dekkingsgraad beneden de vereiste dekkingsgraad (129 procent) en medio oktober onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (105 procent). DNB is daarover, conform de hierover in de Pensioenwet gestelde regels, geïnformeerd. Vervolgens heeft het Pensioenfonds op 19 december 2008 een kortetermijnherstelplan aan DNB voorgelegd. Het kortetermijnherstelplan wordt nader toegelicht op pagina 11.

Daarnaast is een ALM-studie uitgevoerd, die de basis vormt voor het langetermijnherstelplan dat op 31 maart 2009 aan DNB is voorgelegd. Het langetermijnherstelplan wordt nader toegelicht op pagina 11.

In lijn met het indexatiebeleid heeft het Bestuur besloten om de doorlopende pensioenen per 1 juli 2009 niet te verhogen. Zie ook pagina 16.

Ook heeft een evaluatie naar aanleiding van de snelle daling van de dekkingsgraad in het vierde kwartaal van 2008 plaatsgevonden. De bevindingen van deze evaluatie en de naar aanleiding daarvan genomen maatregelen worden nader toegelicht op pagina 12.

## Algemeen

### Doelstelling

Doelstelling van het beleid van het Bestuur is het nakomen van pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij het streven is ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken waardevast te houden<sup>1</sup>. De voor dat streven geldende maatstaf is het “afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens”. In de opzet van de pensioenregeling wordt gestreefd naar eenvoud en transparantie en naar onafhankelijkheid van de ontwikkelingen in de sociale zekerheid.

Het Pensioenfonds streeft ernaar deze doelstelling te bereiken met waar mogelijk, lage en stabiele premies. De premies die het Pensioenfonds van de werkgever en de deelnemers ontvangt worden daarom zorgvuldig belegd. Het strategisch beleggingsbeleid van het Pensioenfonds is erop gericht om binnen aanvaardbare risico's maximale beleggingsresultaten te genereren, zodat het Pensioenfonds op lange termijn een gezonde financiële positie heeft.

### Beleid

#### Strategisch beleggingsbeleid

Om de doelstelling te realiseren stelt het Bestuur van het Pensioenfonds periodiek, in ieder geval elke drie jaar, aan de hand van een Asset Liability Management (ALM) studie het strategisch beleggingsbeleid vast. De vastgelegde strategische gewichten van de beleggingscategorieën en hun onderverdeling naar regio's vormen de basis voor het beleggingsbeleid. De directie van SAMCo is gemachtigd binnen vastgestelde bandbreedtes en risicorichtlijnen van de strategische beleggingsmix af te wijken.

In het najaar van 2007 is wederom een ALM-studie verricht. Deze evaluatie van het strategisch beleggingsbeleid heeft geleid tot de onderstaande strategische benchmark voor de destijds geplande periode 2008-2010, waarbij het streefgewicht voor alternatieve beleggingen is verhoogd van 10 procent naar 15 procent, ten koste van het streefgewicht voor beursgenoteerde aandelen.

#### *Strategische benchmark 2008-2010*

Beleggingscategorie	Minimum	Benchmark	Maximum
Beursgenoteerde aandelen + Alternatieve beleggingen	65	70*	75
<i>Beursgenoteerde aandelen</i>	48-65	55-63*	60-75
<i>Alternatieve beleggingen</i> <i>(o.a. private equity, vastgoed)</i>	0	7-15*	17
Vastrentende waarden	25	30	35
Kortlopende middelen	-5	0	5
Totaal		100	
Hedgefondsen overlay	0	8	10
Leningen Hedgefondsen	-10	-8	0
Totaal		100	

\* *Strategische aandelengewichten worden verlaagd naarmate het gewicht van alternatieve beleggingen toeneemt.*

Het Pensioenfonds gaat bij zijn ALM-studies uit van veronderstellingen die het voor de lange termijn realistisch acht. Voor het rendement op obligaties is het rendement op langlopende staatsleningen het uitgangspunt. Bij de ALM-studie van najaar 2007 is voor het langetermijnrendement op aandelen voor de ontwikkelde markten uitgegaan van een risico-opslag op dit obligatierendement van 2,5 procent (aandelenrisicopremie). Voor specifieke subcategorieën zijn hogere risico-opslagen gehanteerd, bijvoorbeeld voor aandelen Emerging Markets 3 procent en voor Private Equity 5,5 procent. Voor de totale portefeuille was het geprognosticeerde langetermijnrendement (exclusief diversificatie-effecten) 7 procent per jaar.

<sup>1</sup> Het volledige indexatiebeleid is opgenomen op pagina 41.

In combinatie met het overeengekomen financieringsbeleid, volstaat een dergelijk rendement om naar verwachting op lange termijn zowel aan de nominale verplichtingen te kunnen voldoen, als de indexatieambitie voor ingegane en uitgestelde pensioenaanspraken van het Pensioenfonds in voldoende mate te kunnen realiseren.

### Aanpassing beleggingsbeleid

Naar aanleiding van de door de financiële crisis gedaalde dekkingsgraad en ter leniging van de liquiditeitsbehoefte heeft het Bestuur van het Pensioenfonds eind oktober besloten tijdelijk af te wijken van het in de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) opgenomen strategisch beleggingsbeleid, door middel van het verlagen van het gewicht voor beursgenoteerde aandelen (-25 procent) ten gunste van alternatieve beleggingen (+5 procent) en vastrentende waarden (+20 procent). Daarbij is de single hedgefondsenportefeuille binnen het 100 procent totaal van de beleggingen gebracht. Daarnaast is er aan de hand van een ALM-studie voor het langetermijnherstelplan een nieuwe strategische benchmark vastgesteld. Het is de opzet om uiterlijk eind 2011 te zijn overgegaan op de nieuwe strategische benchmark. Tijdstip en snelheid van overgang op deze nieuwe benchmark zullen mede afhangen van de marktomstandigheden.

### Tijdelijke benchmark

Beleggingscategorie	Minimum	Benchmark	Maximum
Beursgenoteerde aandelen + Alternatieve beleggingen	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
<i>Beursgenoteerde aandelen</i>	25	30	35
<i>Alternatieve beleggingen</i> <i>(o.a. private equity, vastgoed, hedgefondsen)</i>	15	20	25
Vastrentende waarden	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
Kortlopende middelen	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Totaal		<b>100</b>	
Hedgefondsen overlay		<b>feitelijk*</b>	
Leningen Hedgefondsen		<b>-feitelijk*</b>	
Totaal		<b>100</b>	

\* in proces van uitfasering

### Nieuwe strategische benchmark te realiseren uiterlijk ultimo 2011

Beleggingscategorie	Minimum	Benchmark	Maximum
Beursgenoteerde aandelen + Alternatieve beleggingen	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>70</b>
<i>Beursgenoteerde aandelen</i>	40	45	<b>50</b>
<i>Alternatieve beleggingen</i> <i>(o.a. private equity, vastgoed, hedgefondsen)</i>	15	20	25
Vastrentende waarden	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>40</b>
Kortlopende middelen	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Totaal		<b>100</b>	

### Beleid inzake Verantwoord Beleggen

Het Bestuur heeft in maart 2008 het beleid inzake Verantwoord Beleggen vastgesteld. Dit is een verbreding van het Corporate Governance-beleid, dat zich richtte op corporate governance aspecten van de bedrijven waarin het Pensioenfonds rechtstreeks belegt, tot een beleid dat ook andere, niet-financiële aspecten, zoals sociale en milieu-aspecten, van de bedrijfsvoering omvat. Bij het beleid inzake Verantwoord Beleggen ligt de nadruk op ‘engagement’, dat wil zeggen het zo nodig voeren van een dialoog met bedrijven waarin het Pensioenfonds belegt. Als uitgangspunt worden de “Global Compact” criteria<sup>2</sup> gehanteerd, die in Verenigde Naties-verband zijn geformuleerd met betrekking tot verantwoord ondernemen. In beginsel worden geen ondernemingen a priori uitgesloten op basis van deze criteria. Wel wordt indien nodig door engagement en waar mogelijk gebruik van stemrecht

<sup>2</sup> Zie [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

invloed uitgeoefend. In oktober 2008 heeft het Pensioenfonds zich aangemeld als 'signatory' van de UN Principles for Responsible Investment.

Het streven is erop gericht dat het Pensioenfonds op de lange termijn, waar mogelijk, stemt bij alle ondernemingen waarin het belegt. Het Pensioenfonds maakt hiertoe gebruik van een daartoe gespecialiseerde dienstverlener. Het Pensioenfonds doet ieder kwartaal op de internetsite van het Pensioenfonds achteraf verslag over de uitvoering van het beleid.

De tot nu toe gevoerde dialoog met ondernemingen heeft geleid tot uitsluiting van een aantal producenten van controversiële wapens, waar deze productie strijdig is met de door Nederland geratificeerde internationale verdragen.

### **Indexatiebeleid**

De ambitie is om de uitgestelde premievrije pensioenaanspraken en de ingegane pensioenrechten jaarlijks per 1 juli aan te passen met maximaal de toe- of afname van het afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens. Op basis van de dekkingsgraad per 31 december 2008 van 80 procent en het bestaande financieringsbeleid inclusief bijstortingen, bedraagt de verwachte realisatie op lange termijn 90 procent van de ambitie. Dat betekent dat verwacht mag worden dat op lange termijn 90 procent van de ambitie ook inderdaad wordt toegekend.

Daarnaast kan het Bestuur besluiten om op basis van overige factoren, zoals de ontwikkelingen in de sociale zekerheid, de gezondheidszorg of de ontwikkeling van de salarissen bij Shell in Nederland een toeslag te verlenen in aanvulling op de hierboven vermelde voorwaardelijke indexatie.

De volledige tekst van het indexatiebeleid is te vinden op pagina 41.

### **Financieringsbeleid**

#### ***Voorziening Pensioenverplichtingen***

De voorziening pensioenverplichtingen is in 2008 gestegen van € 10.679 miljoen naar € 13.213 miljoen. Belangrijkste oorzaak van de forse stijging is de daling van de gemiddelde rekenrente van 4,85 procent naar 3,57 procent. De daling van de marktrente leidde tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 2.206 miljoen.

Het Pensioenfonds is voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2008 overgegaan op nieuwe overlevingstafels, de zogeheten generatietafels. Dit zijn overlevingstafels waarbij rekening wordt gehouden met de verwachting dat alle deelnemers in de toekomst langer gaan leven. Het Pensioenfonds had vooruitlopend hierop reeds per 31 december 2006 een opslag voor het langlevensrisico van 6 procent in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen, waardoor deze overgang een verwaarloosbaar effect heeft.

#### ***Vereist eigen vermogen***

Het vereist eigen vermogen is het vermogen dat bovenop de voorziening pensioenverplichtingen nodig is, zodat de kans dat er binnen één jaar onvoldoende middelen zijn om de voorziening pensioenverplichtingen te dekken minder is dan 2,5 procent. Het vereist eigen vermogen is berekend met het standaardmodel van DNB, waaraan door het Pensioenfonds een risicocategorie is toegevoegd, te weten het actief risico.

Op basis van de tijdelijke benchmark bedraagt het vereist eigen vermogen ultimo 2008 22 procent van de voorziening pensioenverplichtingen (2007: 29 procent).

#### ***Kostendekkende en gedempte premie***

De *kostendekkende premie* voor het jaar 2008 wordt berekend op de per 1 januari 2008 geldende rentetermijnstructuur (gemiddeld 4,85 procent) en de kostendekkende premie voor 2009 op basis van de per 1 januari 2009 geldende rentetermijnstructuur (gemiddeld 3,5 procent).

De berekening van de *gedempte premie* wordt gebaseerd op het verwacht rendement van 7,0 procent, waarbij geen rekening is gehouden met extra rendementen als gevolg van diversificatie-effecten. De gedempte premie wordt niet jaarlijks, maar telkens als het Pensioenfondsplan wordt herzien, aangepast.

## Overzicht premies (in procenten van de pensioenpremiegrondslag)

	Kostendeekkende premie 2009	Kostendeekkende premie 2008	Gedempte premie 2008
Rekenrente (%)	3,50	4,85	7,0
Totale premie	56,90	40,60	26,8

### **Werkgevers- en deelnemerspremie**

Wanneer er geen sprake is van onderdekking, is de door het Pensioenfonds op grond van het financieringsbeleid te ontvangen werkgeverspremie gelijk aan de *gedempte premie* minus de totale premie van de deelnemers. Bij de *gedempte premie* van 26,8 procent van de pensioenpremiegrondslag en de totale door de deelnemers betaalde premie van 3,2 procent van de pensioenpremiegrondslag, zou de werkgeverspremie uitkomen op 23,6 procent.

Omdat de dekkingsgraad gedurende 2007 regelmatig boven 173 procent heeft gelegen, heeft het Bestuur in december 2007 besloten om conform het financieringsbeleid, de werkgeverspremie voor het jaar 2008 te verlagen naar het minimum van 5 procent van de pensioenpremiegrondslag. Als gevolg van de verlaging van de werkgeverspremie naar het minimum van 5 procent, is ook de deelnemerspremie over het gedeelte van de pensioenpremiegrondslag boven de pensioenpremiegrens voor het jaar 2008 verlaagd naar 2 procent.

Naar aanleiding van de uitzonderlijk negatieve ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 2008 heeft het Bestuur besloten om met ingang van 1 januari 2009 de werkgeverspremie te verhogen naar het niveau van de *gedempte premie* minus de ongekorte deelnemerspremie, dat wil zeggen naar 23,6 procent van de pensioenpremiegrondslag. De deelnemerspremie over het deel van de pensioenpremiegrondslag dat ligt boven de pensioenpremiegrens bedraagt met ingang van 1 januari 2009 de in het Reglement bepaalde 8 procent.

### **Kortetermijnherstelplan**

In het kortetermijnherstelplan, dat op 19 december 2008 aan DNB werd overlegd, wordt aangegeven hoe het Pensioenfonds verwacht binnen een termijn van drie jaar weer een dekkingsgraad van 105 procent te bereiken. In het plan wordt verwezen naar de Uitvoeringsovereenkomst tussen het Pensioenfonds en Shell Petroleum N.V., waarin is opgenomen dat, indien de dekkingsgraad zich gedurende zes maanden regelmatig beneden 105 procent bevindt, bijstorting plaatsvindt door de werkgever tot een dekkingsgraad van 105 procent. Het Bestuur heeft de werkgever met een beroep op de Uitvoeringsovereenkomst verzocht om bijstorting teneinde de dekkingsgraad op 105 procent te brengen. Voorts is in het kortetermijnherstelplan vermeld dat het Bestuur heeft besloten de werkgeverspremie met ingang van 1 januari 2009 te verhogen tot 23,6 procent. De deelnemerspremie over het deel van de pensioengrondslag boven de pensioenpremiegrens is per diezelfde datum op het reglementaire niveau van 8 procent gebracht.

DNB heeft per brief van 26 februari 2009 ingestemd met het kortetermijnherstelplan. Deze instemming is door DNB per beschikking van 12 mei 2009 ingetrokken. Het langetermijnherstelplan, waarin bijstorting nader is uitgewerkt, is door DNB tevens aangemerkt als een verzoek om instemming te verlenen aan het daarin vervatte herziene kortetermijnherstelplan.

### **Langetermijnherstelplan**

In het langetermijnherstelplan, dat op 31 maart 2009 bij DNB is ingediend, is beschreven hoe het Pensioenfonds verwacht de dekkingsgraad binnen een termijn van vijftien jaar op het wettelijk vereiste niveau te brengen. Dit herstelplan is gebaseerd op voorlopige financiële cijfers zoals die op dat moment voor ultimo 2008 bekend waren.

Hierna worden de maatregelen die zijn genomen in het kader van het langetermijnherstelplan op hoofdlijnen beschreven.

In aanvulling op het financieringsbeleid werd afgesproken:

Fasering van de bijstorting door de werkgever als volgt:

- Een bedrag van € 2 miljard in het tweede kwartaal van 2009.

- Het resterende tekort wordt, gespreid over een periode van tien kwartalen, te beginnen per 1 juli 2009 en eindigend per 1 oktober 2011, ingelopen. De omvang van ieder kwartaalbedrag hangt af van het resterende tekort tot een dekkingsgraad van 105 procent. Elk kwartaal berekent de Directie het dekkingstekort. Per 1 juli 2009 wordt een tiende deel daarvan in rekening gebracht, per 1 oktober 2009 een negende deel, per 1 januari 2010 een achtste deel, enzovoort, totdat uiterlijk per 1 oktober 2011 het eventueel dan nog resterende dekkingstekort ineens in rekening zal worden gebracht.

Op deze wijze wordt naar verwachting binnen de wettelijke hersteltermijn van drie jaar een dekkingsgraad van minimaal 105 procent gerealiseerd.

Onder bepaalde omstandigheden kan het Bestuur, na overleg met SPNV, besluiten om de volgens het financieringsbeleid vastgestelde gedempte premie, te verhogen.

Daarnaast zijn de volgende risicoreducerende maatregelen genomen:

- *Aanpassing Beleggingsbeleid (zie pagina 9)*
- *Veronderstellingen neerwaarts aangepast, waardoor hogere gedempte premie*

In vergelijking met de voorgaande ALM-studie van het Pensioenfonds zijn de veronderstellingen met betrekking tot beleggingsrendementen neerwaarts aangepast en derhalve ook de verwachte rekenkundig en meetkundig gemiddelde rendementen. Aangezien de gedempte premie is gebaseerd op het verwachte rendement exclusief diversificatie, leidt dit tot een materiële verhoging van de gedempte premie.

Op basis van de ABTN bedroeg de gedempte premie 26,8 procent van de totale pensioenpremiegrondslag. Op basis van de aangepaste beleggingsmix en de neerwaarts aangepaste veronderstellingen bedraagt de gedempte premie 35,3 procent van de pensioenpremiegrondslag en op basis van de nieuwe beleggingsmix en de neerwaarts aangepaste veronderstellingen 32,5 procent.

Het Bestuur heeft besloten om de gedempte premie per 1 juli 2009 te verhogen van 26,8 procent naar 35,3 procent van de totale pensioenpremiegrondslag. Dit betekent dat de feitelijke werkgeverspremie per 1 juli 2009 32,1 procent zal bedragen. De deelnemerspremies blijven ongewijzigd op het reglementaire maximale niveau van 2 procent over de pensioenpremiegrondslag tot het normale maximum van salarisgroep 5 (EUR 74.881) en 8 procent over het deel daarboven. Dit resulteert in een totale deelnemerspremie van ongeveer 3,2 procent van de pensioenpremiegrondslag.

DNB heeft per brief van 6 april 2009 aangegeven uiterlijk 1 juli 2009 over het Herstelplan te zullen beslissen.

## **Bestuur**

### ***Deskundigheidsbevordering***

In 2008 is het Deskundigheidsplan van het Pensioenfonds getoetst en aangepast aan de deskundigheidseisen in het Plan van Aanpak Deskundigheidsbevordering van de pensioenkoepels. Alle Bestuursleden hebben in het derde kwartaal een onafhankelijke deskundigheidstoets voor bestuurders van pensioenfondsen (Kennisreflector van de Stichting Pensioenopleidingen) met goed totaalresultaat afgelegd. Vervolgens heeft het Bestuur in een reviewsessie de resultaten besproken en vastgesteld op welke gebieden nadere training gewenst is. Er zijn afspraken gemaakt op welke wijze de deskundigheid van het Bestuur verder ontwikkeld wordt.

### ***Evaluatie eigen functioneren van het Bestuur***

Het Bestuur heeft zijn eigen functioneren over 2008, zowel collectief als individueel per Bestuurslid, geëvalueerd.

Bij deze evaluatie heeft het Bestuur zijn collectieve functioneren beoordeeld op de volgende onderwerpen: Strategie en Beleid, Statuten en Reglement, Risicomanagement, Uitvoering, Compliance, Deelnemersraad, Evenwichtige vertegenwoordiging van alle betrokkenen, Deskundigheid, Bijdrage individuele leden van het Bestuur, Informatie, Bevoegdheid en Capaciteit en Tijd. Bij het onderwerp Strategie en Beleid werd de kanttekening geplaatst dat alhoewel de financiële crisis zich in 2008 zeer snel heeft ontplooid, het Bestuur achteraf gezien de bakens eerder had kunnen verzetten. De onderwerpen Risicomanagement en Informatie daarover zijn uitgebreid in het Bestuur besproken en zullen hoog op de agenda van het Bestuur blijven staan. Het proces om te komen tot verbeteringen in het risicomanagement is reeds in gang gezet (zie ook onder Risicobeheer, pagina 50).

Bij individuele evaluaties kwamen als punten van aandacht naar voren de blijvende noodzaak om kennis te verbeteren en bij te houden, alsmede communicatie met belanghebbenden bij het Pensioenfonds. De Bestuursleden zullen individueel aandacht besteden aan deze punten (zie ook hierboven onder Deskundigheidsbevordering).

### **Deelnemersraad**

In 2008 werd er door het Bestuur tweemaal een overlegvergadering gehouden met de Deelnemersraad. Daarnaast vond viermaal overleg plaats tussen de Deelnemersraad en de Directie. De Directie verzorgde in april een workshop voor de Deelnemersraad over het Financieel Toetsingskader. Er werden acht adviesaanvragen aan de Deelnemersraad voorgelegd. De volgende onderwerpen kwamen daarbij aan de orde:

Februari	Pensioenfondsplan 2008-2010
April	Jaarverslag van de Stichting Shell Pensioenfonds over 2007
Mei	Indexatie en aanpassingen per 1 juli 2008 Aanpassing Reglement V
September	Aanpassing Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) Aanpassing Reglement V – overgangsmaatregel voor deelnemers Billiton reglement Nederland
December	Werkgeverspremie 2009 Kortetermijnherstelplan

In het overleg tussen de Deelnemersraad en de Directie werden de adviesaanvragen toegelicht en besproken. De Deelnemersraad heeft na ontvangen toelichtingen en beantwoorde vragen ten aanzien van de voorgelegde onderwerpen aan het Bestuur geadviseerd de voorstellen goed te keuren. De behandeling van de adviesaanvraag over de beëindiging regeling toeslag laagstbetaalden werd opnieuw aangehouden, omdat prioriteit moest worden gegeven aan de maatregelen terzake van de financiële situatie van het Pensioenfonds.

De adviezen werden in enkele gevallen voorzien van overwegingen die de Deelnemersraad van belang achtte bij de implementatie van de voorstellen. Het Bestuur heeft de Deelnemersraad telkens schriftelijk over de definitieve besluitvorming geïnformeerd. Opmerkingen en kanttekeningen van de zijde van de Deelnemersraad werden in het overleg tussen de Deelnemersraad en de Directie besproken.

In 2008 heeft diverse malen overleg plaatsgehad tussen een vertegenwoordiging van de Deelnemersraad en de Directie naar aanleiding van de Statutenwijziging, de wijziging van Reglement V en het afsluiten van de Uitvoeringsovereenkomst, alle per 1 januari 2008. Na geïnformeerd te zijn over het besluit van het Bestuur over deze onderwerpen, heeft de Deelnemersraad extern juridisch advies ingewonnen. Begin 2008 is afgesproken dat de Deelnemersraad meer tijd krijgt om over enkele onderwerpen desgewenst nader te adviseren. In dat kader heeft de Deelnemersraad op 30 juni 2008 een advies uitgebracht over de “Voorwaardelijke indexatie” als opgenomen in Bijlage D van de Uitvoeringsovereenkomst. Het is de bedoeling dat de discussie met de Deelnemersraad over dit onderwerp in de tweede helft van 2009 wordt afgerond.

Het Bestuur is de Deelnemersraad erkentelijk voor zijn kritische, maar constructieve opstelling en bijdrage in een voor het Pensioenfonds verre van gemakkelijke periode.

### **Verantwoordingsorgaan**

Per 19 december 2007 zijn de zes leden van het Verantwoordingsorgaan door het Bestuur benoemd. Het Verantwoordingsorgaan heeft in zijn eerste vergadering in 2008 het Intern Reglement Verantwoordingsorgaan vastgesteld. Voorts heeft het Verantwoordingsorgaan in die vergadering advies uitgebracht over de instelling van het Intern Toezicht.

### ***Oordeel van het Verantwoordingsorgaan***

Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid om een oordeel te geven over;

- a) het beleid van het Bestuur en de gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst;
- b) de wijze waarop het beleid is uitgevoerd;

c) de naleving van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur.

Omdat het Verantwoordingsorgaan in 2007 nog niet in functie was, heeft het zich in zijn eerste beoordeling van het Bestuur beperkt tot de hierboven onder b) en c) genoemde bevoegdheden. Deze beoordeling luidt als volgt:

“Het Verantwoordingsorgaan voelt zich aan de hand van de verstrekte informatie, alsmede op basis van het in het overleg van het Verantwoordingsorgaan met het Bestuur op 25 september 2008 besprokene voldoende in staat een oordeel uit te spreken over het handelen van het Bestuur in 2007.

Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan heeft het Bestuur in 2007 bij het uitvoeren van de verschillende onderdelen van het door het Bestuur vastgestelde beleid op een evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het Pensioenfonds behartigd. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan geconstateerd dat het Bestuur op adequate wijze inhoud heeft gegeven aan de Principes voor goed pensioenfondsbestuur.”

### ***Reactie van het Bestuur***

Het bestuur heeft naar aanleiding van deze beoordeling als volgt gereageerd:

“Met belangstelling heeft het Bestuur kennis genomen van de Beoordeling door het Verantwoordingsorgaan van het Bestuur over 2007 en bedankt het Verantwoordingsorgaan voor de tijd en inspanning die aan het voorbereiden van de Beoordeling is besteed. Het Bestuur heeft de mondelinge gedachtenwisseling in de eerste overlegvergadering met het Verantwoordingsorgaan zeer op prijs gesteld.

Het Verantwoordingsorgaan heeft aandacht gevraagd voor een heldere en consistente formulering van het indexatiebeleid in alle documenten van het Pensioenfonds. Het Bestuur is zich zeer bewust van het belang van duidelijkheid over dit onderwerp en neemt daartoe ook de betreffende regelgeving, de Toeslagenmatrix, in acht. Omdat de regelgeving recentelijk is gewijzigd, zijn ook de relevante Pensioenfondsdocumenten aangepast. Thans bevatten alle documenten van het Pensioenfonds consistente teksten over indexatie. Ook in de toekomst zal ervoor worden gezorgd dat de formulering in de relevante documenten zorgvuldig en transparant aansluit op het vastgestelde beleid en de regelgeving.”

### **Intern Toezicht**

Het Bestuur heeft in 2008 het beleid ten aanzien van Intern Toezicht door middel van een visitatiecommissie definitief vastgesteld, na daarover advies te hebben ontvangen van het Verantwoordingsorgaan. De Deelnemersraad had hierover al in 2007 geadviseerd. In 2009 zal een aanvang worden gemaakt met de werkzaamheden van het Intern Toezicht.

### **Grondslagen van de jaarrekening**

De jaarrekening van het Pensioenfonds wordt opgesteld volgens de International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals aanvaard door de Europese Unie.

### **Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)**

In de tweede helft van het boekjaar werd een aangepaste ABTN aangeboden aan DNB. Aanleiding hiervoor waren enkele aanpassingen in het beleggings- en financieringsbeleid en het feit dat de ABTN aangepast moest worden aan de vereisten van de Pensioenwet. Daarnaast zijn er nog enkele kleine correcties doorgevoerd.

### **Toezicht door De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten**

In 2008 is door DNB geen dwangsom of boete opgelegd, geen aanwijzing gegeven, geen bewindvoerder aangesteld en is geen stille curator aangesteld geweest.

Het Pensioenfonds heeft op 3 oktober 2008 aan DNB gemeld dat het niet meer beschikte over het vereist eigen vermogen als bedoeld in artikel 132 Pensioenwet. Vervolgens heeft het Pensioenfonds op 10 oktober 2008 melding gemaakt dat het niet meer beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen als bedoeld in artikel 131 Pensioenwet. Op 19 december 2008 is een kortetermijnherstelplan ingediend bij DNB. In dit plan is uiteengezet hoe het Pensioenfonds naar verwachting binnen een periode van maximaal drie jaar weer over het minimaal vereist eigen vermogen beschikt. Vervolgens

is op 31 maart 2009 een langetermijnherstelplan bij DNB ingediend. In dit plan is uiteengezet hoe het Pensioenfonds naar verwachting binnen een periode van uiterlijk 15 jaar weer over het vereist eigen vermogen beschikt.

Ook de AFM heeft in 2008 geen gebruik gemaakt van het wettelijk toezichtinstrumentarium.

## **Pensioenen**

### **Statuten, reglementen en Uitvoeringsovereenkomst**

De Statuten zijn in 2008 niet herzien.

Per 1 juli 2008 is het instemmingsrecht van Shell Petroleum N.V. in Reglement V over een besluit tot verlaging van de deelnemerspremie van 8 procent over het deel van de pensioengrondslag dat ligt boven de pensioenpremiëgrens veranderd in een recht van overleg. Die reglementswijziging is tevens te baat genomen om enkele tekstuele correcties door te voeren.

Vervolgens is Reglement V wederom aangepast per 1 januari 2009. Toegevoegd is een overgangsregeling voor die deelnemers die tot 1 januari 2008 uit hoofde van arbeidsongeschiktheid of een sociaal plan nog pensioen opbouwden in het Billiton reglement Nederland en (met terugwerkende kracht) vanaf 1 januari 2008 zijn gaan deelnemen in Reglement V. Het Billiton reglement Nederland is nu gesloten voor actieve deelnemers. Hierdoor zijn de administratieve lasten voor het Pensioenfonds afgenomen.

De Uitvoeringsovereenkomst is in 2008 niet herzien.

### **Communicatie**

Het informatiepakket over de pensioenregeling is in 2008 geactualiseerd: er verschenen nieuwe brochures met de Statuten per 1 januari 2008 en Reglement V per 1 juli 2008. Ook werd een herziene versie van de brochure 'De pensioenregeling in het kort' in oktober 2008 uitgegeven. Voorts werd de brochure 'Binnenkort 65' aangepast aan de veranderingen in de AOW. Naar aanleiding van enkele aanpassingen in de Indexatiematrix, nu Toeslagenmatrix genoemd, is alle communicatie over indexatie aangepast.

De website werd uitgebreid met informatie voor de werkgever/HR om een optimale aansluiting te verkrijgen met de HR informatie op het nieuwe HR Online systeem van de werkgever. Ultimo 2008 zijn alle formulieren via de website van het Pensioenfonds beschikbaar, ook de formulieren die voorheen alleen via de website van de werkgever gedownload konden worden.

Het taalniveau van de publicatie 'Feiten & Cijfers' werd getoetst op begrijpelijkheid en waar nodig aangepast.

### **Indexatie pensioenen per 1 juli 2008 en per 1 juli 2009**

Het Bestuur heeft besloten om de doorlopende pensioenen per 1 juli 2008 met 2 procent te verhogen. Het overbruggingspensioen werd overeenkomstig de algemene salarisverhoging van Shell in Nederland en onder toepassing van de pensioenformule per 1 juli 2008 met 3 procent verhoogd. Ook de maxima voor de tegemoetkoming 65-min werden bijgesteld: voor het ouderdompensioen van € 11.063 naar € 11.395 en voor het partnerpensioen van € 7.744 naar € 7.977.

In lijn met het indexatiebeleid heeft het Bestuur besloten om de doorlopende pensioenen per 1 juli 2009 niet te verhogen. De hoogte van de niet-verleende indexatie die in aanmerking komt om, indien de financiële middelen dat toestaan, te worden ingehaald (inhaalindexatie), is gelijk aan de stijging van de consumentenprijsindex over de referentieperiode maart 2008 – maart 2009 en bedraagt 1,5 procent.

### **Grensbedragen**

Voor de opbouw van de pensioenaanspraken worden verschillende percentages gebruikt, afhankelijk van de hoogte van het salaris. Daarvoor gelden drie grensbedragen, die jaarlijks worden aangepast aan de ontwikkelingen van de normale salarismaxima voor respectievelijk salarisgroep 15, 6 en 3. Per 1 juli 2008 is het eerste grensbedrag € 28.506 (2007: € 27.675), het tweede grensbedrag € 63.659 (2007: € 61.804) en het derde grensbedrag € 106.578 (2007: € 103.473).

De opbouw over het salarisgedeelte tot het eerste grensbedrag bedraagt 1,1 procent per pensioenjaar. Over het salarisdeel dat ligt tussen het eerste en het tweede grensbedrag geldt een opbouw van 2,0 procent. Over het salarisdeel dat ligt tussen het tweede en het derde grensbedrag is de opbouw

1,75 procent en over het salarisdeel boven het derde grensbedrag geldt een opbouw van 1,5 procent. Voor de deelnemers die op 31 december 2005 al in dienst waren, worden de laatste twee percentages verhoogd met 0,25 voor de pensioenjaren die worden opgebouwd van 1 januari 2006 tot en met 31 december 2020.

### **Ombudsman Pensioenen**

In 2008 hebben geen belanghebbenden van het Pensioenfonds zich met een klacht gewend tot de Ombudsman Pensioenen.

### **Ontwikkelingen op pensioengebied**

De vervanging van de Pensioen- en spaarfondsenwet door de Pensioenwet werd met reparatiewetgeving voor een aantal onvolkomenheden afgerond in de vorm van een Veegwet. De feitelijke naleving van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur werd gestart. Tevens werd het beeldmerk voor de indexatiekwaliteit van een pensioenregeling, het Toeslagenlabel, gepubliceerd. Het label moet vanaf 1 januari 2009 worden ingevoerd, maar het toezicht daarop door de AFM werd, in verband met de gevolgen van de kredietcrisis op de dekkingsgraden van de pensioenfonds, uitgesteld tot 1 april 2009.

Voorts heeft de AFM in april 2009 de mogelijkheid opengesteld om het Toeslagenlabel nog niet in 2009 in te voeren, op voorwaarde dat het pensioenfonds de deelnemers en pensioengerechtigden per brief informeert over de consequenties van de kredietcrisis voor de indexatie en de maatregelen die het pensioenfonds genomen heeft.

<b>Mutaties aantal deelnemers</b>	<b>2008</b>	2007
<i><b>Aantal op 1 januari</b></i>	<i><b>11.655</b></i>	<i>11.226</i>
Toename als gevolg van:		
- nieuw toetreden deelnemers	<b>810</b>	896
- herindienst	<u><b>20</b></u>	<u>8</u>
Totale toename	<b>830</b>	904
Afname als gevolg van:		
- toekennen van ouderdomspensioen	<b>188</b>	186
- toekennen van arbeidsongeschiktheidspensioen	<b>7</b>	10
- uittreden	<b>582</b>	267
- overlijden	<b>18</b>	10
- vervallen	<u><b>-</b></u>	<u>2</u>
Totale afname	<b>795</b>	475
<i><b>Aantal op 31 december</b></i>	<i><b>11.690</b></i>	<i>11.655</i>
<b>Mutaties aantal in betaling zijnde pensioenen</b>	<b>2008</b>	2007
<i><b>Aantal op 1 januari</b></i>	<i><b>19.509</b></i>	<i>19.300</i>
Toename als gevolg van in betaling komen van:		
- ouderdomspensioen	<b>188</b>	186
- overige oorzaken (o.a. ingang deeltijdpensioen)	<b>10</b>	12
- arbeidsongeschiktheidspensioen	<b>7</b>	10
- partnerpensioen	<b>395</b>	397
- wezenpensioen	<b>28</b>	34
- uitgestelde pensioenen	<u><b>428</b></u>	<u>555</u>
Totale toename	<b>1.056</b>	1.194
Afname als gevolg van:		
- overlijden gepensioneerden	<b>492</b>	473
- overlijden partners	<b>359</b>	323
- beëindiging wezenpensioen	<b>30</b>	43
- afkoop kleine pensioenen	<b>108</b>	118
- overige oorzaken	<u><b>22</b></u>	<u>28</u>
Totale afname	<b>1.011</b>	985
<i><b>Aantal op 31 december</b></i>	<i><b>19.554</b></i>	<i>19.509</i>
<b>Mutaties aantal gewezen deelnemers</b>	<b>2008</b>	2007
<i><b>Aantal op 1 januari</b></i>	<i><b>6.639</b></i>	<i>7.010</i>
Toename als gevolg van:		
- uitdiensttredingen	<b>582</b>	267
- overige oorzaken	<u><b>4</b></u>	<u>4</u>
Totale toename	<b>586</b>	271
Afname als gevolg van:		
- overlijden	<b>18</b>	25
- afkoop klein pensioen	<b>8</b>	10
- waardeoverdracht	<b>50</b>	62
- herindiensttredingen met overdracht	<b>20</b>	8
- pensionering	<u><b>428</b></u>	<u>537</u>
Totale afname	<b>524</b>	642
<i><b>Aantal op 31 december</b></i>	<i><b>6.701</b></i>	<i>6.639</i>

## Beleggingen

### Beleggingsresultaat

Het beleggingsrendement na aftrek van kosten over 2008 bedroeg -43,3 procent (2007: 5,9 procent). Het beleggingsrendement was 16,5 procent punten lager dan de interne benchmark van -26,8 procent. De rendementen van zowel vastrentende waarden, aandelen en hedgefondsen waren aanzienlijk lager dan de interne benchmarks. Alleen het rendement van de alternatieve beleggingen was hoger dan de interne benchmark.

Het vermogen bedroeg ultimo 2008 € 10.598 miljoen (2007 € 19.257 miljoen).

### Samenstelling van het vermogen

De vermogenssamenstelling op basis van het economische of beleggingsrisico is relevant voor de vergelijking met de strategische beleggingsmix ('strategic asset mix') en de tactische ruimte. Hierin zijn de derivaten voor de bepaling van het economisch risico per beleggingscategorie verwerkt, waardoor de vermogenssamenstelling enigszins afwijkt van die in de jaarrekening.

#### *Samenstelling vermogen op basis van beleggingsrisico*

	31 december 2008		31 december 2007	
	€ miljoen	%	€ miljoen	%
Aandelen	2.962	28	12.278	64
Alternatieve beleggingen (w.o. Private Equity)	1.833	17	1.427	7
Hedgefondsen	704	7	1.422	7
Vastrentende waarden	5.950	57	5.559	29
Overige activa en passiva	(138)	(2)	(25)	--
Leningen in verband met hedgefondsen	(713)	(7)	(1.404)	(7)
Vermogen	10.598	100	19.257	100

#### *Samenstelling vermogen volgens de opstelling van de Jaarrekening*

	31 december 2008		31 december 2007	
	€ miljoen	%	€ miljoen	%
Aandelen	2.728	26	10.741	56
Alternatieve beleggingen (w.o. Private Equity)	1.346	13	1.441	7
Hedgefondsen	1.200	11	1.422	7
Vastrentende waarden	5.600	53	5.335	28
Overige activa en passiva (excl. short-posities)	437	4	1.722	9
Leningen in verband met Hedgefondsen	(713)	(7)	(1.404)	(7)
Vermogen	10.598	100	19.257	100

## Financiële markten in 2008

### Financiële crisis

2008 werd gekenmerkt door een verergering van de kredietcrisis die in 2007 was ingezet. Door een stagnerende Amerikaanse huizenmarkt werden de als obligaties verpakte gebundelde hypotheeklen in het laagste segment (subprime) snel minder waard, waardoor financiële instellingen wereldwijd voor miljarden moesten afschrijven op dit type producten. Mede omdat het onduidelijk was welke financiële instellingen hierdoor in de problemen zouden kunnen komen, nam het vertrouwen van financiële partijen in elkaar af, waardoor banken nauwelijks bereid waren elkaar en derde partijen krediet te verstrekken. Dit resulteerde in liquiditeitstekorten en een toename van de risico-opslag die banken elkaar in rekening brengen voor onderling krediet. Financieringsproblemen werden verergerd doordat geldmarktfondsen niet bereid waren tot het verstrekken van leningen aan de bankensector. De risicoaversie in het financiële systeem bereikte in september een extreem niveau met het faillissement van zakenbank Lehman Brothers. Om een algehele stagnering van het financiële systeem te voorkomen hebben nationale overheden verschillende financiële instellingen zowel in de VS als daarbuiten door middel van nationalisaties en kapitaalinjecties op de been gehouden.

## **Aandelen**

### *Wereldwijd*

Vanaf het begin van het jaar daalden de aandelenmarkten wereldwijd door toenemende onzekerheid over de gevolgen van de financiële crisis. Na een kort herstel in het tweede kwartaal daalden de aandelenmarkten verder door onzekerheid over de wereldwijde macro-economische gevolgen van een stagnerende groei van de Amerikaanse economie en door vrees voor wereldwijde stijgende inflatie door oplopende grondstoffenprijzen. Na nationalisaties en kapitaalinjecties in financiële instellingen in september werden beleggers bevreesd dat de financiële crisis zou overslaan naar de reële economie. Als gevolg daarvan daalden de aandelenmarkten in het vierde kwartaal scherp, ondanks meerdere renteverlagingen door de Centrale Banken wereldwijd. Grondstoffenprijzen daalden in die periode ook spectaculair. De olieprijs zakte ca. 70 procent ten opzichte van de piek van USD 147 per barrel in juli.

### *Europa*

*Large cap* aandelen presteerden beter dan *Small cap* aandelen door de vlucht van beleggers naar grote ondernemingen. Rendementen waren negatief in alle sectoren. Aandelen in bedrijven in de financiële en informatietechnologie sector daalden het meest.

### *Noord-Amerika*

Ook in Noord-Amerika vluchtten beleggers in aandelen van grote ondernemingen. Banken, effectenhuizen en hypotheekbanken werden hard geraakt door de financiële crisis. Verschillende renteverlagingen door de US Federal Reserve gedurende het jaar hebben de negatieve trend niet kunnen doorbreken.

### *Pacific Rim en Japan*

In de gehele regio daalden de aandelenkoersen, mede als gevolg van haperende Amerikaanse consumentenbestedingen. Dit manifesteerde zich vooral in zwakke prestaties van producenten van industriële en elektronische apparatuur. De economische omstandigheden bleven verslechteren als gevolg van de zwakke binnenlandse vraag en een verdere vertraging van de export.

### *Emerging Markets*

Van alle regio's rendeerden aandelen van de Emerging Markets het slechtst. Onzekerheid over het gevolg van dalende Amerikaanse consumentenbestedingen leidde tot forse koersdalingen in deze categorie. De Russische markt presteerde het slechtst, mede door de crisis in Georgië en de afhankelijkheid van oliegerelateerde inkomsten.

## **Vastrentende waarden**

Door de liquiditeitsproblemen en risicoaversie bij financiële instellingen nam de bereidheid om geld te lenen aan particulieren, bedrijven en zelfs aan overheden (met uitzondering van grote Westerse economieën) in 2008 sterk af. Hierdoor stegen de opslagen voor kredietrisico's, (de zogeheten *credit spreads*). Met renteverlagingen hebben Centrale Banken geprobeerd de kredietverlening te stimuleren. De risico-opslag die banken elkaar in rekening brengen voor het verstrekken van onderling krediet daalde tijdelijk na het dieptepunt van de crisis in september; dit resulteerde echter niet in een significante stijging van de kredietverlening aan bedrijven. De vlucht van beleggers naar veiligere staatsobligaties heeft een positief effect gehad op de prijzen van staatsobligaties van grote Westerse landen, echter alle andere staatsobligaties werden daardoor relatief minder waard. Door de stijgende *credit spreads* is de waarde van bedrijfsobligaties en zogeheten *high-yield obligaties* sterk gedaald.

## **Private equity**

Private equity rendeerde minder negatief dan beursgenoteerde aandelen. Gedurende het jaar is de markt voor private equity wel verder verslechterd. Het aantal transacties is afgenomen, met name door de beperkte beschikbaarheid van de benodigde schuldfinanciering.

## **Hedgefondsen**

Hedgefondsen beleefden hun slechtste periode sinds het bestaan van deze categorie. Verliezen werden onder meer veroorzaakt door de algemene malaise op de beurzen en het gebrek aan liquiditeit in specifieke markten waarin hedgefondsen actief zijn. Ook de gedwongen liquidaties van hedgefonds portefeuilles als gevolg van onttrekkingen door investeerders en het terugtrekken van geleend geld door banken speelde hierbij een belangrijke rol.

## Beleggingsrendementen van het Pensioenfonds en rendementsvergelijking

Onder de recente extreme marktomstandigheden en door de vlucht naar risicomijdende beleggingen, hebben veel langjarig succesvolle beleggingsstrategieën, zoals de hoge aandelenweging, maar ook de relatief hoge weging in de vastrentende waarden portefeuille van opkomende markten en bedrijfsobligaties, de met leningen gefinancierde hedgefondsen overlay, alsmede vrijwel alle actieve strategieën van het Pensioenfonds in 2008 zwaar geleden. De actieve strategieën van het Pensioenfonds die minder liquide obligaties óverwegen en meer liquide obligaties onderwegen leden substantiële verliezen als gevolg van de vlucht van beleggers naar veiligere staatsobligaties, terwijl de actief beheerde aandelenportefeuille grote verliezen leed, met name door de oriëntatie op zogeheten “small cap” en “value” aandelen (waaronder o.a. ook financiële instellingen), alsmede als gevolg van een aantal long/short strategieën van verschillende managers. De negatieve rendementen van de hedgefondsen – hoewel beter dan het rendement op aandelen – staken zeer negatief af bij het positieve rendement op kasgeld dat voor deze beleggingen de strategische benchmark is, omdat deze beleggingen met leningen waren gefinancierd. In vergelijking met de beleggingsresultaten van de hedgefondsen in het algemeen, deden de hedgefondsen in de portefeuille van het Pensioenfonds het echter niet slechter dan het gemiddelde van deze sector.

Ook de liquiditeitsbehoeften uit hoofde van het omvangrijke strategische valuta afdekprogramma in combinatie met de zeer volatiele wisselkoersen gedurende het jaar, leidden tot de noodzaak om voor zeer aanzienlijke bedragen effecten te moeten verkopen op een ongunstig moment. Met de daling van lange termijn inflatieverwachtingen in de markt werden tevens boekverliezen geleden op de lange termijn inflatieswaps die afgesloten zijn ter gedeeltelijke afdekking van het inflatierisico.

In onderstaande tabel worden de rendementen na valuta-afdekking en na kosten vergeleken met de interne rendements-benchmark na valuta-afdekking gebaseerd op de strategische beleggingsallocatie.

Rendement in procenten	2008			2007		
	Actueel	Benchmark	Exces	Actueel	Benchmark	Exces
Aandelen	-56,7	-41,5	-15,2	7,5	8,7	-1,2
Vastrentende waarden	-9,1	6,8	-15,9	-3,2	-1,7	-1,5
Hedgefondsen <sup>3</sup>	-21,1	4,4	-25,5	6,9	3,9	3,0
Alternatieve beleggingen	-20,2	-31,1	10,9	34,6	8,2	26,4
Actief valutamanagement	-0,6			0,1		
Totaal Rendement	-43,3	-26,8	-16,5	5,9	5,8	0,1

### Wijze van berekening van het rendement op het vermogen

In de berekening van de rendementen zijn begrepen de inkomsten uit beleggingen en de opbrengsten, respectievelijk kosten van het uitlenen en inlenen van effecten, de waardewijzigingen van de beleggingen en de resultaten op het afdekken van valutarisico. Het rendement is berekend op dagbasis waarbij de tijdsgewogen methode is toegepast, met uitzondering van niet beursgenoteerde beleggingen zoals Private Equity en Hedgefondsen.

### Risicobeheer

Het Bestuur heeft zijn beleid verwoord in de ABTN. Vanaf pagina 53 staat een nadere toelichting op de voornaamste risico's die door het Bestuur zijn onderkend.

*Bestuur*

*Den Haag, 4 juni 2009*

<sup>3</sup> Het actuele rendement van hedgefondsen wordt gegeven vóór aftrek van de kosten van de geldleningen waarmee deze beleggingen zijn gefinancierd.

## **Jaarrekening 2008**

## Balans van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen per jaareinde		2008	2007
	Toelichting		
<b>Activa</b>			
<b>Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de staat van baten en lasten</b>			
Aandelen	3.1/3.9	<b>3.385</b>	13.429
Vastrentende waarden	3.2/3.9	<b>6.145</b>	7.746
Beleggingen in hedgefondsen	3.3	<b>1.200</b>	1.422
Alternatieve beleggingen	3.4	<b>1.346</b>	1.441
Derivaten	3.5	<b>1.609</b>	312
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>13.685</b>	24.350
<b>Overige activa</b>			
Overige activa	3.6	<b>366</b>	929
Vorderingen toetreden maatschappijen		<b>3</b>	9
Lopende rente	3.7	<b>137</b>	100
Liquide middelen vrij beschikbaar	3.8	<b>185</b>	131
Liquide middelen niet vrij beschikbaar	3.8	<b>574</b>	1.688
<b>Totaal overige activa</b>		<b>1.265</b>	2.857
<b>Totaal activa</b>		<b>14.950</b>	27.207
<b>Eigen vermogen</b>			
Algemene reserve	4	<b>(2.615)</b>	8.578
<b>Totaal eigen vermogen</b>		<b>(2.615)</b>	8.578
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>			
Voorziening pensioenverplichtingen	5	<b>13.213</b>	10.679
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>13.213</b>	10.679
<b>Kortlopende schulden</b>			
<b>Financiële passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de staat van baten en lasten</b>			
Short posities aandelen en vastrentende waarden	6.1	<b>1.202</b>	5.099
Derivaten	3.5	<b>724</b>	201
<b>Totaal financiële passiva</b>		<b>1.926</b>	5.300
<b>Overige passiva</b>			
Overlopende passiva	6.2	<b>75</b>	54
Kortlopende leningen	6.3	<b>1.638</b>	1.192
Leningen hedgefondsen	6.4	<b>713</b>	1.404
<b>Totaal overige passiva</b>		<b>2.426</b>	2.650
<b>Totaal kortlopende schulden</b>		<b>4.352</b>	7.950
<b>Totaal passiva</b>		<b>14.950</b>	27.207

De toelichting op pagina 26 t/m 56 vormt een geïntegreerd onderdeel van deze jaarrekening.

## Staat van baten en lasten Stichting Shell Pensioenfonds over het boekjaar

<i>€ miljoen</i>			2008	2007
		Toelichting		
<b>Baten</b>				
In verband met pensioenen				
Premie deelnemers en maatschappijen	7	<b>69</b>	180	
Aanvullende premie maatschappijen	7	-	1	
Saldo waardeoverdrachten	8	<b>13</b>	14	
In verband met beleggingen				
Directe beleggingsopbrengsten	9.1	<b>529</b>	516	
Indirecte beleggingsopbrengsten	9.2	<b>(8.496)</b>	735	
Totaal baten			<u>(7.885)</u>	<u>1.446</u>
<b>Lasten</b>				
In verband met pensioenen				
Mutatie pensioenverplichtingen	10	<b>2.534</b>	(577)	
Pensioenuitkeringen	11	<b>610</b>	589	
Kosten pensioenadministratie	12	<b>5</b>	5	
In verband met beleggingen				
Kosten vermogensbeheer	12	<b>55</b>	58	
Rentelasten	13	<b>104</b>	107	
Totaal lasten			<u>3.308</u>	<u>182</u>
<b>Saldo van baten en (lasten)</b>			<u>(11.193)</u>	<u>1.264</u>

### Overzicht van mutaties in het eigen vermogen van Stichting Shell Pensioenfonds

<i>€ miljoen</i>		2008	2007
Stand einde vorig boekjaar		<b>8.578</b>	7.314
Toevoeging saldo van baten en lasten		<b>(11.193)</b>	1.264
Stand einde boekjaar	4	<u>(2.615)</u>	<u>8.578</u>

De toelichting op pagina 26 t/m 56 vormt een geïntegreerd onderdeel van deze jaarrekening.

## Kasstroomoverzicht van Stichting Shell Pensioenfonds

€ miljoen		2008	2007
	Toelichting		
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>			
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
Inkomsten uit beleggingen	9.1	529	516
Aankopen van beleggingen		(22.087)	(18.999)
Verkopen van beleggingen		24.865	18.419
Betaalde kosten vermogensbeheer	12	(55)	(58)
Overige uitgaven		-	-
Totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<u>3.252</u>	<u>(122)</u>
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
Ontvangen premie	7	69	181
Ontvangen waardeoverdrachten/inkoop	8	15	17
Uitgekeerde pensioenen	11	(610)	(589)
Betaalde waardeoverdrachten	8	(2)	(3)
Betaalde pensioenadministratiekosten	12	(5)	(5)
Totale kasstroom uit pensioenactiviteiten		<u>(533)</u>	<u>(399)</u>
<b>Totale kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>2.719</b>	<b>(521)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Opgenomen leningen hedgefondsen	3.3	-	381
Terugbetaling leningen hedgefondsen	3.3	(777)	
Ontvangen rente op uitgezette gelden	13	9	4
Betaalde rente voor opgenomen gelden	13	(113)	(111)
Overige opgenomen middelen		(2.898)	576
Totale kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>(3.779)</u>	<u>850</u>
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<b>(1.060)</b>	<b>329</b>
Liquide middelen begin van de periode	3.8	1.819	1.490
Liquide middelen einde van de periode	3.8	759	1.819
<b>Mutatie liquide middelen</b>		<u>(1.060)</u>	<u>329</u>

De toelichting op pagina 26 t/m 56 vormt een geïntegreerd onderdeel van deze jaarrekening.

# Toelichting op de jaarrekening van Stichting Shell Pensioenfonds van het jaar eindigend op 31 december 2008

## 1 Algemeen

Stichting Shell Pensioenfonds (het Pensioenfonds) heeft haar statutaire zetel in Den Haag.

Het Pensioenfonds heeft tot doel het verstrekken van pensioenen en andere uitkeringen aan gewezen werknemers van de Groep en aan hun betrekkingen, alsmede het herverzekeren van op andere Shell Groepspensioenfonds rustende pensioenverplichtingen.

Het Pensioenfonds houdt beleggingen via deelnemingen waaronder vastgoedmaatschappijen. Gezien het geringe financiële belang (waarde van het directe vastgoed ultimo 2008 is € 12 miljoen) wordt met ingang van boekjaar 2004 alleen een vennootschappelijke jaarrekening opgesteld. Om inzicht te geven in de totale samenstelling van de beleggingsportefeuille van het Pensioenfonds worden de financiële gegevens van de beleggingen via deelnemingen toegewezen aan de betreffende categorieën in de jaarrekening van het Pensioenfonds.

Een lijst van deelnemingen van het Pensioenfonds per 31 december 2008, opgesteld met inachtneming van het bepaalde in de artikelen 2:379 en 2:414 BW, is ten kantore van het Handelsregister te Den Haag gedeponneerd.

Er waren in 2008 geen personeelsleden in dienst bij het Pensioenfonds (2007: 0).  
Het totaal van bezoldigingen van het Bestuur in 2008 was nihil (2007: 0).

De jaarrekening van het Pensioenfonds is door het Bestuur vastgesteld op 4 juni 2009.

## 2 Belangrijkste waarderingsgrondslagen

De belangrijkste waarderingsgrondslagen zijn hieronder weergegeven. De gehanteerde waarderingsgrondslagen zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het vorige jaar, tenzij anders aangegeven.

### 2.1 Algemeen

Het Pensioenfonds stelt zijn jaarrekening op conform BW II titel 9 en maakt hierbij gebruik van de mogelijkheid om de jaarrekening op basis van IFRS op te stellen zoals aanvaard in de Europese Unie. De financiële verslagen zijn opgesteld op grond van de historische kosten conventie, waarbij financiële beleggingen en verplichtingen (incl. derivaten) echter gewaardeerd worden tegen de reële waarde en waarbij de waardeveranderingen in de staat van baten en lasten worden verantwoord.

De balans is opgesteld in volgorde van liquiditeit.

*(a) Aanpassingen en interpretaties op gepubliceerde standaarden effectief in 2008 maar niet van toepassing op het Pensioenfonds:*

- IFRIC 12 - Dienstverlening uit hoofde van concessieovereenkomsten;
- IFRIC 13- Klantbeloningsprogramma's;
- IFRIC 14- IAS 19 de begrenzing van overschotten uit hoofde van een toegezegde pensioenregeling, minimale financieringsisen en de interactie daartussen;
- IFRIC 11 - IFRS 2 – Transacties in groepsaandelen en ingekochte eigen aandelen;
- IFRIC 16 - Hedges van een netto investering in een buitenlandse entiteit.

*(b) Nieuwe standaarden met een effectieve toepassingsdatum per 1 januari 2009, die mogelijk voor het Pensioenfonds van toepassing zijn:*

- Aanpassing IFRS 7 - Verbetering van informatieverschaffing van financiële instrumenten;
- Aanpassing IAS 1 (herzien) - Presentatie van de jaarrekening;
- Aanpassing IAS 27 - De geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening;
- Aanpassing IFRIC 9 en IAS 39 - In een contract besloten derivaat (embedded derivative).

De overige wijzigingen in standaarden en nieuwe interpretaties met een effectieve toepassingsdatum per 1 januari 2009, hebben voor het Pensioenfonds geen belangrijke gevolgen en zijn niet relevant.

## **2.2 Herwaarderingsreserve**

Ondernemingen die hun jaarrekening opmaken volgens de bepalingen van Boek 2 Titel 9 van het Burgerlijk Wetboek moeten uit oogpunt van kapitaalbescherming een herwaarderingsreserve aanhouden ter grootte van de niet gerealiseerde waardevermeerderingen van activa waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan. Hierdoor wordt voorkomen dat crediteuren kunnen worden benadeeld door dividenduitkeringen uit niet-uitkeerbare reserves.

## **2.3 Omrekening buitenlandse valuta**

### (a) Functionele munteenheid en presentatiemunteenheid

De posten die opgenomen zijn in de financiële verslaglegging van het Pensioenfonds worden aangegeven in Euro, zijnde de functionele munteenheid van het Pensioenfonds.

### (b) Transacties en verrekeningen

Transacties in niet-Euro valuta worden omgerekend naar de functionele munteenheid door gebruik te maken van de wisselkoersen die golden op het tijdstip van de respectievelijke transacties. Winsten en verliezen op wisselkoersen van buitenlandse valuta die het resultaat zijn van de afrekening van dergelijke transacties en van de omrekening van monetaire activa en passiva in buitenlandse valuta aan het eind van het boekjaar, worden opgenomen in de staat van baten en lasten. Omrekeningsverschillen van niet-monetaire activa en passiva, zoals aandelen, waarvoor een reële waarde gehanteerd wordt, worden via de staat van baten en lasten gerapporteerd als onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

## **2.4 Financiële activa en passiva**

Het Pensioenfonds classificeert alle financiële activa en passiva als financiële activa en passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen via de staat van baten en lasten.

Deze categorie bevat twee subcategorieën

- (a) Financiële activa en passiva die door het Bestuur zijn aangewezen als financiële activa en passiva met verwerking van waardeveranderingen via de staat van baten en lasten. Deze categorie geldt voor alle financiële activa en passiva met uitzondering van derivaten.
- (b) Financiële activa en passiva die voor handelsdoeleinden gehouden worden. Deze worden primair verworven of aangegaan om deze op korte termijn te verkopen of terug te kopen. Deze categorie geldt voor derivaten.

De financiële activa en passiva van het Pensioenfonds worden aangehouden met als oogmerk te worden verhandeld of zullen naar verwachting binnen een jaar te gelde worden gemaakt.

## **2.5 Aankopen en verkopen**

Reguliere aankopen en verkopen van financiële activa worden opgenomen op de transactiedatum - de datum waarop het Pensioenfonds de verplichting aangaat om het financiële instrument te kopen of te verkopen. De transactiekosten voor alle financiële activa en passiva die via de staat van baten en lasten tegen de reële waarde gevoerd worden, worden tegen de daadwerkelijke kosten opgevoerd. Financiële activa worden niet meer op de balans opgenomen, wanneer het recht op cash flows uit de investeringen te ontvangen, verlopen is of wanneer het Pensioenfonds in substantiële mate alle risico's en voordelen van het eigenaarschap overgedragen heeft.

Zowel gerealiseerde als niet-gerealiseerde winsten en verliezen op financiële activa en passiva worden op de staat van baten en lasten verantwoord onder indirecte beleggingsopbrengsten. Gerealiseerde winsten en verliezen op de verkoop van financiële activa en passiva worden berekend op basis van het verschil tussen de verkoopprijs en de laatst bekende reële waarde.

## **2.6 Bijzondere waardeverminderingen**

Tegen reële waarde opgenomen financiële activa en passiva waarvoor waardeveranderingen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten, worden niet onderworpen aan een toets op bijzondere waardeverminderingen. In de reële waarde van deze activa en passiva komen mogelijke bijzondere waardeverminderingen reeds tot uitdrukking.

## **2.7 Aandelen**

Beursgenoteerde aandelen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde biedprijs.

## **2.8 Vastrentende waarden**

### Obligaties

- (a) Beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde biedprijs.
- (b) Niet beursgenoteerde obligaties worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd op basis van onafhankelijk waarderingen van dataleveranciers. Indien dit niet mogelijk is wordt de prijs bepaald gebaseerd op de opgaven van brokers op balansdatum. Zie toelichting 2.19.

### Onderhandse leningen

Onderhandse leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de onderhandse leningen.

## **2.9 Beleggingen in hedgefondsen**

Beleggingen in hedgefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde die verkregen wordt via de administrator van elk hedgefonds.

## **2.10 Alternatieve Beleggingen**

### Private Equity

Private Equity wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de laatst bekende reële waarde en verhoogd of verlaagd met eventuele (des) investeringen tot ultimo boekjaar. In dit opzicht worden beleggingen in andere investeringsbedrijven ultimo boekjaar gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde per aandeel.

### Onroerend Goed

Onroerend goed wordt bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna opnieuw gewaardeerd tegen de taxatiewaarde zoals wordt bepaald door externe taxateurs. Gezien de beperkte omvang van de onroerend goed portefeuille heeft taxatie van deze portefeuille voor het laatst plaatsgevonden in 2005.

## **2.11 Derivaten**

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het Pensioenfonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedging relatie.

Derivaten waaronder valutacontracten, valutaswaps, futures, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten worden bij eerste verwerking opgenomen op de balans tegen de reële waarde en zij worden daarna opnieuw gewaardeerd tegen hun reële waarde, waarbij waardeveranderingen in de staat van baten en lasten worden verantwoord. De reële waarden worden ontleend aan genoteerde marktprijzen of, indien niet beschikbaar, met behulp van waarderingstechnieken zoals contante-waardemethoden. Zie toelichting 2.19.

Derivaten worden opgenomen als activa in geval van een positieve reële waarde en als passiva in geval van een negatieve reële waarde.

Derivatencontracten kunnen zowel ter beurze als niet ter beurze (over-the-counter of OTC) worden verhandeld. Ter beurze verhandelde derivaten zijn gestandaardiseerd en omvatten bepaalde futures en

optiecontracten. OTC-derivaten komen op individuele basis tot stand door onderhandelingen tussen contractpartijen en omvatten o.a. forwards, renteswaps en andere afgeleide financiële instrumenten.

De nominale gecontracteerde bedragen van de derivaten worden niet als activa of verplichtingen op de balans opgenomen, omdat zij niet de potentiële winsten of verliezen van dergelijke transacties weergeven. De gecontracteerde bedragen zijn vermeld in toelichting 3.5.

### **2.12 Vorderingen en overlopende activa**

‘Overige vorderingen’ zijn niet-afgeleide financiële activa met vaste of vooraf te bepalen betalingen die niet vermeld worden in een actieve markt. Zij doen zich voor, wanneer het Pensioenfonds effecten of diensten rechtstreeks aan een tussenpersoon verkoopt zonder de intentie om de ‘receivable’ te verhandelen of wanneer het Pensioenfonds effecten inkoopt onder een overeenkomst waarin terugverkoop afgesproken is (‘reverse repos’). Overige vorderingen worden in eerste instantie opgenomen tegen hun reële waarde plus de transactiekosten die direct aan hun verwerving of creatie toe te schrijven zijn. Voor vorderingen die binnen drie maanden na ultimo boekjaar vervallen, wordt de bij verwerving opgenomen reële waarde geacht een afspiegeling te zijn van de reële waarde per ultimo boekjaar. Alle overige vorderingen met een looptijd langer dan drie maanden na ultimo boekjaar worden contant gemaakt, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de vorderingen.

### **2.13 Liquide middelen**

Ten behoeve van het kasstroomoverzicht omvatten de liquide middelen en de equivalenten daarvan het geld in kas en opvraagbare deposito’s bij banken.

### **2.14 Voorziening pensioenverplichtingen**

Informatie over de hoogte en de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt verstrekt in de toelichting. De voorziening pensioenverplichtingen van de deelnemers is gebaseerd op de bij beëindiging van de deelneming op 31 december 2008 toe te kennen rechten op basis van Reglement V.

Voor de gepensioneerden en de gewezen deelnemers bestaat de verplichting uit de contante waarde van de toegekende rechten en aanspraken.

Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisverhogingen op grond van prestatie, promotie en anciënniteit, met toekomstige salarisverhogingen uit hoofde van algemene loonronden en met toekomstige toeslagen.

De bij de berekening van de contante waarden gehanteerde grondslagen zijn met name:

- actuele marktrente (de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur per de balansdatum). Per 31 december 2008 bedraagt deze gemiddeld 3,57 procent (2007: 4,85 procent);
- voorwaardelijke en onvoorwaardelijke indexatie: bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen wordt geen rekening gehouden met voorwaardelijke indexaties. De onvoorwaardelijke indexaties zijn in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen;
- Overlevingstafels  
*Tot 31 december 2008:*
  - Mannen: Gehele Bevolking Mannen 1995-2000 met drie jaar leeftijdsterugstelling;
  - Vrouwen: Gehele Bevolking Vrouwen 1995-2000 met twee jaar leeftijdsterugstelling;
  - Opslag van 6 procent voor toekomstige aanpassing van de overlevingstafel;*Vanaf 31 december 2008:*
  - Mannen: de prognosetafel mannen 2005-2050 met als basisjaar de periode 2006-2011 en waarbij de sterftেকansen met de in de onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd;
  - Vrouwen: de prognosetafel vrouwen 2005-2050 met als basisjaar de periode 2006-2011 en waarbij de sterftেকansen met de in de onderstaande tabel opgenomen factoren worden vermenigvuldigd.

Leeftijdscategorie	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftekansen mannen	Vermenigvuldigingsfactor voor sterftekansen vrouwen
25-54	50%	70%
55-64	50%	70%
65-74	50%	83%
75-84	65%	83%
≥ 85	65% op leeftijd 85 oplopend met 2% per jaar tot het maximum van 100% is bereikt.	83%

Jaarlijks per 31 december, en voor het eerst per 31 december 2009, wordt het basisjaar 1 jaar verschoven.

- Gezinsamenstelling
  - deelnemers (waaronder begrepen deelnemers met ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen), alsmede gewezen deelnemers met een uitgesteld pensioen toegekend na 30 juni 1996 worden als gehuwd beschouwd;
  - voor de overige aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden is uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat. In alle gevallen is verondersteld dat de man drie jaar ouder is dan de vrouw.

De aldus berekende voorziening pensioenverplichtingen wordt verhoogd met een voorziening voor toekomstige uitbetalingskosten, die 2 procent bedraagt van bovengenoemde voorziening.

#### Omschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling voorziet in een ouderdomspensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen ten behoeve van de deelnemers, in partnerpensioen voor gehuwde, geregistreerde en aangemelde partners en in wezenpensioen.

- De reglementaire pensioenleeftijd is 65 jaar. Op grond van individuele keuze van de deelnemer of gewezen deelnemer kan deze leeftijd lager liggen, maar niet lager dan 55 jaar. Met instemming van de werkgever kan die leeftijd ook hoger liggen, maar niet hoger dan 70 jaar.
- Het ouderdomspensioen wordt gebaseerd op de pensioengrondslag onmiddellijk voorafgaand aan de datum van pensionering, de diensttijd en een getrapte opbouwformule.
- Het arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 100 procent van de pensioengrondslag tot een bepaald salarisniveau plus 70 procent van de pensioengrondslag die boven dat salarisniveau uitgaat.
- Het partnerpensioen bestaat uit een levenslang pensioen van 70 procent van het ouderdomspensioen plus een aanvullend partnerpensioen dat wordt uitgekeerd tot het bereiken van de 65-jarige leeftijd van de partner.
- Het wezenpensioen bestaat uit een uitkering van 14 procent van het totaal van het doorlopende en aanvullende partnerpensioen totdat de leeftijd van 18 jaar is bereikt of 24 jaar in geval van voltijdstudie.
- De regeling bevat een aantal flexibiliseringsmogelijkheden, zoals deeltijdpensionering, eerder of later met pensioen dan op 65-jarige leeftijd (tussen 55 en 70 jaar, zoals in het eerste punt toegelicht), variatie in de hoogte van de pensioenuitkering en uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen.
- Voorwaardelijke indexatie van ingegane pensioenen en uitgestelde pensioenrechten en onvoorwaardelijke indexatie van een aantal onderdelen van de pensioenregeling.
  - Voor een aantal onderdelen van het pensioen is de indexatie onvoorwaardelijk. Deze onderdelen zijn expliciet in Reglement V beschreven. Ze worden jaarlijks per 1 juli aangepast op grond van ontwikkelingen in de sociale zekerheid of in de salarissen van de deelnemers. Het betreft:
    - de compensatie niet-verzekerde jaren volgt de ontwikkeling van de AOW-uitkering;
    - de compensatie voor de gedeerde AWW-uitkering aan de overblijvende partner in geval van overlijden van een deelnemer vóór 1 juli 1996 volgt de relevante ontwikkelingen in de Anw-uitkering;
    - de ingegane partner- en wezenpensioenen, waarbij de oorspronkelijke pensioendatum van de overleden deelnemers nog niet is bereikt, het overbruggingspensioen en het

overbruggingsweduwepensioen en de tegemoetkoming 65-min worden aangepast overeenkomstig het eerste grensbedrag;

- het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt jaarlijks opnieuw vastgesteld aan de hand van ontwikkelingen van de normale salarismaxima bij Shell in Nederland.
- Voor alle overige ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken is de indexatie voorwaardelijk. Voor indexatie komen in aanmerking pensioenen en premievrije aanspraken die zijn toegekend vóór 1 maart van het desbetreffende jaar. Jaarlijks besluit het Bestuur of aanpassing plaatsvindt. Het streven is het waardevast houden van de ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken. De daarvoor geldende maatstaf is het “afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens”.  
Indien de financiële middelen dat toestaan kan het Bestuur besluiten dat in het verleden niet toegekende of gedeeltelijk toegekende indexaties (gedeeltelijk) worden ingehaald.  
De financiering en de uitvoering is overeenkomstig variant D.1 van de toeslagenmatrix, met een dienovereenkomstige communicatie over het indexatiebeleid naar de aanspraak- en pensioengerechtigden.
- Daarnaast kan het Bestuur besluiten om op basis van overige factoren, zoals de ontwikkelingen in de sociale zekerheid, de gezondheidszorg of de ontwikkeling van de salarissen bij Shell in Nederland een toeslag te verlenen op de hierboven vermelde voorwaardelijke indexatie. Een dergelijk besluit is ter discretie van het Bestuur.

### **2.15 Short posities aandelen en vastrentende waarden**

Short posities op aandelen en vastrentende waarden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde en daarna gewaardeerd tegen de laatst gepubliceerde laatprijs.

### **2.16 Overlopende passiva, Kortlopende leningen en Leningen hedgefondsen**

Overlopende passiva, kortlopende leningen en leningen hedgefondsen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde, onder verrekening van transactiekosten. Voor overlopende passiva kortlopende leningen en leningen hedgefondsen die binnen drie maanden vervallen na ultimo boekjaar, wordt de bij eerste verwerking opgenomen reële waarde geacht een afspiegeling te zijn van de reële waarde per ultimo boekjaar. Alle overige overlopende passiva, kortlopende leningen en leningen hedgefondsen met een looptijd langer dan drie maanden na ultimo boekjaar worden contant gemaakt, waarbij gebruik wordt gemaakt van de op ultimo boekjaar geldende rentevoet voor de resterende looptijd van de overlopende passiva, kortlopende leningen en leningen hedgefondsen.

### **2.17 Directe beleggingsopbrengsten**

De inkomsten uit beleggingen worden als volgt opgenomen:

- aandelen: de in het boekjaar gedeclareerde dividenden, respectievelijk de aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten;
- vastrentende waarden: de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen;
- onroerend goed: de aan het boekjaar toe te rekenen huuropbrengsten verminderd met de aan het boekjaar toe te rekenen exploitatiekosten;
- kosten uit hoofde van aan- en verkoop alsmede opbrengsten en kosten voor het uitlenen en inlenen van effecten.

#### Dividendinkomsten

Dividendinkomsten en dividend op shortposities worden opgenomen vanaf het moment dat het recht op ontvangst van betalingen ontstaat (ex dividend datum). Dividendinkomsten die door het Pensioenfonds ontvangen/betaald worden kunnen onder buitenlandse belastingheffingen vallen. In dat geval worden de dividendinkomsten netto verantwoord.

#### Renteopbrengsten en -kosten

Rente-inkomsten en -kosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen voor alle financiële instrumenten met behulp van de effectieve rentemethode. De effectieve rentemethode is een methode om de toerekening van de rente-inkomsten of rentekosten aan de relevante periode te bepalen. De effectieve rentevoet is de rentevoet die de verwachte stroom van toekomstige betalingen of ontvangsten tijdens de verwachte looptijd van het financiële instrument of, indien relevant, een kortere periode, exact disconteert tot de netto balanswaarde van de financiële belegging of van de financiële verplichting. Bij de berekening van de effectieve rentevoet maakt het Pensioenfonds een schatting van

de cash flows, waarbij rekening wordt gehouden met alle contractuele bepalingen van het financiële instrument (bijv. bij opties voor vervroegde aflossing), maar niet met toekomstige waarderingsverliezen.

### **2.18 Indirecte beleggingsopbrengsten**

Hieronder worden de op het boekjaar betrekking hebbende resultaten verantwoord bij verkoop van beleggingen, alsmede de resultaten op derivaten, de koersverschillen die in het boekjaar zijn opgetreden bij de waardering van de overige activa en kortlopende schulden, en de koersverschillen met betrekking tot in vreemde valuta ontvangen bedragen. Daarnaast worden de in het boekjaar opgetreden mutaties in de reële waarde van de diverse beleggingen verantwoord.

### **2.19 Schattingen van de reële waarde**

De reële waarde van financiële instrumenten die in actieve markten verhandeld worden, is gebaseerd op de marktprijzen die aangegeven worden op de peildatum voor de balans. De vermelde marktprijs die voor de financiële beleggingen in bezit van het Pensioenfonds gebruikt wordt, is de actuele marktprijs. Het Pensioenfonds kan van tijd tot tijd financiële instrumenten aanhouden die niet op actieve markten zijn genoteerd, zoals afgeleide over-the-counter instrumenten. Reële waarden van deze instrumenten worden met behulp van waarderingstechnieken vastgesteld. Ook via brokers worden op basis van marktconforme waarderingstechnieken waarden verkregen van financiële instrumenten. In geval waarderingstechnieken (bijvoorbeeld modellen) worden toegepast om reële waarden te bepalen, worden de technieken periodiek door ervaren personen gevalideerd en getoetst, onafhankelijk van de partij die de technieken heeft ontwikkeld. Modellen worden geïjkt door backtesting op feitelijke transacties om te zorgen dat uitkomsten betrouwbaar zijn.

Modellen maken voor zover mogelijk gebruik van waarneembare gegevens. Op het gebied van kredietrisico (zowel eigen als van tegenpartij), fluctuaties en correlaties moeten echter schattingen worden gemaakt. Veranderingen in aannames over deze factoren kunnen van invloed zijn op de gemelde reële waarde van financiële instrumenten. Indien er goede redenen zijn dat een dergelijke waardering niet de meest correcte indicatie van de reële waarde zal zijn, dan kan het Bestuur hiervan afwijken.

### **2.20 Belastingen**

Het Pensioenfonds is vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Voor buitenlandse belastingheffingen op dividendinkomsten van het Pensioenfonds wordt verwezen naar toelichting 2.17.

### **3 Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de staat van baten en lasten**

#### **3.1 Aandelen**

Het verloop van de waarde van de aandelen gedurende het boekjaar was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Stand per 1 januari	<b>13.429</b>	13.355
Aankopen	<b>6.494</b>	5.966
Verkopen	<b>(11.024)</b>	(6.040)
Indirecte beleggingsopbrengsten	<b>(5.514)</b>	148
Stand per 31 december	<b>3.385</b>	13.429
<b>Beleggingsportefeuille</b>		
<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Stand per 31 december	<b>3.385</b>	13.429
Short-posities per 31 december	<b>(657)</b>	(2.688)
Beleggingsportefeuille per 31 december	<b>2.728</b>	10.741
<b>Beursgenoteerd/Niet-beursgenoteerd</b>		
<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Beursgenoteerd	<b>2.728</b>	10.741
Niet-beursgenoteerd	-	-
	<b>2.728</b>	10.741

De stand ultimo boekjaar bevat aandelen ter waarde van € 238 miljoen (ultimo 2007: € 1.950 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van het uit deze transacties voortvloeiende risico van niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden hadden ultimo boekjaar een waarde van € 250 miljoen (ultimo 2007: € 2.035 miljoen). Zie toelichting 3.9 (Securities lending overeenkomsten).

De stand ultimo boekjaar bevat aandelen ter waarde van € 336 miljoen (ultimo 2007: € 738 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn verstrekt als zekerheid ter verkrijging van leningen. De leningen hebben ultimo boekjaar een waarde van € 315 miljoen (ultimo 2007: € 713 miljoen). Zie toelichting 6.3 (Kortlopende leningen).

#### **Geografische spreiding aandelen op risicobasis per jaareinde**

<i>In %</i>	<b>Plan*</b>	<b>2008</b>	2007
Europa	<b>34</b>	<b>35</b>	39
Verenigde Staten	<b>30</b>	<b>29</b>	29
Pacific Rim	<b>13</b>	<b>14</b>	13
Emerging Markets	<b>23</b>	<b>22</b>	19
Totaal	<b>100</b>	<b>100</b>	100

\* Volgens het Pensioenfondsplan 2008-2010

### 3.2 Vastrentende waarden

Het verloop van de waarde van de vastrentende waarden gedurende het boekjaar was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>Obligaties</b>	<b>Onderhandse Leningen</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2006	7.004	170	7.174
Verstrekke leningen en aankopen	12.190	-	12.190
Aflossingen en verkopen	(11.183)	(34)	(11.217)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(399)	(2)	(401)
Stand per 31 december 2007	7.612	134	7.746
Verstrekke leningen en aankopen	12.645	-	12.645
Aflossingen en verkopen	(13.151)	(4)	(13.155)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(1.093)	2	(1.091)
Stand per 31 december 2008	6.013	132	6.145

#### **Beleggingsportefeuille**

	<b>Obligaties</b>	<b>Onderhandse Leningen</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2007	7.612	134	7.746
Short-posities per 31 december 2007	(2.411)	-	(2.411)
Beleggingsportefeuille per 31 december 2007	5.201	134	5.335
Stand per 31 december 2008	6.013	132	6.145
Short-posities per 31 december 2008	(545)	-	(545)
Beleggingsportefeuille per 31 december 2008	5.468	132	5.600
Beursgenoteerd per 31 december 2007	4.324	-	4.324
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2007	877	134	1.011
	5.201	134	5.335
Beursgenoteerd per 31 december 2008	5.112	-	5.112
Niet-beursgenoteerd per 31 december 2008	356	132	488
	5.468	132	5.600

De ultimo boekjaar niet afgewikkelde 'sale and repurchase' en 'reverse sale and repurchase' overeenkomsten hadden betrekking op obligaties met een waarde van € 751 miljoen (ultimo 2007: € 154 miljoen) respectievelijk € 313 miljoen (ultimo 2007: € 874 miljoen).

De geleverde, respectievelijk ontvangen obligaties uit hoofde van deze niet afgewikkelde overeenkomsten hebben geen invloed op de economische positie van de obligaties gedurende het boekjaar en zijn derhalve niet in de bovenstaande mutatiestaat verwerkt.

De stand ultimo boekjaar bevat obligaties ter waarde van € 262 miljoen (ultimo 2007: € 507 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn uitgeleend en waarvoor zekerheden zijn gevraagd en verkregen ter dekking van het uit deze transacties voortvloeiende risico van niet-teruglevering. De desbetreffende zekerheden hadden ultimo boekjaar een waarde van € 275 miljoen (ultimo 2007: € 532 miljoen). Zie toelichting 3.9 (Securities Lending overeenkomsten).

De stand ultimo boekjaar bevat obligaties ter waarde van € 945 miljoen (ultimo 2007: € 804 miljoen) die door het Pensioenfonds zijn verstrekt als zekerheid ter verkrijging van leningen. Deze leningen hebben ultimo boekjaar een waarde van € 885 miljoen (ultimo 2007: € 830 miljoen). Zie toelichting 6.3 (Kortlopende leningen).

## Spreiding vastrentende waarden op risicocategorie per jaareinde

<i>In %</i>	<b>Plan*</b>	<b>2008</b>	2007
Liquide staatsobligaties wereldwijd	<b>40</b>	<b>45</b>	22
EU Kandidaten**	<b>10</b>	<b>10</b>	17
Emerging Markets**	<b>15</b>	<b>12</b>	27
Bedrijfsobligaties	<b>35</b>	<b>33</b>	34
Totaal		<b>100</b>	100

\* Volgens het Pensioenfondsplan 2008-2010  
 \*\* Bevat zowel staatsobligaties als bedrijfsobligaties

### 3.3 Beleggingen in hedgefondsen

Het verloop van de waarde van de beleggingen in hedgefondsen gedurende het boekjaar was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Stand per 1 januari	<b>1.422</b>	1.123
Aankopen	<b>501</b>	316
Verkopen	<b>(586)</b>	(20)
Indirecte beleggingsopbrengsten	<b>(137)</b>	3
Stand per 31 december	<b>1.200</b>	1.422

De indirecte beleggingsopbrengsten in 2008 bestaan uit een negatief prijsresultaat van € 204 miljoen (ultimo 2007: positief € 82 miljoen) en een positief valutaresultaat van € 67 miljoen (ultimo 2007: negatief € 79 miljoen).

Onder de post beleggingen in hedgefondsen is ultimo boekjaar een bedrag begrepen van € 359 miljoen (ultimo 2007: € 458 miljoen) dat bestaat uit de reële waarde van een hedgefonds waar het Pensioenfonds bepaalde economische risico's loopt middels een in 2006 afgesloten total return swap met een looptijd van drie jaar. Het Pensioenfonds heeft de keuze om deze swap na deze periode af te wikkelen of te verlengen onder de voorwaarden zoals overeengekomen met de wederpartij. De waardeverandering van deze swap is verwerkt in de staat van baten en lasten. Ter grootte van de aangegane exposure is een bedrag opgenomen onder de kortlopende schulden, leningen hedgefondsen.

De beleggingen in hedgefondsen bestaan uit single hedgefondsen en fund-of-funds. Naar aanleiding van de aanpassing van het strategisch beleggingsbeleid, waarbij de single hedgefondsenportefeuille binnen het 100 procent totaal van de beleggingen is gebracht en de leningen worden afgebouwd, zijn de leningen hedgefondsen afgenomen tot € 713 miljoen. De openstaande leningen hedgefondsen ultimo 2008 dienen ter financiering voor de fund-of-funds hedgefondsen. Naar verwachting zal het grootste deel van de fund-of-funds in 2009 verkocht worden. De leningen hedgefondsen zullen navenant afnemen; deze leningen worden in de balans onder leningen hedgefondsen opgenomen. Zie toelichting 6.4 (Leningen Hedgefondsen).

Het verloop van deze leningen was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Stand per 1 januari	<b>(1.404)</b>	(1.105)
Opgenomen leningen	-	(381)
Aflossingen leningen	<b>777</b>	-
Indirecte beleggingsopbrengsten	<b>(86)</b>	82
Stand per 31 december	<b>(713)</b>	(1.404)

### 3.4 Alternatieve beleggingen

Het verloop van de waarde van de alternatieve beleggingen gedurende het boekjaar was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>Private Equity</b>	<b>Onroerend Goed</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2006	1.022	13	1.035
Aankopen	527		527
Verkopen	(408)	(3)	(411)
Indirecte beleggingsopbrengsten	288	2	290
Stand per 31 december 2007	1.429	12	1.441
Aankopen	448	-	448
Verkopen	(277)	-	(277)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(266)	-	(266)
Stand per 31 december 2008	1.334	12	1.346
		<b>2008</b>	2007
Beursgenoteerd		-	-
Niet Beursgenoteerd		<b>1.346</b>	1.441
		<b>1.346</b>	1.441

Ultimo boekjaar waren de niet uit de balans blijvende financiële verplichtingen uit hoofde van toegezegde toekomstige investeringen in private equity maatschappijen € 1.715 miljoen (ultimo 2007: € 773 miljoen) met een looptijd van circa 6 jaar.

### 3.5 Derivaten

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover deze passen binnen het beleggingsbeleid en worden onder andere toegepast om waardeveranderingen door valutakoers fluctuaties van bepaalde beleggingen te beperken. Futures worden gebruikt voor het snel en efficiënt uitvoeren van rebalancing en asset allocatie beslissingen, zowel voor het innemen van posities als voor het beïnvloeden van de gemiddelde looptijd van vastrentende waarden. Daarnaast wordt gebruik gemaakt van equity, rente- en credit default swaps. De derivatenpositie wordt integraal meegenomen in de risico en rendement afweging per portefeuille. De contractwaarden van de derivaten geven een indicatie van de mate waarin van derivaten gebruik wordt gemaakt. Deze contractwaarden geven geen inzicht in het marktrisico aangezien dit mede afhankelijk is van het type contract, de onderliggende waarden en de mate waarin sprake is van risicoafdekking.

Het verloop van de geschatte marktwaarde van de derivaten gedurende het boekjaar was als volgt:

<i>€ miljoen</i>	<b>Aandelen</b>	<b>Vastrentende Waarden</b>	<b>Valuta</b>	<b>Totaal</b>
Stand per 31 december 2006	32	21	174	227
Netto (des) investering	70	48	(849)	(731)
Indirecte beleggingsopbrengsten	(78)	(150)	843	615
Stand per 31 december 2007	24	(81)	168	111
Netto (des) investering	812	397	967	2.176
Indirecte beleggingsopbrengsten	(858)	227	(771)	(1.402)
Stand per 31 december 2008	(22)	543	364	885

## Contractwaarden financiële derivaten per jaareinde

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
<b>Valutacontracten</b>		
<b><u>OTC</u></b>		
Valutacontracten aankopen	<b>(11.991)</b>	(16.680)
Valutacontracten verkopen	<b>11.618</b>	16.522
<b><u>Beursgenoteerd</u></b>		
Futures	-	-
Opties	-	-
Totaal valutacontracten	<b>(373)</b>	(158)
<b>Aandelen</b>		
<b><u>OTC</u></b>		
Equity Swaps	<b>205</b>	387
<b><u>Beursgenoteerd</u></b>		
Futures	<b>1.075</b>	3.170
Opties	-	-
Totaal aandelen	<b>1.280</b>	3.557
<b>Vastrentende waarden</b>		
<b><u>OTC</u></b>		
Rente- en valutaswaps	<b>11.138</b>	3.542
Credit Default Swaps	<b>3.058</b>	1.539
<b><u>Beursgenoteerd</u></b>		
Futures	<b>4.437</b>	2.472
Opties	-	-
Totaal vastrentende waarden	<b>18.633</b>	7.553

## Balanswaarden financiële derivaten uitgesplitst naar type contract

<i>€ miljoen</i>	<b>Reële waarde actief 2008</b>	<b>Reële waarde passief 2008</b>	Reële waarde actief 2007	Reële waarde passief 2007
<b>Valutacontracten</b>				
<b><u>OTC</u></b>				
Valutacontracten	<b>581</b>	<b>217</b>	233	65
<b>Aandelen</b>				
<b><u>OTC</u></b>				
Equity Swaps	<b>6</b>	<b>28</b>	35	11
<b>Vastrentende waarden</b>				
<b><u>OTC</u></b>				
Rente- en valutaswaps	<b>793</b>	<b>377</b>	16	85
Credit Default Swaps	<b>229</b>	<b>102</b>	28	40
	<b>1.022</b>	<b>479</b>	44	125
Totaal	<b>1.609</b>	<b>724</b>	312	201

### 3.6 Overige activa

Deze post omvat in hoofdzaak vorderingen voor niet afgewikkelde 'reverse sale and repurchase' overeenkomsten. De waarde van deze overeenkomsten ultimo boekjaar bedroeg € 320 miljoen (ultimo 2007: € 893 miljoen).

### 3.7 Lopende rente

De post lopende rente betreft opgebouwde rente op vastrentende waarden.

### 3.8 Liquide middelen

Van de totale liquide middelen is ultimo boekjaar een bedrag van € 574 miljoen (ultimo 2007: € 1.688 miljoen) niet ter vrije beschikking, met name in verband met gestelde zekerheden voor ingenomen shortposities.

De niet vrij ter beschikking staande middelen kunnen, indien nodig, binnen drie maanden ter vrije beschikking worden gebracht. Van de totale liquide middelen van € 759 miljoen berust een gedeelte, € 551 miljoen (ultimo 2007: € 1.636 miljoen), bij buitenlandse vermogensbeheerders.

#### *Overzicht naar rating van Liquide middelen ultimo 2008*

Rating	€ miljoen
AA	750
A	9
Totaal Liquide middelen	<u>759</u>

### 3.9 Securities Lending overeenkomsten

Met diverse tegenpartijen zijn overeenkomsten afgesloten voor het in- en uitlenen van effecten. In deze overeenkomsten is onder andere opgenomen dat zekerheden moeten worden verstrekt of verkregen voor het in- en uitlenen van effecten. In de meeste gevallen is de waarde van deze zekerheden gelijk aan de marktwaarde van de in- of uitgeleende effecten plus een verhoging van 5 procent van deze marktwaarde. Contractueel is onder andere ook vastgelegd dat de ontvangen zekerheden niet beschikbaar zijn voor herbelegging door het Pensioenfonds en dat partijen de uitgeleende stukken direct kunnen terugvragen.

## 4 Algemene Reserve

Het saldo van baten en lasten wordt toegevoegd of onttrokken aan de algemene reserve, al naar gelang de uitkomst. De dekkingsgraad bedraagt 80 procent (2007: 180 procent).

€ miljoen	2008	2007
Algemene reserve einde vorig boekjaar	8.578	7.314
Toevoeging (onttrekking) saldo van baten en lasten	(11.193)	1.264
Algemene reserve einde boekjaar	<u>(2.615)</u>	8.578

#### *Herwaarderingsreserve*

Ondernemingen die hun jaarrekening opmaken volgens de bepalingen van Boek 2 Titel 9 van het Burgerlijk Wetboek moeten uit oogpunt van kapitaalbescherming een herwaarderingsreserve aanhouden ter grootte van de niet gerealiseerde waardevermeerderingen van activa waarvoor geen frequente marktnoteringen bestaan. Hierdoor wordt het vereiste inzicht in het vermogen gegeven, terwijl tegelijkertijd wordt voorkomen dat crediteuren kunnen worden benadeeld door dividenduitkeringen uit niet uitkeerbare reserves. Voor banken en verzekeraars is een uitzonderingsbepaling van toepassing, voor pensioenfondsen merkwaaardigerwijs niet. Pensioenfondsen hebben vanwege hun juridische status (stichting) geen aandeelhouders en kennen geen dividenduitkeringen. Tegen deze achtergrond is geen separate herwaarderingsreserve gevormd. Vanwege het niet beschikbaar zijn van de historische kostprijzen van alle beleggingscategorieën zonder frequente marktnotering is geen schatting van de hoogte van de mogelijke herwaarderingsreserve verantwoord. Overigens worden belanghebbenden bij een pensioenfonds afdoende beschermd door de regels die door het Financieel Toetsingskader (FTK) worden gesteld.

### *Kortetermijnherstelplan*

In het kortetermijnherstelplan, dat op 19 december 2008 aan DNB werd overlegd, wordt aangegeven hoe het Pensioenfonds verwacht binnen een termijn van drie jaar weer een dekkingsgraad van 105 procent te bereiken. In het plan wordt verwezen naar de Uitvoeringsovereenkomst tussen het Pensioenfonds en Shell Petroleum N.V., waarin is opgenomen dat, indien de dekkingsgraad zich gedurende zes maanden regelmatig beneden 105 procent bevindt, bijstorting plaatsvindt door de werkgever tot een dekkingsgraad van 105 procent. Het Bestuur heeft de werkgever met een beroep op de Uitvoeringsovereenkomst verzocht om bijstorting teneinde de dekkingsgraad op 105 procent te brengen. Voorts is in het kortetermijnherstelplan vermeld dat het Bestuur heeft besloten de werkgeverspremie met ingang van 1 januari 2009 te verhogen tot 23,6 procent. De deelnemerspremie over het deel van de pensioengrondslag boven de pensioenpremiegrens is per diezelfde datum op het reglementaire niveau van 8 procent gebracht.

DNB heeft per brief van 26 februari 2009 ingestemd met het kortetermijnherstelplan. Deze instemming is door DNB per beschikking van 12 mei 2009 ingetrokken. Het langetermijnherstelplan, waarin bijstorting nader is uitgewerkt, is door DNB tevens aangemerkt als een verzoek om instemming te verlenen aan het daarin vervatte herziene kortetermijnherstelplan.

### *Langetermijnherstelplan*

In het langetermijnherstelplan, dat op 31 maart 2009 bij DNB is ingediend, is beschreven hoe het Pensioenfonds verwacht de dekkingsgraad binnen een termijn van vijftien jaar op het wettelijk vereiste niveau te brengen. Dit herstelplan is gebaseerd op voorlopige financiële cijfers zoals die op dat moment voor ultimo 2008 bekend waren.

Hierna worden de maatregelen die zijn genomen in het kader van het langetermijnherstelplan op hoofdlijnen beschreven:

In aanvulling op het financieringsbeleid werd afgesproken:

Fasering van de bijstorting door de werkgever als volgt:

- Een bedrag van EUR 2 miljard in het tweede kwartaal van 2009.
- Het resterende tekort wordt, gespreid over een periode van tien kwartalen, te beginnen per 1 juli 2009 en eindigend per 1 oktober 2011, ingelopen. De omvang van ieder kwartaalbedrag hangt af van het resterende tekort tot een dekkingsgraad van 105 procent. Elk kwartaal berekent de Directie het dekkingstekort. Per 1 juli 2009 wordt een tiende deel daarvan in rekening gebracht, per 1 oktober 2009 een negende deel, per 1 januari 2010 een achtste deel, enzovoort, totdat uiterlijk per 1 oktober 2011 het eventueel dan nog resterende dekkingstekort ineens in rekening zal worden gebracht.

Op deze wijze wordt naar verwachting binnen de wettelijke hersteltermijn van drie jaar een dekkingsgraad van minimaal 105 procent gerealiseerd.

Onder bepaalde omstandigheden kan het Bestuur, na overleg met SPNV, besluiten om de volgens het financieringsbeleid vastgestelde gedempte premie, te verhogen.

Daarnaast zijn de volgende risicoreducerende maatregelen genomen:

- *Aanpassing Beleggingsbeleid (zie pagina 9)*
- *Veronderstellingen neerwaarts aangepast, waardoor hogere gedempte premie*

In vergelijking met de voorgaande ALM-studie van het Pensioenfonds zijn de veronderstellingen met betrekking tot beleggingsrendementen neerwaarts aangepast en derhalve ook de verwachte rekenkundig en meetkundig gemiddelde rendementen. Aangezien de gedempte premie is gebaseerd op het verwachte rendement exclusief diversificatie, leidt dit tot een materiële verhoging van de gedempte premie.

Op basis van de ABTN bedroeg de gedempte premie 26,8 procent van de totale pensioenpremiegrondslag. Op basis van de aangepaste beleggingsmix en de neerwaarts aangepaste veronderstellingen bedraagt de gedempte premie 35,3 procent van de pensioenpremiegrondslag en op basis van de nieuwe beleggingsmix en de neerwaarts aangepaste veronderstellingen 32,5 procent.

Het Bestuur heeft besloten om de gedempte premie per 1 juli 2009 te verhogen van 26,8 procent naar 35,3 procent van de totale pensioenpremiegrondslag. Dit betekent dat de feitelijke werkgeverspremie per 1 juli 2009 32,1 procent zal bedragen. De deelnemerspremies blijven ongewijzigd op het

reglementaire maximale niveau van 2 procent over de pensioenpremiegrondslag tot het normale maximum van salarisgroep 5 (EUR 74.881) en 8 procent over het deel daarboven. Dit resulteert in een totale deelnemerspremie van ongeveer 3,2 procent van de pensioenpremiegrondslag.

DNB heeft per brief van 6 april 2009 aangegeven uiterlijk 1 juli 2009 over het Herstelplan te zullen beslissen.

## 5 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen bedraagt ultimo boekjaar € 13.213 miljoen (ultimo 2007: € 10.679 miljoen).

In de navolgende tabel zijn de voorziening pensioenverplichtingen en de aantallen aanspraak- en pensioengerechtigden nader gespecificeerd.

	2008		2007	
	Aantal	Voorziening Pensioen verplichtingen	Aantal	Voorziening Pensioen verplichtingen
Deelnemers	<b>11.690</b>		11.655	
Ouderdomspensioenen		<b>4.208</b>		2.597
Meeverzekerde partnerpensioenen		<b>556</b>		594
Gewezen deelnemers met Premievrij Pensioen (inclusief arbeidsongeschikten)	<b>6.701</b>		6.639	
Ouderdomspensioenen		<b>1.027</b>		844
Meeverzekerde partnerpensioenen		<b>123</b>		140
Gepensioneerden	<b>13.333</b>		13.276	
Ouderdoms- en arbeidsongeschiktheidspensioenen		<b>5.309</b>		4.493
Meeverzekerde partnerpensioenen		<b>904</b>		985
Nabestaanden				
Partnerpensioenen	<b>6.015</b>	<b>1.080</b>	6.025	1.020
Wezenpensioenen	<b>206</b>	<b>6</b>	208	6
<b>Totaal</b>	<b>37.945</b>	<b>13.213</b>	37.803	10.679
<i>€ miljoen</i>			<b>2008</b>	2007
Totaal activa			<b>14.950</b>	27.207
Totaal schulden			<b>4.352</b>	7.950
Netto activa			<b>10.598</b>	19.257
Overschotreserve				-
Netto activa beschikbaar voor uitkering			<b>10.598</b>	19.257

De netto activa zoals deze blijken uit de balans zijn beschikbaar voor uitkering en bedroegen ultimo boekjaar € 10.598 miljoen (ultimo 2007: € 19.257 miljoen). De voorziening pensioenverplichtingen bedroeg ultimo boekjaar € 13.213 miljoen (ultimo 2007: € 10.679 miljoen). De voorziening pensioenverplichtingen is gebaseerd op de bij beëindiging van de deelneming op de balansdatum toe te kennen rechten.

De dekkingsgraad ultimo boekjaar bedroeg 80 procent (ultimo 2007: 180 procent).

## **Indexatiebeleid**

Indexatie is het aanpassen van ingegane pensioenen en/of uitgestelde pensioenen (premiëvrije pensioenaanspraken) met een toeslag.

### *Onvoorwaardelijke indexatie*

Voor een aantal onderdelen van het pensioen is de indexatie onvoorwaardelijk. Deze onderdelen zijn expliciet in Reglement V beschreven. Ze worden jaarlijks per 1 juli aangepast (ongeacht de datum van toekenning van het betreffende pensioen). De aanpassing vindt plaats op grond van ontwikkelingen in de sociale zekerheid of in de salarissen van de deelnemers. Deze onderdelen zijn:

- De compensatie niet-verzekerde jaren, opgebouwd vóór 1 januari 2006, wordt aangepast overeenkomstig de ontwikkeling van de AOW-uitkering. Onder AOW-uitkering wordt verstaan de AOW-uitkering voor een echtpaar, dat alleen AOW-inkomen heeft, dat altijd in Nederland heeft gewoond en waarbij beide partners de AOW-gerechtigde leeftijd bereikt hebben.
- De compensatie voor de gedeelde AWW-uitkering aan de overblijvende partner in geval van overlijden van een deelnemer vóór 1 juli 1996, indien ten gevolge van dienstverband in het buitenland er geen recht was op een AWW-uitkering, volgt de relevante ontwikkelingen in de Anw-uitkering.
- De ingegane partner- en wezenpensioenen waarbij de oorspronkelijke pensioendatum van de overleden deelnemer nog niet is bereikt, het overbruggingspensioen en het overbruggingsweduwenpensioen bij de toegekende pensioenen, en de tegemoetkoming 65-min worden aangepast overeenkomstig het bedrag van de Eerste Grens. Dit bedrag en daarmee de voormelde overbruggingspensioenen volgen de ontwikkeling van het normale maximum van salarisgroep 15, zoals dit wordt gebruikt in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V.
- Het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt jaarlijks per 1 juli opnieuw vastgesteld aan de hand van ontwikkelingen van de salarismaxima bij Shell in Nederland.

Onvoorwaardelijke indexatie is in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

### *Voorwaardelijke indexatie*

Voor alle overige ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken is de indexatie voorwaardelijk. Voor indexatie komen in aanmerking ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken die zijn toegekend vóór 1 maart van het desbetreffende jaar. Jaarlijks besluit het Bestuur of aanpassing plaats vindt. Het streven is het waardevast houden van de ingegane pensioenrechten en premievrije pensioenaanspraken. De daarvoor geldende maatstaf is het “afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens”.

Het Pensioenfonds probeert de ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken jaarlijks per 1 juli aan te passen met maximaal de toe- of afname van het “afgeleide prijsindexcijfer alle huishoudens” zoals dat wordt gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de referentieperiode van maart van het voorafgaande jaar tot maart van het lopende jaar. Dat zal in principe gebeuren indien de dekkingsgraad zich op dat moment boven de 105 procent bevindt en door het toekennen van indexatie niet onder de 105 procent zou komen. Dit laat onverlet dat het al dan niet toekennen van indexatie een besluit van het Bestuur is.

Indien de financiële middelen dat toestaan kan het Bestuur besluiten dat in het verleden niet toegekende of gedeeltelijk niet toegekende indexaties (gedeeltelijk) worden ingehaald. Inhaalindexatie heeft alleen betrekking op toekomstige betalingen. In aanvulling op het voorafgaande heeft het Bestuur de volgende richtlijnen vastgesteld met betrekking tot inhaalindexatie:

- Inhaalindexatie kan uitsluitend plaatsvinden voor zover de dekkingsgraad door de inhaalindexatie niet onder de 115 procent komt.
- Als peildatum voor het bepalen van de dekkingsgraad wordt de laatste dag van het eerste kwartaal genomen, met dien verstande dat indien de dekkingsgraad zich op dat moment vlakbij de inhaalgrens van 115 procent bevindt, het Bestuur bij de besluitvorming over inhaalindexatie naar bevind van zaken en in redelijkheid zal handelen.
- De inhaalperiode is maximaal 5 jaar, waarbij inhaalindexatie alleen wordt toegekend indien en voor zover indexatie ook daadwerkelijk is gemist.
- Bij gedeeltelijke inhaalindexatie wordt de verste in het verleden niet toegekende indexatie het eerst ingehaald.

Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd.

#### *Overige factoren*

Daarnaast kan het Bestuur besluiten om op basis van overige factoren, zoals de ontwikkelingen in de sociale zekerheid, de gezondheidszorg of de ontwikkeling van de salarissen bij Shell in Nederland een toeslag te verlenen in aanvulling op de hierboven vermelde voorwaardelijke indexatie. Een dergelijk besluit is ter discretie van het Bestuur.

#### *Vijfjaarsevaluatie*

Om de 5 jaar zal de indexatie zoals die in de praktijk is toegepast, worden geëvalueerd. De evaluatie betreft de toegekende indexaties en de gehanteerde maatstaf. In de evaluatie kunnen ook de hiervoor vermelde overige factoren aan bod komen. Aan het gegeven dat een evaluatie zal plaatsvinden kan geen recht worden ontleend op een aanvulling op de reeds toegekende indexaties door het Bestuur.

Het indexatiebeleid is door het Pensioenfonds gecommuniceerd.

## **6 Financiële passiva tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de staat van baten en lasten**

### **6.1 Shortposities aandelen en vastrentende waarden**

Deze post bestaat ultimo boekjaar uit verplichtingen ter zake van niet afgewikkelde shortposities ter grootte van € 1.202 miljoen (ultimo 2007: € 5.099 miljoen). Voor deze verplichtingen zijn door het Pensioenfonds ultimo boekjaar zekerheden aan derden verstrekt met een waarde van € 1.139 miljoen (ultimo 2007: € 5.380 miljoen) waarvan een gedeelte in de vorm van liquide middelen (zie toelichting 3.8 Liquide middelen).

### **6.2 Overlopende passiva**

Hieronder zijn begrepen de te betalen rente en bedragen tegen historische kostprijs die verschuldigd zijn aan tussenpersonen of effecten makelaars voor effecten die gekocht werden maar die aan het einde van het jaar nog niet geleverd zijn, alsmede overige schulden en overlopende posten.

### **6.3 Kortlopende leningen**

De totaal uitstaande kortlopende leningen ultimo boekjaar bedragen € 2.351 miljoen (ultimo 2007: € 2.596 miljoen). Op de balans ultimo boekjaar worden deze kortlopende leningen als volgt opgenomen: onder Kortlopende leningen € 1.638 miljoen (ultimo 2007: € 1.192 miljoen) en onder Leningen hedgefondsen € 713 miljoen (ultimo 2007: € 1.404 miljoen). De Kortlopende leningen hebben ultimo boekjaar een gemiddelde resterende looptijd van één maand (ultimo 2007: één maand). De rente die betaald is op deze leningen in 2008 is de drie maands Euribor plus een marktconforme opslag. Onder deze post is tevens begrepen een bedrag van € 692 miljoen (ultimo 2007: € 162 miljoen) dat van derden is ontvangen in het kader van de ultimo boekjaar nog niet afgewikkelde 'sale and repurchase'-overeenkomsten.

### **6.4 Leningen hedgefondsen**

Deze post omvat de leningen die zijn aangegaan voor de beleggingen in hedgefondsen. De waarde van deze leningen ultimo boekjaar bedragen € 713 miljoen (2007: € 1.404 miljoen). In deze post zit begrepen een bedrag van € 458 miljoen (ultimo 2007: € 436 miljoen) als lening als onderdeel van een total return swap. De gemiddelde resterende looptijd ultimo boekjaar van deze leningen, exclusief de swap, is één maand (ultimo 2007: één maand). Onder de post rentelasten, in de staat van baten en lasten is een bedrag van € 15 miljoen (2007: € 52 miljoen) begrepen inzake de kosten van deze leningen. De afname van de Leningen hedgefondsen in 2008 is veroorzaakt doordat de single hedgefondsenportefeuille binnen het 100 procent totaal van de beleggingen is gebracht en de bijbehorende leningen zijn afgelost.

## 6.5 De looptijd van de overige activa en kortlopende schulden is als volgt:<sup>4</sup>

<i>€ miljoen.</i>	<b>2008</b>	2007
<b>Vlottende activa</b>		
0-3 mnd	<b>2.737</b>	3.069
3 mnd-6 mnd	-	-
6 mnd - 1 jr	-	-
	<hr/> <b>2.737</b>	3.069
<b>Kortlopende schulden</b>		
0-3 mnd	<b>(3.894)</b>	(7.514)
3 mnd-6 mnd	-	-
6 mnd - 1 jr	-	-
	<hr/> <b>(3.894)</b>	(7.514)
<b>Gesaldeerd</b>		
0-3 mnd	<b>(1.157)</b>	(4.445)
3 mnd-6 mnd	-	-
6 mnd - 1 jr	-	-
	<hr/> <b>(1.157)</b>	(4.445)

## 7 Premie deelnemers en werkgever

De betaalde premie door de werkgever was in 2008 5 procent (2007: 17 procent) van de pensioenpremiegrondslag en de deelnemerspremie was 2 procent (2007: 3,2 procent) van de pensioenpremiegrondslag. Totaal 7 procent (2007: 20,2 procent).

De premieontvangsten zijn opgebouwd uit:

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Premie van deelnemers en maatschappijen	<b>67</b>	<b>180</b>
Aanvullende premie	<b>2</b>	<b>1</b>
Totaal premie	<hr/> <b>69</b>	<b>181</b>

### 7.1 Feitelijke premie

De *gedempte premie incl. solvabiliteitsopslag* voor 2008 was vastgesteld op 26,8 procent van de pensioenpremiegrondslag (2007: 29,7 procent). Deze premie voor 2008 is gebaseerd op de per 1 januari 2006 ingevoerde pensioenregeling (Reglement V), de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2007 en een verwacht rendement van 7,0 procent. Bij voldoende pensioenvermogen en in combinatie met het overeengekomen financieringsbeleid, volstaat een dergelijk rendement om naar verwachting op lange termijn aan de nominale verplichtingen en de indexatieambitie voor ingegane pensioenen en uitgestelde pensioenaanspraken van het Pensioenfonds te kunnen voldoen.

In 2008 werd minder premie betaald dan de gedempte premie van 26,8 procent. De werkgeverspremie bedroeg 5 procent van de pensioenpremiegrondslag en de deelnemerspremie 2 procent. De pensioenpremiegrondslag ultimo boekjaar bedroeg € 945 miljoen (ultimo 2007: € 899 miljoen).

<sup>4</sup>Inclusief derivaten, exclusief lopende rente en total return swap.

## 7.2 Overzicht premies 2008 (in procenten van de pensioenpremiegrondslag)

	Kostendeekkende premie	Gedempte premie incl solvabiliteitsopslag	Feitelijke premie
Rekenrente (%)	4,85	7,0	7,0
Totale premie	40,60	26,8	7,0

### 7.3 Financieringsbeleid

Binnen het FTK wordt onderscheid gemaakt tussen de *kostendeekkende premie*, de *gedempte premie* en de *feitelijke premie*:

- De *kostendeekkende premie* dient te worden bepaald op basis van de *rentetermijnstructuur*
- De *gedempte premie* kan worden vastgesteld op basis van verwachte rendementen, hetgeen tot lagere uitkomsten leidt.
- De *feitelijke premie* is gelijk aan de *gedempte premie* gecorrigeerd voor eventuele inhaalpremie of premiekortingen.

In het financieringsmodel van het Pensioenfonds wordt de gedempte premie eerst uitgesplitst in een gedempte werkgevers- en een gedempte deelnemerspremie.

Voor de financiering kan het Pensioenfonds, naast het rendement op haar beleggingen, putten uit twee bronnen: de *deelnemerspremie* en de *werkgeverspremie*.

De deelnemerspremie is reglementair bepaald en bedraagt 2 procent over het deel van de pensioenpremiegrondslag tot aan de pensioenpremiegrens, het normale maximum van salarisgroep 5, plus 8 procent over het deel van de pensioenpremiegrondslag dat ligt boven de pensioenpremiegrens. De werkgeverspremie is in beginsel gelijk aan de *gedempte premie* (per 1 januari 2008 vastgesteld op 26,8 procent) minus de deelnemerspremie (per 1 januari 2008 bedraagt deze 3,2 procent). Dit is de *feitelijk door het Pensioenfonds te ontvangen werkgeverspremie*.

Het Bestuur kan besluiten lagere deelnemers- en werkgeverspremies te heffen. Hiervoor heeft het Bestuur de volgende richtlijnen vastgesteld. De deelnemerspremie zal daarbij altijd ten minste 2 procent van de pensioenpremiegrondslag bedragen en de werkgeverspremie altijd ten minste 5 procent van de totale pensioenpremiegrondslag.

### 7.4 Werkgeverspremie

1. Dekkingsgraad gedurende een periode van zes maanden regelmatig beneden 105 procent:
  - bijstorting door de werkgever tot een dekkingsgraad van 105 procent;
  - feitelijke werkgeverspremie in één stap naar de *gedempte werkgeverspremie incl. solvabiliteitsopslag*;
2. Dekkingsgraad gedurende een periode van zes maanden regelmatig tussen 105 procent en 130 procent:
  - verhoging van de feitelijke werkgeverspremie met 10 procentpunt per jaar tot de *gedempte werkgeverspremie incl. solvabiliteitsopslag*;
3. Dekkingsgraad gedurende een periode van zes maanden regelmatig tussen 130 procent en 145 procent:
  - maximering van de feitelijke werkgeverspremie op de *gedempte werkgeverspremie*;
4. Dekkingsgraad gedurende een kalenderjaar regelmatig tussen 145 procent en 173 procent:
  - verlaging van de feitelijke werkgeverspremie met 2 tot 5 procentpunten per jaar tot de *minimumpremie van 5 procent* bereikt is;
5. Dekkingsgraad gedurende een kalenderjaar regelmatig boven 173 procent:
  - verlaging van de werkgeverspremie in één stap tot de *minimumpremie van 5 procent*;
6. Dekkingsgraad op 31 december van enig boekjaar hoger dan 200 procent én hoger dan 155 procent reëel:
  - gehele dan wel gedeeltelijke toevoeging van de buffer boven 200 procent aan de overschotreserve volgens de hieronder omschreven systematiek.

Een overschotreserve kan op verzoek van Shell Petroleum N.V. (SPNV) in het kader van de financieringsregeling geheel of gedeeltelijk worden uitbetaald aan SPNV of een door deze aan te

wijzen rechtspersoon. Daadwerkelijke uitbetaling heeft een besluit van het Bestuur, waarbij de volgende randvoorwaarden zullen worden gehanteerd:

- er zal rekening worden gehouden met de voorschriften die alsdan door DNB zullen worden vereist;
- daadwerkelijke betaling kan niet eerder plaatsvinden dan één jaar na de vorige betaling;
- er zal geen uitbetaling plaatsvinden, indien de nominale dekkingsgraad lager is dan 173 procent of de reële dekkingsgraad lager is dan 135 procent;
- daadwerkelijke betaling zal begrensd worden zodanig dat de nominale dekkingsgraad door die betaling niet beneden 173 procent daalt of de reële dekkingsgraad niet beneden 135 procent daalt;
- op het moment van terugbetaling zijn de voorwaardelijke indexaties met betrekking tot de voorgaande 10 jaar verleend;
- er is goedkeuring verkregen van de externe actuaris.

### **7.5 Deelnemerspremie**

Voor het vaststellen van de hoogte van de deelnemerspremie is in de Uitvoeringsovereenkomst het volgende opgenomen:

- Bij een werkgeverspremie van 16 procent of hoger bedraagt de deelnemerspremie 2 procent van de pensioenpremiegrondslag tot het normale maximum van salaris groep 5 en 8 procent van het deel van de pensioenpremiegrondslag boven het normale maximum van salarisgroep 5.
- Bij een werkgeverspremie hoger dan 5 procent maar lager dan 16 procent bedraagt de deelnemerspremie 2 procent van de pensioenpremiegrondslag tot het normale maximum van salaris groep 5 en de helft van de werkgeverspremie van het deel van de pensioenpremiegrondslag boven het normale maximum van salarisgroep 5.
- Bij een werkgeverspremie van 5 procent bedraagt de deelnemerspremie 2 procent van de pensioenpremiegrondslag tot het normale maximum van salaris groep 5 en 2 procent van het deel van de pensioenpremiegrondslag boven het normale maximum van salarisgroep 5.

**Schema: Financieringsbeleid voor de werkgeverspremie**

	Dekkings- graad
toevoeging aan overschotreserve	200%*
5% (minimumpremie)	173%#
verlaging met 2 tot 5% per jaar tot minimaal 5%	145%
geen verandering; max. gedempte premie excl. solvabiliteitstoelage	130%
verhoging met 10% per jaar tot gedempte premie incl. solvabiliteitsopslag	105%
bijstorting tot dekkingsgraad van 105%: premie in 1 stap naar gedempte premie incl. solvabiliteitsopslag	

\*en 155% reëel

#en 135% reëel als ondergrens voor uitbetaling

**Schema: Hoogte deelnemerspremie ten opzichte van de werkgeverspremie**

Bij een werkgeverspremie van <i>(percentage van de totale pensioenpremie- grondslag)</i>	Bedraagt de deelnemerspremie	
	<i>percentage van de pensioenpremie- grondslag* tot het maximum van SG 5</i>	<i>percentage van het deel van pensioenpremie- grondslag boven het maximum van SG 5</i>
16% of hoger	2%	8%
hoger dan 5%, maar lager dan 16%	2%	de helft van de werkgeverspremie
5%	2%	2%

\* Pensioenpremiegrondslag is het jaarsalaris plus de uitkering ineens in april en/of december plus eventuele pensionabele toeslagen.

## 7.6 Premie deelnemers en werkgever in 2008

In 2008 is deelnemerspremie ontvangen op basis van 2 procent over de pensioenpremiegrondslag tot de pensioenpremiegrens plus 2 procent over het meerdere (2007: 8 procent). De pensioenpremiegrens bedroeg tot 1 juli € 72.700 en vanaf 1 juli € 74.881. De werkgeverspremie bedroeg 5 procent van de pensioenpremiegrondslag. De totale deelnemersbijdrage bedroeg € 19 miljoen, de werkgeversbijdrage bedroeg € 48 miljoen. Daarnaast is een bedrag van € 2 miljoen aanvullende premie ontvangen van de werkgever in verband met de backservicekosten van hoge salarisstijgingen.

## 8 Saldo waardeoverdrachten

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Overgedragen pensioenrechten	<b>(2)</b>	(3)
Overgenomen pensioenrechten	<b>15</b>	17
Totaal saldo waardeoverdrachten	<b>13</b>	14

## 9 Beleggingsopbrengsten

Kosten van aan- en verkoop van beleggingen worden verrekend met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

### 9.1 Directe beleggingsopbrengsten

De netto last van het inlenen en uitlenen van aandelen en vastrentende waarden bedroeg € 1 miljoen (2007: netto opbrengst € 4 miljoen) en is opgenomen onder directe beleggingsopbrengsten.

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Dividendinkomsten	<b>173</b>	269
Rente-inkomsten	<b>356</b>	247
	<b>529</b>	516

### 9.2 Indirecte beleggingsopbrengsten

Het Bestuur heeft alle financiële beleggingen en verplichtingen - met uitzondering van derivaten - bij aanvang aangewezen als financiële beleggingen en verplichtingen met verwerking van waardeveranderingen via de staat van baten en lasten.

Derivaten worden gecategoriseerd als handelscategorie, omdat het Pensioenfonds geen derivaten aanwijst als hedges in een hedging relatie. De beleggingsopbrengsten uit beleggingen voor handelsdoeleinden zijn weergegeven in onderstaand overzicht.

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Aandelen	<b>(5.514)</b>	148
Hedgefondsen (incl. valutaresultaat leningen)	<b>(223)</b>	85
Vastrentende waarden	<b>(1.091)</b>	(401)
Alternatieve Beleggingen	<b>(266)</b>	288
Derivaten	<b>(1.402)</b>	615
	<b>(8.496)</b>	735
Totaal beleggingsopbrengsten	<b>(7.967)</b>	1.251

Het strategisch afdekken van valuta ten opzichte van de Euro heeft in 2008 een negatief effect gehad op de indirecte beleggingsopbrengsten. Naast het strategisch valutamanagement is er een actief valutabeheer gevoerd. De resultaten van actief valuta beheer waren negatief en leverden een rendement op van -0,6 procent (2007: 0,1 procent).

In totaal heeft het valutabeheer het beleggingsrendement met -5,3 procent negatief beïnvloed (2007: 4,3 procent).

## 10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Stand per 1 januari	<b>10.679</b>	<b>11.256</b>
Rentetoevoeging op basis van 4,7 respectievelijk 4,1 procent	<b>504</b>	<b>458</b>
Pensioenopbouw	<b>101</b>	<b>111</b>
Saldo waardeoverdrachten	<b>13</b>	<b>14</b>
Salarisontwikkeling	<b>207</b>	<b>172</b>
Indexatie	<b>136</b>	<b>102</b>
Vrijval administratiekosten	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>
Uitkeringen	<b>(610)</b>	<b>(589)</b>
Sterfte	<b>23</b>	<b>(2)</b>
Arbeidsongeschiktheid	<b>3</b>	<b>3</b>
Wijziging grondslagen en overig	<b>(37)</b>	<b>(16)</b>
Wijziging rentetermijnstructuur	<b>2.206</b>	<b>(818)</b>
Stand per 31 december	<b>13.213</b>	<b>10.679</b>
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	<b>2.534</b>	<b>(577)</b>

De grondslagen voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen zijn in het boekjaar gewijzigd. Tot 31 december 2008 heeft het Pensioenfonds gebruik gemaakt van de overlevingstafel Gehele Bevolking Mannen/Gehele Bevolking Vrouwen 1995-2000 vermeerderd met een opslag van 6 procent. Vanaf 31 december 2008 maakt het Pensioenfonds gebruik van de generatietafel 2005-2050. Het effect van deze wijziging bedraagt € 2 miljoen positief. Tevens is de verwachte algemene loonindexatie verlaagd van 3,5 procent naar 3 procent per jaar. Het effect van deze wijziging bedraagt € 24 miljoen positief.

## 11 Pensioenuitkeringen

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Ouderdomspensioen	<b>482</b>	<b>463</b>
Arbeidsongeschiktheidspensioen	<b>7</b>	<b>7</b>
Partnerpensioen	<b>118</b>	<b>117</b>
Wezenpensioen	<b>1</b>	<b>1</b>
Uitkeringen bij overlijden	<b>2</b>	<b>1</b>
Totaal pensioenuitkeringen	<b>610</b>	<b>589</b>

## 12 Kosten pensioenadministratie en vermogensbeheer

Het Pensioenfonds heeft geen personeel in dienst en betaalt derhalve geen salarissen en sociale lasten. Het Bestuur van het Pensioenfonds is onbezoldigd. Het dagelijks beheer, inclusief de pensioenadministratie, wordt gevoerd door Shell Pensioenbureau Nederland B.V. (SPN) en het vermogensbeheer door Shell Asset Management Co B.V. (SAMCo). De kosten van de activiteiten van SPN en SAMCo worden aan het Pensioenfonds in rekening gebracht conform de in de beheersovereenkomsten afgesproken procedures.

In de kosten van vermogensbeheer zijn de uitgaven voor vermogensbeheer door SAMCo, het extern vermogensbeheer en de kosten in verband met de bewaring van effecten begrepen. Resultaten uit hoofde van het uitlenen en inlenen van effecten zijn verwerkt in de directe beleggingsopbrengsten en niet op de vermogensbeheerkosten in mindering gebracht. De transactiekosten van aan- en verkopen zijn verrekend met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

De beheerkosten in 2008 waren € 60 miljoen (2007: € 63 miljoen). De kosten voor het extern beheerd vermogen bedroegen € 40 miljoen (2007: € 41 miljoen). De bewaarkosten van effecten waren € 4 miljoen (2007: € 6 miljoen). De beheerkosten van SAMCo bedroegen € 11 miljoen (2007:

€ 11 miljoen). De pensioenadministratiekosten over 2008 waren € 5 miljoen (2007: € 5 miljoen), waarvan € 4 miljoen aan SPN kosten (2007: € 4 miljoen).

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Kosten Vermogensbeheer	<b>55</b>	<b>58</b>
Kosten Pensioenadministratie	<b>5</b>	<b>5</b>
Totaal beheerkosten	<b>60</b>	<b>63</b>

### **13 Rentelasten en -baten**

De rentelasten bestaan uit betaalde rente op leningen 113 miljoen (2007: € 111 miljoen) waarvan € 15 miljoen voor leningen van hedgefondsen (2007: € 52 miljoen) en rente-ontvangsten van € 9 miljoen (2007: € 4 miljoen).

### **14 Omzet**

Onder de “omzet”(volgens de definitie van DNB) van het Pensioenfonds wordt verstaan het totaal van de premie-inkomsten en de directe beleggingsopbrengsten. Dit bedrag is in 2008 € 598 miljoen (2007: € 697 miljoen).

### **15 Verbonden partijen**

Het Pensioenfonds heeft het dagelijks beheer van de pensioenadministratie ondergebracht bij SPN, een 100 procent deelneming van Shell Petroleum N.V. Het dagelijks beheer van de bezittingen van het Pensioenfonds wordt uitgevoerd door SAMCo, een 95 procent deelneming van Shell Petroleum N.V. en 5 procent van de B.V. Nederlandse Internationale Industrie- en Handelsmaatschappij. Voor de kosten van het dagelijks beheer van SPN en SAMCo wordt verwezen naar toelichting 12.

### **16 Accountantskosten**

De accountantskosten in verband met de controle van de jaarrekening van het Pensioenfonds over het boekjaar 2008 bedroegen € 0,3 miljoen (2007: 0,4 miljoen). Deze kosten zijn opgenomen onder Kosten pensioenadministratie en vermogensbeheer. Zie toelichting 12.

## Risicobeheer

### Algemeen

De belangrijkste risico's van een pensioenfonds zijn het marktrisico, het kredietrisico, het liquiditeitsrisico, het concentratie risico, het verzekeringstechnische risico en het operationele risico. Het beleid van het Pensioenfonds is erop gericht deze risico's zodanig te beheersen, dat sprake is van een verantwoorde en evenwichtige afweging tussen deze risico's en rendement, uitvoeringsefficiëntie en kosteneffectiviteit. Compliance met regelgeving, het kunnen beschikken over betrouwbare informatie en dienstverlening aan de deelnemers bepalen in hoge mate de inrichting van het geheel aan controlemaatregelen.

Het Bestuur van het Pensioenfonds is verantwoordelijk voor het beleid inclusief het risicobeheer. Het belangrijkste beleidsdocument is het Pensioenfondsplan, waarin onder andere het beleggingsbeleid, het financieringsbeleid en het indexatiebeleid zijn vastgelegd. De uitvoering van het beleid voor het Pensioenfonds door SPN en SAMCo gebeurt in overleg met het Bestuur; over de uitvoering van het beleid wordt regelmatig gerapporteerd aan het Bestuur.

Ten behoeve van de beleidsuitvoering van het Pensioenfonds is door SPN en SAMCo een uitgebreid raamwerk van controlemaatregelen getroffen.

De controlemaatregelen worden periodiek op effectiviteit beoordeeld door interne en externe deskundigen. Dit geldt met name voor operationeel beheer middels informatiesystemen, organisatorische controlemaatregelen en betrouwbaarheid van informatie.

De Business Assurance Committees van SPN en SAMCo, bestaande uit de respectievelijke directies, de externe accountant en Internal Audit besluit over de uit te voeren accountantsonderzoeken gedurende het jaar en beoordeelt de resultaten en de genomen maatregelen ter verbetering van de controles.

Periodiek wordt verslag uitgebracht aan het Bestuur van het Pensioenfonds over de resultaten, de risicoposities en de bevindingen van interne en externe controlespecialisten. Daarnaast worden de Commissarissen van SPN en SAMCo geïnformeerd over de kwaliteit van de interne controle en de opzet van het systeem van risicobeheersing.

In het vierde kwartaal van 2008 heeft SAMCo zijn risicomanagement herzien, onder andere in het licht van de extreme marktomstandigheden. Er is besloten om de risicofunctie binnen SAMCo organisatorisch te herpositioneren, hieraan additionele staf toe te voegen, en systemen en processen te verbeteren.

### Risicobeheer beleggingen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid van het Pensioenfonds worden de risico's gemeten, gevolgd en beheerst op diverse niveaus binnen de SPN en SAMCo organisaties. Naast de dagelijkse informatieverstrekking aan de verantwoordelijke personen, wordt periodiek toezicht uitgeoefend door het Risk Control Committee van SAMCo op door SAMCo beheerde vermogens. Dit comité beoordeelt onder andere de risico-identificatie, meetmethoden en risiconormen, alsmede de aard en omvang van de risico's van bestaande en nieuwe financiële instrumenten en de handhaving van vastgelegde risiconormen door middel van 'compliance' rapportages

Het risicobeheer in het kader van het beleggingsbeleid van het Pensioenfonds wordt in hoofdlijnen vorm gegeven door het strategisch, tactisch en operationeel beleggingsbeleid. Voor de bepaling van het strategisch beleggingsbeleid maakt het Pensioenfonds gebruik van een ALM-model. Hiermee worden simulatieberekeningen uitgevoerd met veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling van onder meer het deelnemersbestand, de rente, de inflatie en de rendementen van verschillende beleggingscategorieën. Bij de keuze van de strategische beleggingsmix spelen de risicofactoren en het incasseringsvermogen van het Pensioenfonds een belangrijke rol. De strategische benchmark in 2008 is gebaseerd op een ALM analyse die in 2007 is uitgevoerd.

Van de strategische beleggingsmix kan op tactisch niveau, binnen door het Bestuur goedgekeurde grenzen, worden afgeweken om in te spelen op wijzigende marktomstandigheden. Per sector, per land of per werelddeel beleggen portefeuillebeheerders binnen beleggingsrichtlijnen en operationele risicobeheermaatregelen, waaronder procedures, systemen, organisatie en toezicht. Daarnaast kan het Bestuur besluiten om de strategische mix aan te passen bij veranderende marktomstandigheden. In het

vierde kwartaal van 2008, in verband met de sterk dalende en uiterst volatiele financiële markten, heeft het Bestuur besloten om het strategisch gewicht van beursgenoteerde aandelen te verlagen ten gunste van het strategisch gewicht van vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. In 2009 is de strategische mix opnieuw herzien op basis van een nieuwe ALM-studie.

De resultaten en de ingenomen markt- en valutaposities van de financiële beleggingen worden indien mogelijk dagelijks berekend, gerapporteerd en getoetst aan geformuleerde criteria en toegestane afwijkingen van de desbetreffende vergelijkingsmaatstaven.

#### **Strategische benchmark januari 2008 – oktober 2008**

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Minimum</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Maximum</b>
Beursgenoteerde aandelen + Alternatieve beleggingen	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>75</b>
Beursgenoteerde aandelen	48-65	55-63*	60-75
Alternatieve beleggingen (private equity, vastgoed en ‘overige alternatives’)	0	7-15*	17
Vastrentende waarden	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>35</b>
Kas	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Totaal		<b>100</b>	
Hedgefondsen overlay	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
Leningen Hedgefondsen	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>0</b>
Totaal		<b>100</b>	

\* *Strategisch gewicht alternatieve beleggingen en beursgenoteerde aandelen samen 70 procent, het strategische aandelengewicht wordt verlaagd naarmate het gewicht van alternatieve beleggingen toeneemt.*

#### **Strategische benchmark november 2008 – december 2008**

<b>Beleggingscategorie</b>	<b>Minimum</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Maximum</b>
Beursgenoteerde aandelen + Alternatieve beleggingen	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
Beursgenoteerde aandelen	20-45	27-35*	32-55
Alternatieve beleggingen (private equity, vastgoed en ‘overige alternatives’, single hedgefondsen)	0	15-23*	25
Vastrentende waarden	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
Kas	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
Totaal		<b>100</b>	
Hedgefondsen overlay	<b>0</b>	<b>feitelijk**</b>	<b>10</b>
Leningen Hedgefondsen	<b>-10</b>	<b>- feitelijk**</b>	<b>0</b>
Totaal		<b>100</b>	

\* *Strategisch gewicht alternatieve beleggingen en beursgenoteerde aandelen samen 50 procent, het strategische aandelengewicht wordt verlaagd naarmate het gewicht van alternatieve beleggingen toeneemt.*

\*\* *De single hedgefondsen vallen nu onder Alternatieve beleggingen. De hedgefondsen overlay bestaat daarom alleen nog uit “fund of funds”. Deze fondsen en de daarbij behorende leningen worden afgebouwd.*

#### **Liquiditeitsrisico**

Gedurende 2008, en met name in de tweede helft van het jaar, is de verhandelbaarheid van veel vastrentende waarde instrumenten sterk verminderd. Gecombineerd met de verhoging van het strategische gewicht van vastrentende waarden en alternatieve beleggingen in november 2008, heeft dit ertoe geleid dat de beleggingen van het Fonds eind 2008 minder liquide zijn dan eind 2007. Toen de liquiditeit in de markten verminderde is het liquiditeitsmanagement aangescherpt. De pensioenuitkeringen, rentebetalingen op aangetrokken gelden alsmede de terugbetaling van leningen op de overeengekomen tijdstippen aangegaan in het kader van het investerings- en leningsprogramma voor de beleggingen in hedgefondsen, kunnen daardoor nog steeds ruimschoots worden betaald.

## **Marktrisico**

Het marktrisico van het Pensioenfonds is een uitvloeisel van de keuze van de strategische mix die mede is gebaseerd op de uitkomsten van ALM-analyses. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het aandelenrisico, het renterisico vanwege de duration mismatch en het valutarisico. Voor het Pensioenfonds wordt structureel een eigen vermogen (totaal vermogen verminderd met de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen) nagestreefd dat ruim ligt boven het door de Pensioenwet vereist eigen vermogen, gegeven de geldende beleggingsmix. In normale marktomstandigheden vormt het eigen vermogen van het Pensioenfonds een adequate buffer voor het opvangen van het marktrisico. Door de uitzonderlijke daling van de wereldwijde financiële markten gecombineerd met rentedalingen in het vierde kwartaal is het eigen vermogen eind 2008 gedaald onder het vereist eigen vermogen. Gedurende 2008 waren de resultaten van vrijwel alle vormen van actief beheer negatief en bleek het risicobeheerinstrumentarium onvoldoende opgewassen tegen het geweld van de markten. Door SAMCo zijn in overleg met het Bestuur acties ondernomen om het actieve risico te beperken, terwijl het risicobeheerinstrumentarium in 2009 verder zal worden versterkt.

Naast de strategische mix heeft het actieve beleggingsbeleid ook invloed op het marktrisico. Het actief management risico wordt beheerst middels expliciete bandbreedtes en een nagestreefde ‘tracking error’ van 3 procent voor de totale beleggingsportefeuille. Na de uitzonderlijke marktbevingen in het vierde kwartaal lag de werkelijke ‘tracking error’ per ultimo 2008 boven deze nagestreefde waarde.

Het totale marktrisico wordt uitgedrukt in Value at Risk (VaR) cijfers. De VaR wordt berekend middels een model dat gebruik maakt van de historische rendementen op de beleggingsportefeuilles van het Pensioenfonds (top-down). De VaR geeft het berekende maximale verlies (per jaar) weer op de totale beleggingsportefeuille met een zekerheidsniveau van 95 procent. Dat wil zeggen dat er een 5 procent kans is, bij een gelijkblijvende beleggingsstrategie, dat er een waardeverlies op de beleggingen optreedt dat groter is dan deze VaR. Dit komt er op neer dat in een periode van 20 jaar er 1 jaar tussen zal zitten met een waardeverlies groter dan de VaR. Ultimo 2008 is de VaR berekend op EUR 1,3 miljard (ultimo 2007: EUR 2,1 miljard).

Het Bestuur heeft na de toename van het marktrisico gedurende het vierde kwartaal de strategische benchmark tijdelijk aangepast en middels aanpassing van een aantal specifieke richtlijnen voor actief beheer van bepaalde “thema”-aandelenportefeuilles het risico verkleind.

## **Beleid inzake het valutarisico**

Om de risico's van valutabewegingen te beperken worden beleggingen in de belangrijkste niet-Euro valuta's strategisch afgedekt.

Het Pensioenfonds dekt de valutarisico's met betrekking tot de Amerikaanse Dollar, het Britse Pond, de Japanse Yen, de Zwitserse Frank, de Hong-Kong Dollar, de Singapore Dollar, de Canadese Dollar en de Australische Dollar strategisch volledig af. Van Emerging Markets valuta's, waarvoor directe afdekking uit kosten oogpunt onaantrekkelijk is, wordt het risico afgedekt via een regio-afhankelijke combinatie van de Amerikaanse Dollar en/of de Japanse Yen. Naast het strategische beleid is sprake van een actief currency overlay programma, dat tactische posities in valuta's inneemt. De extreme bewegingen op de financiële markten - inclusief de koersontwikkelingen gedurende 2008 van met name de USD - hebben geleid tot omvangrijke transactievolumina zowel in valutacontracten als in de onderliggende beleggingsportefeuilles.

**Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2007**

<i>€ miljoen</i>	<b>Bruto positie</b>	<b>Afdekkingspositie</b>	<b>Netto positie</b>
US Dollar	6.542	8.127	(1,585)
Britse Pond	1.080	1.073	7
Japanse Yen	827	986	(159)
Zwitserse Frank	383	310	73
Hong-Kong Dollar	353	305	48
Singapore Dollar	139	130	9
Canadese Dollar	172	257	(85)
Australische Dollar	467	486	(19)
Emerging Markets valuta	1.468	(93)	1,561
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	2.129	(2)	2,131
<b>Totaal non Euro valuta</b>	<b>13.560</b>	<b>11.579</b>	<b>1,981</b>
Euro	5.697	0	5.697
<b>Totaal</b>	<b>19.257</b>	<b>11.579</b>	<b>7.678</b>

**Overzicht van totale valutaposities per 31 december 2008**

<i>€ miljoen</i>	<b>Bruto positie</b>	<b>Afdekkingspositie</b>	<b>Netto positie</b>
US Dollar	4.326	4.545	(220)
Britse Pond	345	350	(5)
Japanse Yen	326	321	5
Zwitserse Frank	167	150	16
Hong-Kong Dollar	93	86	7
Singapore Dollar	25	22	3
Canadese Dollar	5	64	(59)
Australische Dollar	42	55	(13)
Emerging Markets valuta	500	(43)	543
Niet-strategisch afgedekte overige valuta	637	(76)	713
<b>Totaal non Euro valuta</b>	<b>6.466</b>	<b>5.475</b>	<b>991</b>
Euro	4.133	0	4.133
<b>Totaal</b>	<b>10.598</b>	<b>5.475</b>	<b>5.123</b>

**Beleid inzake het aandelenrisico**

Bij het vaststellen van de strategische beleggingsmix wordt expliciet rekening gehouden met het marktrisico van de totale aandelenbeleggingen van het Pensioenfonds. Met het eigen vermogen wordt onder normale omstandigheden gezorgd voor een adequate buffer voor het opvangen van schommelingen in de aandelenportefeuille. Het risico van de aandelenportefeuille wordt beperkt door spreiding van de beleggingen over landen en regio's, respectievelijk sectoren en onderliggende aandelen. Het risico binnen de portefeuilles wordt beperkt door spreiding over beleggingsstijlen en over verschillende managers. Ondanks deze maatregelen hebben de extreme omstandigheden op de financiële markten voor het fonds grote verliezen veroorzaakt. Het Bestuur heeft in oktober 2008 besloten tot een tijdelijke aanpassing van de strategische benchmark om zo onder andere het aandelenrisico te reduceren.

**Beleid inzake het renterisico**

Het renterisico wordt veroorzaakt doordat de duration van de beleggingen afwijkt van de duration van de voorziening pensioenverplichtingen. De voorziening pensioenverplichtingen heeft ultimo 2008 een duration van 15,5 jaar. De beleggingen bestaan uit vastrentende waarden met een duration van 7,5 tot 8 jaar. Er is dientengevolge sprake van een durationverschil en een daaruit voortvloeiend renterisico ten aanzien van de Pensioenfondsbuffer. Dit renterisico is ultimo 2008 deels afgedekt via renteswap

contracten. De omvang van deze contracten is € 6,6 miljard en de duration 13,4. Het verschil in duration dat dan nog resteert leidt ertoe dat bij 1 procent daling in rekenrente de Pensioenfondsbuffer met ongeveer € 880 miljoen daalt.

### **Kredietrisico**

Het kredietrisico wordt beperkt door een goede spreiding van de portefeuille. Voorts wordt gebruik gemaakt van credit default swaps om in individuele gevallen het faillissementsrisico te beperken. Desalniettemin hebben de extreme omstandigheden op de kredietmarkten - ondanks de gedeeltelijke afdekking van kredietrisico's door gebruik making van credit default swaps - voor het Pensioenfonds grote herwaarderingsverliezen veroorzaakt. De schade als gevolg van daadwerkelijk faillierende debiteuren was echter zeer gering.

### **Overzicht naar rating op basis van beleggingsrisico**

<i>€ miljoen</i>	<b>2008</b>	2007
Investment grade (BBB/Baa en hoger)	<b>4.277</b>	3.579
Non-investment grade (BB/Ba en lager)	<b>806</b>	1.516
Vastrentende waarden zonder rating	<b>867</b>	464
Totaal netto-positie	<b>5.950</b>	5.559

Buiten het kredietrisico dat voortkomt uit de kredietwaardigheid van de uitgevende instanties van de stukken in de vastrentende waarde portefeuille, is er ook kredietrisico dat voortkomt uit het uitstaan van niet-gerealiseerde winsten en uitgeleende bedragen bij tegenpartijen. Een deel van dit risico wordt afgedekt door voor zulke posities zekerheden van de tegenpartij te vragen. Dit gebeurt bijvoorbeeld voor securities lending. Daarbij zijn de voorwaarden met betrekking tot het geven/ontvangen van zekerheden vastgelegd in contracten zoals OSLA 's en GMSLA 's. Alle uitgeleende posities zijn volledig "collateralised"; met andere woorden de waarde van het onderpand is ten minste gelijk aan de waarde van de uitgeleende posities, maar bijna altijd hoger (105 procent).

Ook voor een groot deel van de derivaten is middels CSA's afgesproken dat er dagelijks onderpand uitgewisseld moet worden ter grootte van de netto waarde van de winsten/verliezen op die derivaten. Daarnaast is voor alle derivaten middels ISDA's afgesproken dat bij eventueel faillissement van de tegenpartij het netto bedrag van alle uitstaande winsten en verliezen, gecorrigeerd met eventueel verkregen zekerheden, wordt afgerekend.

Onderpand wordt alleen geaccepteerd indien dit Europese staatsobligaties, obligaties van supranationale instellingen of cash betreft. In uitzonderlijke gevallen kan een ander soort onderpand overeengekomen worden.

Er worden niet voor alle beleggingsinstrumenten zekerheden verkregen, bijvoorbeeld niet voor deposito's, equity swaps en valutacontracten. Het totale tegenpartijrisico wordt beperkt door dagelijks te berekenen hoeveel er afgerekend zou moeten worden met de tegenpartij als die failliet zou gaan. Dit bedrag moet lager zijn dan een limiet die onder meer gebaseerd wordt op de kredietrating van de tegenpartij en die dagelijks beoordeeld wordt.

In 2008 is de methodologie om limieten te bepalen verfijnd. Tijdens de verslechterende marktomstandigheden eind 2008 zijn de limieten op basis van die methodiek steeds verder aangescherpt. Daarnaast is in die periode het tegenpartijrisico verlaagd door het aangaan van extra CSA's en door het verlagen van het minimum bedrag dat leidt tot uitwisseling van onderpand, waardoor er vaker onderpand werd uitgewisseld. Gedurende 2008 zijn er door het fonds geen verliezen geleden als gevolg van het niet nakomen van verplichtingen door tegenpartijen.

Ultimo 2008 bedroeg het totale tegenpartijrisico van het Pensioenfonds € 375 miljoen, waarbij het merendeel bij partijen met een AA-rating. De minimale kredietrating van tegenpartijen was A.

### **Concentratierisico**

Het Pensioenfonds voert een beleid van internationale spreiding van beleggingen over landen, overheden, sectoren en bedrijven. Hierdoor is het risico van verliezen door negatieve ontwikkelingen

in afzonderlijke beleggingen, landen, sectoren en bedrijven beperkt. Op bepaalde terreinen werden additionele beleggingsrichtlijnen geïntroduceerd om concentratierisico's verder te beperken.

Naast het spreiden van beleggingen zijn er ook duidelijke regels om mogelijke verliezen door het niet kunnen voldoen aan transactieafspraken door tegenpartijen te beperken. Dit betreft vooral eisen aan de kwaliteit van de tegenpartijen en beperkingen aan de maximale bedragen waarmee risico gelopen mag worden op tegenpartijen.

Het Pensioenfonds heeft ultimo boekjaar één positie in een individueel bedrijf groter dan 1 procent van het vermogen (1,8 procent).

### **Verzekeringstechnisch risico**

Dit betreft met name het risico dat pensioengerechtigden langer leven waardoor de verplichtingen hoger blijken dan is verondersteld op basis van de toegepaste overlevingstabellen. De bevindingen ten aanzien van sterfte van de aanspraak- en pensioengerechtigden worden periodiek beoordeeld door de certificerend actuaaris.

Thans worden de prognosetafels 2005-2050 gebruikt met als basisjaar de periode 2006-2011. Deze prognosetafel voorziet reeds in de verwachte stijging van de gemiddelde levensduur. Vervolgens worden de sterftetekansen vermenigvuldigd met factoren die afhankelijk van het geslacht en de leeftijd tussen de 0,5 en de 1 liggen. Hierdoor wordt rekening gehouden met het feit dat de aanspraak- en pensioengerechtigden van het Pensioenfonds gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking.

### **Operationeel risico**

De operationele risico's bij de uitvoering van het beleid zijn divers en betreffen onder andere risico's van ineffectief toezicht, onvoldoende functiescheiding, fraude, systeemgebreken, systeeminterrupties, inadequate procedures en onvolledige of onjuiste bepalingen in contracten waardoor financiële en reputatieschade kan ontstaan.

De processen en activiteiten van de organisatie zijn gedetailleerd beschreven. De risico's zijn door SPN en SAMCo geïdentificeerd en vormen de basis voor de genomen controlemaatregelen. Geen enkel systeem kan echter alle risico's volledig uitsluiten.

SPN en SAMCo hebben eigen specialisten in dienst of hebben afspraken met ondernemingen van de Shell Groep voor het verlenen van professionele diensten op het gebied van juridische zaken, personeelszaken, belastingen, model- en systeemanalyse en informatiebeheer. SPN maakt daarnaast gebruik van de diensten van SAMCo.

Compliance Officers houden toezicht op de naleving van de Gedragsregels. De naleving van de procedures en de kwaliteit van de controles wordt periodiek beoordeeld door onafhankelijke partijen. De resultaten worden gerapporteerd aan betrokkenen, de Directie en de Business Assurance Committees.

### **Schatting reële waarde**

Diversen waarderingsmethodieken worden gebruikt om de reële waarden van de financiële instrumenten vast te stellen. (zie toelichting 2.19) In onderstaande tabel wordt een totaal overzicht gegeven welke waarderingsmethodiek gebruikt is om de reële waarde over 2008 te bepalen.

#### **Toegepaste methoden voor bepaling reële waarden van financiële activa en passiva**

Waarderingsmethodiek	2008	%	2007	%
<i>(bedragen zijn absolute waarden in EUR mln)</i>				
Gerelateerd aan gepubliceerde prijsnotering in een actieve markt	<b>12.708</b>	<b>79</b>	26.331	89
Waarderingsmethode op basis van markt informatie	<b>2.546</b>	<b>19</b>	2.863	10
Waarderingsmethode niet op basis van markt informatie	<b>357</b>	<b>3</b>	456	2
Totaal reële waarde financiële vaste activa en passiva	<b>15.611</b>	<b>100</b>	29.650	100
- waarvan activa	<b>13.685</b>		24.350	
- waarvan passiva	<b>1.926</b>		5.300	

### *Gerelateerd aan gepubliceerde prijsnoteringen in een actieve markt*

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt. Een financieel instrument wordt beschouwd als genoteerd in een actieve markt als de genoteerde prijs eenvoudig en regelmatig beschikbaar is van een beurs, handelaar, effectenmakelaar, branchegroep, prijsinstelling of toezichhoudende instelling en als deze prijzen de actuele en regelmatig voorkomende markttransacties, op basis van marktvoorwaarden, weergeven.

### *Waarderingsmethode op basis van marktinformatie*

In deze categorie zijn financiële instrumenten opgenomen waarvan de reële waarde niet direct wordt bepaald op basis van gepubliceerde noteringen in een actieve markt, maar waarbij inputs worden gehanteerd van een actieve markt of welke waarneembaar zijn in de markt. Wanneer bepaalde inputs niet waarneembaar zijn in de markt, maar alle overige significante inputs zijn dat wel, dan wordt dit instrument nog steeds geclassificeerd in deze categorie, ervan uitgaande dat de impact van deze elementen op de totale waardering niet-significant zijn. Deze categorie bevat met name de alternatieve beleggingen, zijnde private equity en hedgefondsen. Daarnaast zijn hieronder opgenomen de instrumenten waarvan de waarde is afgeleid van genoteerde prijzen of vergelijkbare instrumenten.

### *Waarderingsmethode niet op basis van marktinformatie*

In deze categorie zijn financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde is bepaald met behulp van een waarderingstechniek (een model) en waarbij voor meer dan een niet-significant deel van de input ten behoeve van de totale waardering niet waarneembaar is in de markt. In deze categorie zijn ook financiële activa en passiva opgenomen waarvan de reële waarde bepaald is op basis van genoteerde prijzen, maar waarvoor de markt als niet-actief wordt beschouwd en of waarbij aanpassing heeft plaatsgevonden op basis van managementevaluatie.

## **Gevoeligheidsanalyse**

<i>€ miljoen</i>	<b>Variabiliteit</b>	<b>Effect op Algemene Reserve</b>
<b>Categorie (inclusief derivaten)</b>		
Vastrentende Waarden	rente stijgt 1 procentpunt	(1.170)
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente stijgt 1 procentpunt	2.050
<u>Totaal effect</u>	<u>rente stijgt 1 procentpunt</u>	<u>880</u>
Vastrentende Waarden	rente daalt 1 procentpunt	1.170
Voorziening Pensioenverplichtingen	rente daalt 1 procentpunt	(2.050)
<u>Totaal effect</u>	<u>rente daalt 1 procentpunt</u>	<u>(880)</u>
Aandelen/Alternatieve Beleggingen	aandelenbeurzen stijgen 1 procentpunt	46
Aandelen/Alternatieve Beleggingen	aandelenbeurzen dalen 1 procentpunt	(46)

Bovenstaande tabel laat het effect zien van een wijziging in een van de hoofdaannames bij overigens ongewijzigde aannames. In werkelijkheid is het vanwege de correlatie tussen factoren zeer onwaarschijnlijk dat dit zich zal voordoen. Voorts dient men zich te realiseren dat deze gevoeligheden niet-lineair zijn; grotere en kleinere effecten kunnen niet gemakkelijk aan deze uitkomsten worden afgelezen.

*Het Bestuur*

*Den Haag, 4 juni 2009*

## **Overige Gegevens**

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

Als onderdeel van het langetermijnherstelplan zijn op 25 mei 2009 facturen met betrekking tot extra stortingen met een totaalwaarde van € 2 miljard verstuurd naar de toetreden maatschappijen (betalingstermijn 30 dagen).

## **Actuariële verklaring**

### **Opdracht**

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

### **Gegevens**

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het 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 daarvan:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegeane verplichtingen zal kunnen nakomen.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuariel 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. De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels 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. Het pensioenfonds heeft naar aanleiding van het dekkingstekort in het verslagjaar een kortetermijnherstelplan ingediend. Vervolgens is vóór 1 april 2009 een langetermijnherstelplan ingediend.

De vermogenspositie van Stichting Shell Pensioenfonds 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.

Apeldoorn, 4 juni 2009

D. den Heijer AAG, verbonden aan Towers Perrin.

## **Accountantsverklaring**

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag op pagina 26 tot en met 56 opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Shell Pensioenfonds te Den Haag gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2008, staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht over 2008 alsmede uit een overzicht van de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

#### *Verantwoordelijkheid van het bestuur*

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het saldo van baten en lasten getrouw dient weer te geven in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW, alsmede voor het opstellen van het verslag van het bestuur 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 Shell Pensioenfonds per 31 december 2008 en van het saldo van baten en lasten en de kasstromen over 2008 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en 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 5f 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.

Rotterdam, 4 juni 2009

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Drs. S. Barendregt-Roojers RA

**HISTORISCH OVERZICHT 1999-2008****Aantallen per einde jaar**

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002*	2001	2000	1999
Deelnemers	11.690	11.655	11.226	10.589	10.591	10.927	10.780	10.423	10.328	11.101
Ingegane pensioenen	19.554	19.509	19.300	19.003	18.878	18.656	18.596	17.225	17.319	17.616
Premievrije aanspraken	6.701	6.639	7.010	7.458	7.605	7.789	8.125	7.225	7.660	7.052
<b>Totaal</b>	<b>37.945</b>	<b>37.803</b>	<b>37.536</b>	<b>37.050</b>	<b>37.074</b>	<b>37.372</b>	<b>37.501</b>	<b>34.873</b>	<b>35.307</b>	<b>35.769</b>

**€ miljoen****Premie, Uitkeringen, Inkomsten en waarde-wijzigingen**

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Premie deelnemers en maatschappijen	69	181	197	179	276	133	8	7	9	10
Uitgekeerde pensioenen en saldo waardeoverdrachten	597	575	552	536	529	495	488	479	416	413
Directe beleggingsopbrengsten	529	516	545	561	439	382	416	452	442	507
Indirecte beleggingsopbrengsten	(8.496)	735	2.403	2.307	1.505	1.781	(2.138)	(1.160)	(909)	2.636

**€ miljoen****Samenstelling Beleggingsportefeuille**

	2008	2007	2006	2005**	2004	2003	2002	2001*	2000	1999
Aandelen	2.962	12.278	12.004	11.056	9.171	8.258	6.339	8.240	8.154	9.946
Alternatieve Beleggingen	1.821	1.415	1.022	610	402	307	298	320	-	-
Hedgefondsen	704	1.422	1.123	1.063	755	584	501	453	-	-
Vastrentende waarden	5.950	5.559	4.881	4.089	3.736	3.507	3.590	2.347	3.533	3.451
Onroerende zaken (netto)	12	12	13	13	11	11	10	1.090	1.362	1.358
Overige activa en passiva (exclusief shortposities)	(138)	(25)	632	376	445	73	162	252	438	(330)
Leningen hedgefondsen	(713)	(1.404)	(1.105)	(1.054)	(750)	(582)	(496)	(449)	-	-
<b>Totaal vermogen</b>	<b>10.598</b>	<b>19.257</b>	<b>18.570</b>	<b>16.153</b>	<b>13.770</b>	<b>12.158</b>	<b>10.404</b>	<b>12.253</b>	<b>13.487</b>	<b>14.425</b>

\* vanaf 2001 op risicobasis

\*\* vanaf 2005 obv IFRS

**Voorziening Pensioenverplichtingen**

13.213 10.679 11.256 11.120 10.197

**Dekkingsgraad (in procenten)**

80 180 165 145 135

<b>Rendementen in procenten</b> (na aftrek van kosten)	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Totaal rendement (incl. resultaat valuta afdekking)	-43,3	5,9	17,3	20,4	15,8	21,7	-14,4	-5,4	-4,1	27,8
Gemiddeld 10 jaars Pensioenfonds rendement	1,7	8,8	10,2	10,6	9,5	7,5	8,0	10,1	12,0	11,6

**Indices en duurtetoelagen**

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999
CBS afgeleide consumentenprijsindex voor alle huishoudens (periode maart/maart)	2,0	1,6	1,4	1,4	0,8	*2,3	3,7	3,5	1,7	1,6
Toeslag doorlopend pensioen	2,0	1,6	1,4	1,4	0,6	2,5	3,7	**6,0	2,0	2,0
MSCI aandelenwereldindex	-38,3	5,2	16,1	16,3	11,8	25,5	-23,8	-13,9	-9,6	28,1
JPM staatsobligatieswereldindex	9,2	4,0	0,8	3,7	4,9	2,2	8,5	5,2	8,3	-1,2

\* oorspronkelijk 2,5 %, later door CBS aangepast tot 2,3%

\*\* inclusief 2,5 % extra verhoging

## BEGRIPPENLIJST

### Pensioenen

#### **ABTN**

Actuariële en bedrijfstechnische nota. Een document van het Bestuur waarin het uitvoeringsbeleid en de beheersstructuur van het Pensioenfonds zijn vastgelegd.

#### **Arbeidsongeschiktheidspensioen**

Pensioen dat een deelnemer ontvangt als hij door arbeidsongeschiktheid niet meer kan werken.

#### **Autoriteit Financiële Markten (AFM)**

Toeziethouder op pensioenfondsen (gedragstoezicht) sinds 1 januari 2007.

#### **Dekkingsgraad**

De verhouding tussen het vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen.

#### **Dekkingstekort**

Van een dekkingstekort is sprake indien de dekkinggraad minder bedraagt dan de wettelijke minimaal vereiste dekkinggraad van 105%.

#### **De Nederlandsche Bank N.V. (DNB)**

Toeziethouder op pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen.

#### **Eigen vermogen**

Verschil tussen bezittingen (vermogen) en schulden (voorziening pensioenverplichtingen).

#### **Feitelijke premie**

De premie die door de werkgever en de deelnemers wordt betaald.

#### **Gedempte premie**

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van het verwachte rendementen exclusief diversificatie-effecten.

#### **Kostendekkende premie**

Pensioenpremie die wordt berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

#### **Ouderdompensioen**

Het pensioen dat vanaf de reglementaire pensioenleeftijd aan de deelnemer wordt uitgekeerd.

#### **Partnerpensioen**

Het pensioen dat aan de nabestaande wordt uitgekeerd nadat de deelnemer is overleden.

#### **Pensioenpremiegrens**

Het normale maximum van salarisgroep 5, zoals dit gebruikt wordt in het beloningssysteem van Shell Nederland B.V.. De Pensioenpremiegrens wordt jaarlijks per 1 juli aangepast.

#### **Pensioenpremiegrondslag**

Het salaris (12 maanden plus uitkering ineens in april en/of december) plus eventuele pensionabele toeslag(en). De pensioenpremie wordt op deze basis berekend.

#### **Reservetekort**

Van een dekkingstekort is sprake indien de dekkinggraad minder bedraagt dan de wettelijke vereiste dekkinggraad (voor tijdelijke strategische beleggingsmix: 122% en voor strategische beleggingsmix: 127%).

#### **Vermogen**

Het saldo van alle bezittingen en schulden van het Pensioenfonds, dat beschikbaar is om de voorziening pensioenverplichtingen na te komen.

#### **Rekenrente**

De rente die wordt gebruikt om verwachte toekomstige pensioenbetalingen contant te maken naar een waarde op een bepaald moment.

#### **Rentetermijnstructuur**

De yield curve, of rentetermijnstructuur, is een grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijden van vastrentende beleggingen enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

#### **Uitgesteld pensioen**

Opgebouwd pensioenrecht van gewezen deelnemers die de Shell-dienst voor het bereiken van de pensioenleeftijd hebben verlaten en van wie het pensioen nog niet is ingegaan.

#### **Voorziening pensioenverplichtingen**

De met de rentetermijnstructuur verdisconteerde op de balansdatum opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten.

#### **Waardeoverdracht**

Wettelijk recht om opgebouwde pensioenrechten over te dragen aan de pensioenuitvoerder van de nieuwe werkgever met als doel pensioenbreuk zoveel mogelijk te beperken en/of om versnippering van pensioenaanspraken over verschillende pensioenuitvoerders zo veel mogelijk te beperken.

## **Waardevast**

Meegroeiend met de algemene prijsstijgingen.

## **Beleggingen**

### **ALM-model**

Een 'Asset/ Liability Management' model waarbij de ontwikkeling van de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen met verschillende economische en demografische veronderstellingen kan worden gesimuleerd over een reeks van jaren.

### **Alternatieve beleggingen**

Private equity, hedgefondsen, niet beursgenoteerd vastgoed en overige alternatieve beleggingen.

### **Beleggingsmix**

Verhouding van (beursgenoteerde) aandelen, alternatieve beleggingen, vastrentende waarden en kortlopende middelen in de beleggingsportefeuille.

### **Benchmark**

Objectieve maatstaf, bijvoorbeeld een beursindex, waarmee door het Pensioenfonds behaalde rendementen kunnen worden vergeleken.

### **Compliance**

De naleving van regelgeving.

### **CSA's**

*Collateral Support Annex*, een bijlage bij de standaard derivatendocumentatie op basis waarvan zekerheid wordt verstrekt voor de nakoming van verplichtingen o.g.v. de derivatentransacties die tussen partijen zijn aangegaan.

### **Credit spread**

Verschil tussen rentetarief op een bedrijfsobligatie en staatsobligatie

### **Credit default swap**

Een credit default swap is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico dat een van die twee partijen loopt op een derde partij wordt overgedragen aan de andere partij.

### **Derivaten**

Afgeleide financiële instrumenten, zoals: opties, futures, forwards en swaps.

### **Duration**

Een maatstaf voor de rentegevoeligheid van beleggingen of verplichtingen (dit is ongeveer gelijk aan de gewogen gemiddelde looptijd)

### **Emerging Markets**

Opkomende, nog niet tot volwassen economiën uitgegroeide regio's of landen.

### **Equity swap**

Overeenkomst tot ruil van aandelenrisico's met een andere partij.

### **Eurozone**

De landen die de Euro als eigen munteenheid gebruiken.

### **EU kandidaten**

Landen die naar verwachting op termijn lid kunnen worden van de Europese Unie en de landen die lid zijn maar de Euro niet als eigen munteenheid hebben ingevoerd.

### **Exposure**

Bedrag waarover risico wordt gelopen. De risico's voor de beleggingen kunnen bijvoorbeeld zijn valuta-, rente- en koersfluctuaties.

### **Forward**

Een niet op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

### **Fund of fund hedgefondsen**

Een beleggingsfonds dat alleen maar andere beleggingsfondsen selecteert en daarin namens haar beleggers belegt.

### **Future**

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.

### **GMSLA**

*Global Master Securities Lending Agreement*, een raamovereenkomst waaronder twee partijen van elkaar, tegen een vergoeding, over en weer effecten kunnen lenen die na een bepaalde periode weer worden dienen te worden geretourneerd. Deze effecten worden in de tussentijd door de inlener gebruikt bij het totstandkomen van financiële transacties.

**Hedgen**

Afdekken van (beleggings)risico.

**Hedgefonds**

Een beleggingsfonds dat simultaan Long en Short posities in neemt in effecten.

**High Yield**

Hoog renderende obligatie met een rating lager dan investment grade.

**Investment Grade**

Een obligatie met een beperkt faillissementsrisico (S&P rating *BBB* of hoger, Moody's rating *Baa* of hoger).

**ISDA**

*International Swaps and Derivatives Association*, een wereldwijde organisatie voor instellingen die gebruik maken van, en handelen in, derivaten. De ISDA publiceert standaard raamovereenkomsten (o.a. de *ISDA Master Agreement* en de *CSA* (zie boven)) die derivatenpartijen kunnen gebruiken bij het aangaan van derivatentransacties.

**Large cap aandelen**

Verzamelnaam voor aandelen die een grote marktkapitalisatie vertegenwoordigen

**Long positie**

Positie na het kopen van beleggingstitels.

**Optie**

Opties geven het recht om tot of op een bepaalde datum een bepaalde hoeveelheid onderliggende waarden, bijvoorbeeld aandelen of valuta, tegen een vooraf vastgestelde koers te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie).

**OSLA**

*Overseas Securities Lending Agreement*. Een variant op de *GMSLA*'s (zie boven)

**OTC**

Over the counter, dat wil zeggen niet op de beurs verhandeld.

**Private Equity**

Beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

**Receivable**

Vordering

**Rente swap**

Overeenkomst tot ruil van rentestromen of renterisico's met een andere partij.

**Sale en repurchase (repo) and reverse sale en repurchase (reverse repo)**

Een gecombineerde verkooptransactie met een afspraak tot terugkoop. Wordt gebruikt voor het aantrekken van liquide middelen en/of arbitrage.

**Securities Lending**

Het uitlenen van effecten tegen een vergoeding, waarbij onderpand wordt ontvangen ter dekking van het risico van niet-teruglevering.

**Short positie**

Een positie die is ontstaan door het verkopen van beleggingstitels zonder deze te bezitten. Hiertoe dienen beleggingstitels te worden geleend van derden waarvoor in het algemeen onderpand moet worden gegeven.

**Small cap aandelen**

Verzamelnaam voor aandelen die een kleine marktkapitalisatie vertegenwoordigen

**Standaarddeviatie**

Maat voor volatiliteit respectievelijk risico. Geeft de spreiding van de rendementen.

**Swap**

Overeenkomst tot ruil van bijvoorbeeld valutastromen, rentestromen of risico.

**Termijncontract**

Een overeenkomst waarbij de koper zich verplicht op een bepaalde datum een vermogenstitel van de verkoper te kopen tegen een vastgestelde prijs.

**Tracking error**

De afwijking van de gebruikte beleggingsindex als benchmark (bijvoorbeeld de AEX) en het beleggingsresultaat. Deze wordt onder andere gebruikt als risicomaatstaf en om de maximale ruimte aan te geven die beleggers mogen afwijken van een beleggingsindex (actief risico).

**Value at risk**

Vermogensverlies dat met een bepaalde waarschijnlijkheid in een bepaalde periode zal optreden.

**Vastgoed**

Beleggingen in niet beurs genoteerd vastgoed.

**Vastrentende waarden**

Beleggingen met een vaste opbrengst, zoals: obligaties, pandbrieven, spaarbrieven en hypothecaire leningen.

**Volatiliteit (van koersen)**

De beweeglijkheid van koersen. Heeft betrekking op het aantal fluctuaties en de grootte van de fluctuaties in het koersverloop van bijvoorbeeld aandelen, obligaties en valuta's.

**Zakelijke waarden**

Aandelen en alternatieve beleggingen.

*Papier en drukwerk: het Jaarverslag van de Stichting Shell Pensioenfonds over 2008 is gedrukt op papier met het Forest Stewardship Council (FSC) keurmerk. De drukker heeft het FSC-certificaat, het Milieucertificaat ISO 14001 en het Kwaliteitscertificaat ISO 9001.*

