Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Jaarverslag 2019



Inhoudsopgave

Over PFZW 2
Organisatie 3
Voorwoord 4
Meerjarenoverzicht 6

Verslag van het bestuur 8

Goed pensioen 10
Pensioenproduct 11
Ontwikkelingen in de sector 18
Klanttevredenheid 21
Beleggen 22
Lage kosten 33
Bedrijfsvoering 42
Governance 43
Risicomanagement 55
Uitbesteding 62
Toekomst 2019-2020 70
Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025 71
Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct 73
Speerpunt 2: vergroten vertrouwen in het pensioenfonds 76
Speerpunt 3: vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving 81
Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening 85

Jaarrekening 88

Overige gegevens 171

Actuariële verklaring 172
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant 174

Personalia 181

Bestuur 182
Raad van toezicht 182
Pensioenraad 182
Samenstelling van het bestuursbureau 185
Commissie van beroep 185
Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode) 185
Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling) 185
Actuaris 186
Accountant 186

Bijlagen 187

Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen 188
Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen 197
Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies 207
Bijlage 4: Performance PFZW 208

Over PFZW

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn. Onze ambitie is onze deelnemers een goed, geïndexeerd en betaalbaar pensioen te bieden. We beogen daarbij stabiliteit in premie en uitkering en een evenwichtige verdeling van lusten en lasten. Daarnaast wensen we een breed draagvlak voor onze pensioenregeling in de sector zorg en welzijn.

PFZW probeert maximaal invulling te geven aan zijn kernwaarden. De kernwaarden zijn:

- Toegankelijk: PFZW stelt zich altijd toegankelijk op. Dit leidt tot openheid in communicatie, transparantie en een hoge mate van bereikbaarheid.
- Betrokken: PFZW is een betrokken pensioenfonds dat dichtbij deelnemers en werkgevers in de sector zorg en welzijn staat en zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid neemt.
- Samen: PFZW gelooft in de kracht van het collectief. Samen kom je verder dan in je eentje. En samen levert meer op. Daarom vormen we samen een pensioenfonds.

Missie

PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn waar werknemers en werkgevers samen zorgen voor een goed collectief pensioen, waarbij maatwerk mogelijk is. We zorgen voor elkaar door samen kosten, risico's en rendement te delen. Door met onze beleggingen bij te dragen aan een leefbare wereld en door diensten te ontwikkelen om de sector gezond en de mensen vitaal te houden. Want een goede oude dag vraagt om meer dan geld alleen.

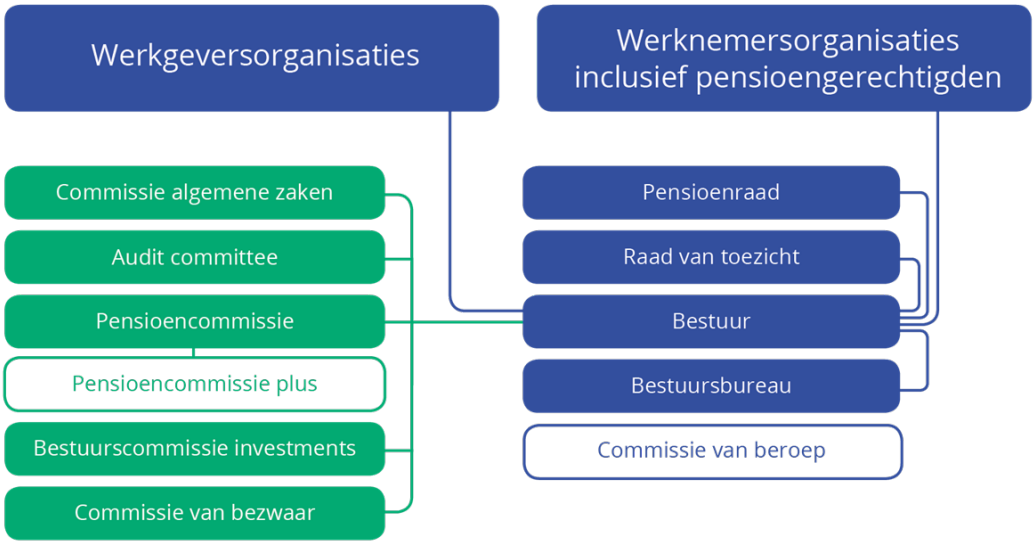
Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering van de collectieve pensioenregeling en bestaat uit een onafhankelijke voorzitter en vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties, inclusief pensioengerechtigden, in de sector.

Ons beleid dient transparant en uitlegbaar te zijn. Het verantwoordingsorgaan van PFZW is de Pensioenraad. De Pensioenraad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het bestuur legt verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast is de Pensioenraad het orgaan met betrekking tot medezeggenschap.

PFZW heeft een raad van toezicht die onder meer toezicht houdt op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken. Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrechten.

Organisatie

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Voorwoord

Als we nu terugkijken naar vorig jaar, lijkt dat onvoorstelbaar lang geleden. De coronacrisis hangt als een donkere wolk over de wereld en bedreigt in korte tijd wat we vorig jaar hebben bereikt. Op dit moment kunnen we nog niet overzien welke gevolgen de coronacrisis heeft voor het realiseren van onze ambitie. Op korte termijn streven wij naar de continuïteit van onze dienstverlening en staan wij klaar voor onze deelnemers en werkgevers.

Wel kunnen we terugkijken op twee grote thema's die 2019 voor PFZW een spannend jaar maakten: de ontwikkelingen rond een nieuw pensioencontract en de dreigende verlaging van de pensioenen.

Na het stuklopen van de onderhandelingen over een nieuw pensioenakkoord in 2018 wist de minister van Sociale Zaken de partijen weer rond de tafel te krijgen. In juni 2019 was er een pensioenakkoord op hoofdlijnen, dat de komende tijd verder zal worden uitgewerkt door een stuurgroep bestaande uit kabinet en sociale partners . PFZW is in faciliterende zin en samen met andere pensioenfondsen hierbij betrokken.

Na een slecht einde van 2018 herstelden de beurzen zich in de eerste helft van 2019. Vlak na de zomer besloot de ECB de rente te verlagen en daalde onze dekkingsgraad. Verlaging van de pensioenen werd daarmee plotseling een realistisch scenario. Vanwege 'een uitzonderlijke economische situatie' kondigde de minister van Sociale Zaken in november 2019 maatregelen aan waardoor pensioenfondsen vrijstellingen konden gebruiken voor het voorkomen of verzachten van pensioenverlagingen. Dankzij het gunstige beursklimaat kwam onze actuele dekkingsgraad eind 2019 uit op 99,2%. Daarom hoeft PFZW de pensioenen in 2020 niet te verlagen.

De maatregelen hebben als doel rust en stabiliteit te creëren bij de uitwerking van het pensioenakkoord. Desondanks is een verlaging van de pensioenen en pensioenaanspraken voor PFZW-deelnemers in 2021 niet uitgesloten. Op 31 december 2020 wordt duidelijk of PFZW medio 2021 moet verlagen. Het is daarom van belang dat de uitwerking van het pensioenakkoord slaagt. Over de uitkomsten informeert de minister van Sociale Zaken de kamer medio 2020 met een hoofdlijnennota, het wetsvoorstel moet begin 2021 volgen.

In 2020 blijven de premie en het opbouwpercentage van de pensioenen gelijk. We houden er wel rekening mee dat in 2021 de premie omhoog moet en/of de pensioenopbouw omlaag. Het is belangrijk om een goede balans te houden tussen wat er in een jaar aan premie binnenkomt en welke verplichtingen hier tegenover staan. Daarbij spelen de stand van de rente, het verwachte rendement uit beleggingen en de nieuwe afspraken uit het pensioenakkoord een belangrijke rol.

In 2019 presteerden onze vermogensbeheerders bovengemiddeld. Het netto rendement op ons vermogen bedroeg 18,8%, 0,2%-punt boven de benchmark. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. Helaas was het jaarrendement niet voldoende om de gevolgen van de lage rentestand te compenseren. Aan de andere kant was onze actuele dekkingsgraad bij een slecht beleggingsjaar nog veel lager geweest. We blijven ons inspannen om onze beleggingen zo duurzaam mogelijk te laten zijn. In ons aparte verslag duurzaam beleggen 2019 gaan we daar gedetailleerd op in.

PFZW heeft ruim 25.000 werkgevers en 2,9 miljoen deelnemers als klant. Nieuwe technologieën maken het mogelijk om onze processen efficiënter in te richten en tegelijk onze deelnemers en werkgevers beter te bedienen. Daarnaast moet PFZW investeren om flexibel in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. PFZW heeft als ambitie dat ultimo 2020 de kosten per deelnemer lager zijn dan € 60. Deze doelstelling is uitdagend en is in 2019 (€ 61,70) nog niet gehaald.

In 2019 hebben we het PFZW Meerjarenbeleidsplan 2020-2025 uitgebracht. Dit is tot stand gekomen tegen de achtergrond van de discussie over de toekomst van het Nederlands pensioenstelsel en het principe pensioenakkoord dat de sociale partners landelijk in 2019 sloten. In 2020 ligt de focus op de verdere uitwerking daarvan.

In onze missie staat: PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Werknemers en werkgevers zorgen bij PFZW samen voor een goed collectief pensioen. Hier staan wij voor, maar tegelijkertijd blijkt dat we onze missie maar deels kunnen waarmaken. Een waardevast pensioen, dat meestijgt met de prijsontwikkeling, is de afgelopen jaren niet mogelijk gebleken. Achter de haalbaarheid hiervan moeten we ook voor de komende jaren een vraagteken blijven zetten, bijvoorbeeld omdat we de gevolgen van de coronacrisis nog niet kunnen overzien. We houden er rekening mee dat op het spannende jaar 2019 nog meer spannende jaren in het nieuwe decennium zullen volgen.

Het bestuur
April 2020

Meerjarenoverzicht

	2015	2016	2017	2018	2019
Financiële positie *(bedragen x € 1 miljoen)*					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	95,1%	95,3%	101,1%	97,5%	99,2%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	97,1%	90,1%	98,6%	101,3%	96,5%
Beleggingen	163.606	185.428	197.182	199.002	238.376
Eigen vermogen	(8.469)	(9.241)	2.144	(5.159)	(1.976)
Voorziening pensioenverplichtingen	172.905	195.268	195.286	204.111	240.250
Indexering					
Indexeringspercentage[1]	0%	0%	0%	0%	0%
Indexatie-ambitie[2]	0,7%	1,3%	1,5%	1,9%	2,6%
Prijsinflatie[3]	0,6%	0,3%	1,5%	1,9%	2,6%
Beleggingen *(bedragen x € 1 miljoen)*					
Beleggingsresultaten[4]	(219)	19.684	9.554	(822)	37.395
Totale kosten vermogensbeheer in %[5]	0,48%	0,46%	0,49%	0,45%	0,43%
Totaalrendement	(0,1%)	12,0%	5,1%	(0,4%)	18,8%
10-Jaarsrendement	6,2%	6,4%	6,2%	8,6%	8,7%
Gemiddeld rendement vanaf 1971[6]	8,2%	8,2%	8,2%	8,0%	8,2%
Z-score	1,34	1,30	0,72	1,12	1,05
Performancetoets[7]	2,08	2,35	2,37	2,41	2,48
Baten en lasten *(bedragen x € 1 miljoen)*					
Premiebijdragen	5.145	5.197	5.404	5.584	5.950
Pensioenuitkeringen	2.968	3.179	3.433	3.699	3.970
Pensioenuitvoeringskosten	107	106	106	106	110
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer)[8]	69,40	67,90	64,90	62,10	61,70
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%
VPL - premie	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	0,4%	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%
(over salaris min AP-franchise)					
Werkgevers en deelnemers *(aantallen)*					
Aangesloten werkgevers	22.850	23.200	23.700	24.700	25.400
Premiebetalende deelnemers	1.151.300	1.155.800	1.196.900	1.237.600	1.287.600
Gewezen deelnemers	1.041.200	1.063.600	1.076.200	1.095.600	1.096.400
Pensioengerechtigden	390.900	412.900	435.300	463.100	486.800
(Gewezen) deelnemers	**2.583.400**	**2.632.300**	**2.708.400**	**2.796.300**	**2.870.800**

1 *Percentage toegekende indexering waarbij vanaf 2017 de prijsontwikkeling in de sector als uitgangspunt wordt genomen.*

2 *Tot en met 2016 was de indexatieambitie de loonontwikkeling in de sector. Vanaf 2017 is dit de prijsinflatie (CPI, niet afgeleid).*

3 *Bron: Statline (CBS).*

4 *Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer in mindering gebracht. De beleggingsresultaten zijn inclusief het resultaat voor risico deelnemer.*

5 *Totale kosten vermogensbeheer worden inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Percentage betreft de totale kosten vermogensbeheer afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn hierin niet meegenomen.*

6 *Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer van 1971 tot en met einde boekjaar.*

7 *De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28.*

8 *De kosten per deelnemer zijn berekend conform de definitie van de Pensioenfederatie en bestaat uit het aantal premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigden.*

Verslag van het bestuur

- Goed pensioen
- Bedrijfsvoering
- Toekomst 2019-2020

Pensioenfonds Zorg & Welzijn

Goed Pensioen

Goed pensioen **10**

Pensioenproduct **11**

Ontwikkelingen in de sector **18**

Beleggen **22**

Lage kosten **33**

Goed pensioen

De ambitie om onze deelnemers een goed pensioen te bieden, stond in 2019 wederom onder druk. Door de lage rentestand was er lange tijd een dreiging van verlaging van de pensioenen. Eind december 2019 was de actuele dekkingsgraad 99,2%, voldoende om niet te hoeven verlagen. Maar onvoldoende om de pensioenen te kunnen ïndexeren. Ook voor de komende jaren blijft een verlaging dreigen en verwachten we niet te kunnen indexeren.

De groei in het aantal deelnemers en werkgevers zette in 2019 door. Het aantal premiebetalende deelnemers steeg met 4% tot 1.287.600. Er was toename in bijna alle grote deelsectoren. Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2019 met 700 toe en ligt nu op 25.400. De groei was het sterkst in de sectoren gehandicaptenzorg en thuiszorg. Ook het aantal uitgekeerde pensioenen steeg in 2019 verder. Door het vastzetten van de AOW-leeftijd op 66 jaar en 4 maanden (pensioenakkoord) stijgt het aantal uit te keren ouderdomspensioenen de komende twee jaar nog sneller dan eerder verwacht.

Ons beleggingsresultaat in 2019 was bovengemiddeld. Al in het begin van het jaar maakten de aandelenbeurzen een groot deel van de koersverliezen van eind 2018 goed. Later zorgde het vooruitzicht op een handelsovereenkomst tussen China en de Verenigde Staten voor nog meer koerswinsten. Uiteindelijk eindigden we 2019 met een rendement van 18,8%.

De kosten per deelnemer zijn in 2019 gedaald naar € 61,70. PFZW streeft ernaar dat deze kosten eind 2020 lager zijn dan € 60. Door noodzakelijke IT-investeringen in de komende jaren is deze doelstelling uitdagend.

Pensioenproduct

Doelstelling van PFZW (ambitie)

PFZW ambieert een geïndexeerd pensioen tegen een betaalbare premie. Bij de huidige financiële positie kan deze ambitie niet worden gerealiseerd en is het risico op pensioenverlagingen groter dan wenselijk. Het bestuur van PFZW zou de risico's in de beleggingsportefeuille graag inperken, maar dit zou het nog moeilijker maken om op termijn weer te kunnen indexeren. In deze afweging tussen ambitie en risico zal PFZW geleidelijk risico terugnemen, naarmate de dekkingsgraad stijgt. Bij een goede financiële positie waarin volledig kan worden geïndexeerd, willen we met minimaal 70% kans volledig kunnen blijven indexeren.

De financiële opzet van het pensioenfonds met het beleggingsbeleid (risicohouding), de regeling, en premiestelling is op de lange termijn gericht op een geïndexeerd pensioen. De afgelopen jaren en naar het zich laat aanzien ook de komende jaren zal de ambitie niet gerealiseerd worden.

De premie wordt vastgesteld op basis van een langjarig verwacht rendement, gecorrigeerd voor inflatie. Hierbij komen nog opslagen zolang er niet volledig geïndexeerd wordt. Als de pensioenen moeten worden verlaagd, komt er nog een extra opslag op de premie ter versterking van de financiële positie.

Voor de bepaling van de indexering of verlaging van de pensioenen zijn we gebonden aan wettelijke eisen. Zodra indexeren wettelijk is toegestaan zal het bestuur hierover een besluit nemen. En indien de pensioenen wettelijk verlaagd moeten worden, zal het bestuur dienovereenkomstig besluiten.

Pensioenpremie 2019 en de Pensioenwet

In 2019 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 23,5% van het salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenopbouw en 1,1% voor de inkoop van compensatierechten (VPL-regeling). Vanaf 2015 is de premie voor compensatierechten hoger dan de in een betreffend jaar in te kopen rechten. Op deze manier kunnen we deze rechten in 2020 financieren, als het restant van deze rechten moet worden ingekocht.

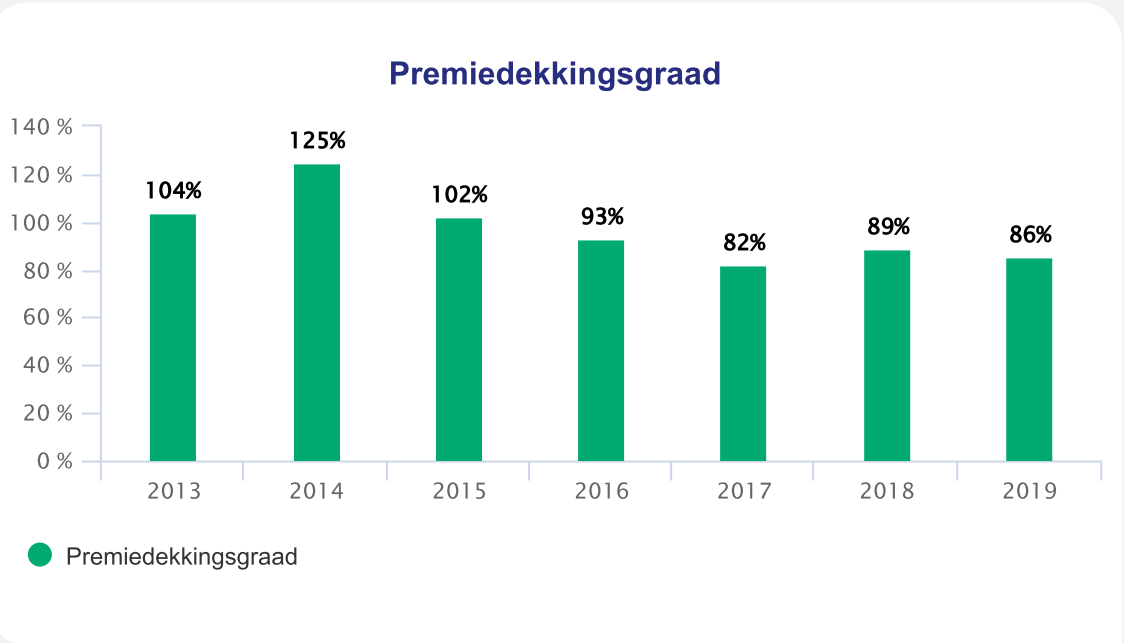
Jaarlijks bekijken we achteraf of de reguliere pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De reguliere premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de actuele rente op 1 januari 2019

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2019 was 15,4%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 32,6%. In 2019 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

	Gedempte kostendekkende premie	Ongedempte kostendekkende premie
Pensioenopbouw actieven	8,4%	23,9%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,5%	1,4%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	**9,4%**	**26,1%**
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,3%	6,4%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
Totale kostendekkende premie	**15,4%**	**32,6%**
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,1%	(10,1%)

De premiedekkingsgraad was voor 2019 85,6%. Dit was lager dan de actuele dekkingsgraad. Dit betekende dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Sinds 2016 ligt de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkingsgraad. In 2020 is de premiedekkingsgraad wederom lager dan de actuele dekkingsgraad aan het begin van het jaar. Het bestuur van PFZW houdt er rekening mee dat in 2021 de premie omhoog moet en/of de pensioenopbouw omlaag. Dat zou de premiedekkingsgraad hoger maken.



Wettelijke risicohouding

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambitie kunnen realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Voor de haalbaarheidstoets formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is de mate waarin PFZW naar verwachting een waardevast pensioen kan uitkeren. In de haalbaarheidstoets is het onze ambitie om de komende 60 jaar tenminste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst. In 2019 is hierbij de aanvangshaalbaarheidstoets uit het vierde kwartaal van 2018 gehanteerd. Bij deze toetsing bleek dat we aan deze grenzen uit onze ambitie voldoen.

Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de technische voorziening en de premie. Eens in de drie jaar worden alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd. In 2019 vond een volledig grondslagenonderzoek plaats, waarbij alle grondslagen zijn onderzocht. Het vorige volledig onderzoek was in 2016. In de tussenliggende jaren werden de belangrijkste grondslagen gemonitord.

De belangrijkste grondslag is sterfte en langleven. In 2019 is er geen nieuwe prognosetafel gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap. Dit gebeurt pas in september 2020. Mensen die in de sector zorg en welzijn werken, leven langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. De inschatting van dit verschil, ook wel ervaringssterfte genoemd is geactualiseerd. De actualisatie van de ervaringssterfte leidt tot een lichte afname voor de sector zorg en welzijn van de levensverwachting.

In totaal zorgde de aanpassing van de actuariële grondslagen in 2019 voor het gelijkblijven van de benodigde premie en een stijging van de actuele dekkingsgraad.

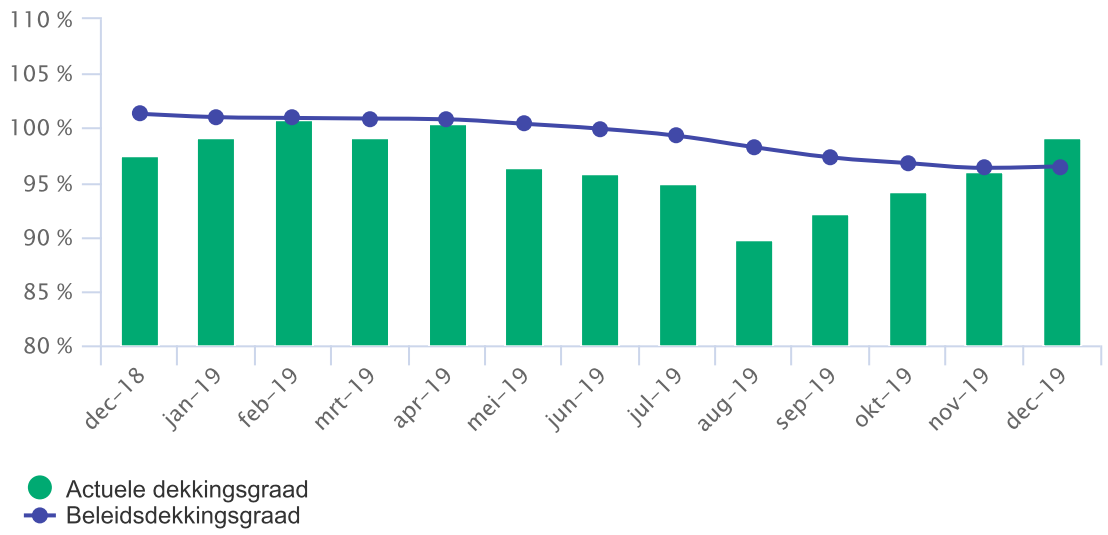
Premie 2020

De premie en opbouw voor Ouderdomspensioen en Partnerpensioen (OP/PP) is voor 2020 gelijk gebleven. Het bestuur houdt er wel rekening mee dat het voor 2021 de premie moet verhogen en/of de pensioenopbouw moet verlagen. Hierbij spelen de stand van de rente, de lage premiedekkingsgraad, het verwachte rendement uit beleggingen en de nieuwe afspraken uit het pensioenakkoord een belangrijke rol. In 2020 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

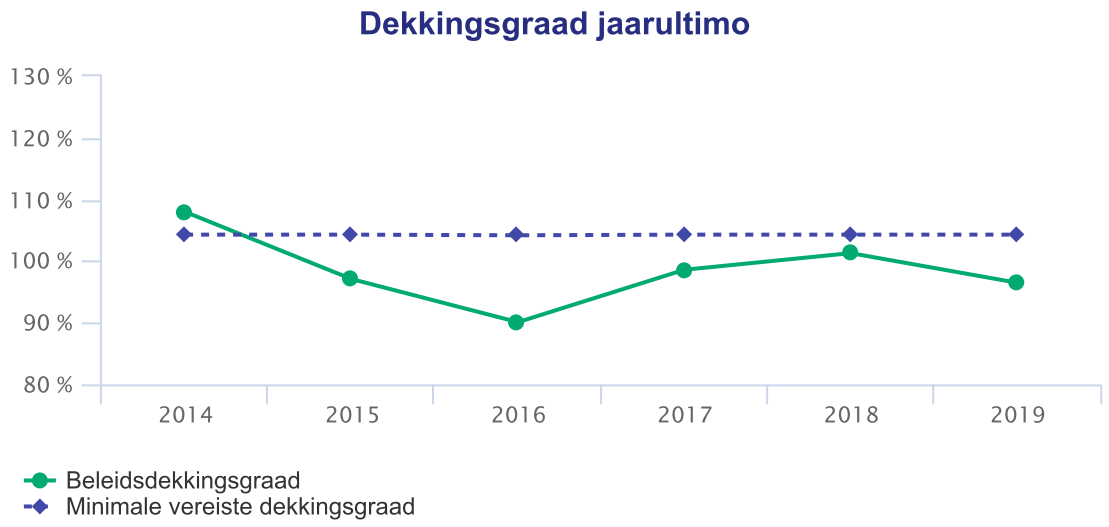
	2019	2020
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	22,4%	22,4%
VPL-premie (Bijdragegrondslag)	1,1%	1,1%
Totaal pensioenpremie (bijdragegrondslag)	**23,5%**	**23,5%**
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,6%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	0,625%	0,625%
Pensioenrekenleeftijd	68	68

Financiële situatie

De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze drukt uit in hoeverre PFZW naar verwachting in de toekomst aan de pensioenverplichtingen kan voldoen. De actuele dekkingsgraad van 97,5% per eind december 2018 is gestegen naar 99,2% per eind december 2019.



De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. In 2019 daalde de beleidsdekkingsgraad van 101,3% naar 96,5%. In het Financieel Toetsingskader (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke maatstaf voor de financiële sturing van PFZW, bijvoorbeeld om te bepalen of wij de pensioenen kunnen aanpassen aan de prijsontwikkeling. Op negen van de afgelopen tien jaareinden lag de actuele dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad. De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de beleidsdekkingsgraad in het FTK niet langer dan zes achtereenvolgende meetmomenten onder mag liggen (dekkingstekort). De minimaal vereiste dekkingsgraad was per eind 2019 104,3%. PFZW heeft sinds eind 2015 ieder jaareinde een dekkingstekort omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Als eind 2020 zowel de beleids- als actuele dekkingsgraad lager zijn dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, moeten de pensioenen worden verlaagd.



De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie; deze geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. Als de reële dekkingsgraad 100% is, mag er volgens het FTK volledig worden geïndexeerd. De reële dekkingsgraad daalde in 2019 van 82,3% naar 77,6%.

Het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de mogelijke dalingen of risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. De vereiste dekkingsgraad per eind 2019 was 122,7%.

Financiële risico's

Om onze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. Daarbij zijn we afhankelijk van de resultaten op de financiële markten.

In onderstaande tabel staat het effect van het rendement op zakelijke waarden (zw) en een wijziging van de rente op de actuele dekkingsgraad per eind 2020.

	Rendement Zakelijke Waarden						
Verandering swaprente	**10%**	**5%**	**0%**	**-5%**	**-10%**	**-15%**	**-20%**
1,0%	116,2%	112,2%	108,2%	104,1%	100,1%	96,1%	92,0%
0,6%	111,1%	107,3%	103,6%	99,8%	96,0%	92,3%	88,5%
0,4%	108,6%	105,0%	101,4%	97,8%	94,1%	90,5%	86,9%
0,0%	104,0%	100,7%	97,3%	93,9%	90,5%	87,2%	83,8%
-0,4%	99,8%	96,7%	93,5%	90,4%	87,2%	84,1%	81,0%
-0,6%	97,8%	94,8%	91,8%	88,7%	85,7%	82,7%	79,7%
-1,0%	94,1%	91,3%	88,5%	85,7%	82,9%	80,1%	77,3%

Een daling van de rente leidt tot een stijging van de waarde van de verplichtingen en daarmee een daling van de dekkingsgraad. Als de marktrente gelijk blijft en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de dekkingsgraad over eind 2020 naar 97,3%. Dit komt doordat de Ultimate Forward Rate (UFR) in de rekenrente voor de dekkingsgraad verder zal dalen en doordat de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkingsgraad ligt. Van deze verwachte daling is 1,0 procentpunt door de dalende UFR en 0,9 procentpunt door de premiedekkingsgraad. Daarnaast doen wij volledige pensioenuitkeringen, terwijl de dekkingsgraad lager is dan 100%. Als de dekkingsgraad eind 2020 onder de 100% blijft moet PFZW volgens de regels van 2019 een verlaging doorvoeren.

Voorbereiding op een verlaging

De financiële positie heeft in 2019 aanhoudende zorg gegeven. Het risico op een verlaging in 2020 wegens het niet tijdig kunnen voldoen aan het Vereist Eigen Vermogen (VEV) was aanzienlijk. Dat zou namelijk moeten bij een actuele dekkingsgraad onder de 94%. Dit risico is kleiner geworden door de brief van de minister van Sociale Zaken in november 2019 waarin hij – onder voorwaarden - accepteert dat er geen VEV-verlaging hoeft plaats te vinden boven een dekkingsgraad van 90%. Pensioenfondsen mogen volgens deze vrijstelling namelijk rekenen met een hersteltermijn van twaalf jaar in plaats van tien jaar. De actuele dekkingsgraad eind 2019 was 99,2% en daarmee hoger dan de oorspronkelijke kritische dekkingsgraad. PFZW heeft dus geen gebruik hoeven maken van de handreiking van de minister.

Gedeeltelijke indexatie kan worden gegeven als de beleidsdekkingsgraad boven de 110% ligt. De beleidsdekkingsgraad ligt onder de 110%, daardoor kunnen de pensioenen niet worden geïndexeerd. Ook voor de komende jaren verwachten we dat dit niet mogelijk is. Het blijft onze ambitie om de pensioenen jaarlijks met de prijsinflatie te verhogen, hiervoor is herstel van de dekkingsgraad nodig.

Als PFZW vijf kalenderjaren achtereen een te lage dekkingsgraad heeft ten opzichte van het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV), is een verlaging wettelijk verplicht. Met een dekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen eind 2020 moet PFZW rekening houden met een verlaging in 2021.

Gezien deze risico's heeft PFZW zich in 2019 voorbereid op verlagingen van pensioen. Dat betrof met name de beleidsmatige vraag of een eventuele MVEV-verlaging zou moeten worden gespreid over meer kalenderjaren en zo ja, op welke wijze. Naast eigen analyses heeft het bestuur hierbij ook deelnemersonderzoek gedaan. Een van de uitgangspunten is om een MVEV-verlaging in beginsel niet te spreiden. Bij een grote verlaging kan dit toch wenselijk zijn bij pensioengerechtigden. Zowel in de administratie als in de communicatie worden daar in 2020 voorbereidingen voor getroffen.

Actuarieel rapport samenvatting en oordeel actuaris

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2019 waarmerkend actuaris

Jaarlijks stelt de waarmerkend actuaris van Pensioenfonds Zorg en Welzijn een rapport op, dat is bedoeld om inzicht te verschaffen in de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds gedurende het boekjaar en in het bijzonder in de financiële positie van het pensioenfonds op de balansdatum.

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2019 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2019 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie, die onderdeel vormt van de financiële opzet van het pensioenfonds. Uitgaande van de door het pensioenfonds gehanteerde dempingsmethodiek was de premie in 2019 dan ook wettelijk kostendekkend.

Daarnaast toetst de actuaris of het Minimaal Vereist Eigen Vermogen en het Vereist Eigen Vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is met 1,7% toegenomen tot 99,2%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is afgenomen van 101,3% tot 96,5%.

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan de (minimaal) vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2020 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Op basis van de toegestane parameters blijkt dat het pensioenfonds naar verwachting nog zonder aanvullende maatregelen binnen de wettelijke termijn van tien jaar herstelt tot de vereiste dekkingsgraad. De verwachte hersteltermijn is toegenomen van negen tot tien jaar. De actuaris wijst er op dat zowel de te realiseren herstelkracht als de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode naar verwachting kan worden verwezenlijkt, in grote mate afhankelijk zal zijn van toekomstige, onzekere overrendementen.

De beleidsdekkingsgraad is voor het vijfde jaareinde lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Als de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds gedurende zes achtereenvolgende meetmomenten lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad èn de actuele dekkingsgraad op dat moment eveneens lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dient het pensioenfonds kortingsmaatregelen te treffen. Een dergelijke maatregel kan voor het pensioenfonds in het jaar 2021 van toepassing zijn, op basis van het meetmoment per einde 2020.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2019 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen), artikel 132 (vereist eigen vermogen) en artikel 133 (dekking door waarden). Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als slecht.

Verder merkt de actuaris bij artikel 137 (voorwaardelijke toeslagverlening) op dat het niveau van de marktrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed.

De actuaris merkt daarnaast op dat het bestuur bij de totstandkoming van de premiestelling voor 2020 blijk heeft gegeven zich hiervan bewust te zijn. Het bestuur heeft de interne rekenrente voor de berekening van de benodigde premie verlaagd. Deze aanpassing heeft echter niet geleid tot een verhoging van de feitelijke premie of verlaging van de opbouw en draagt daarmee in 2020 niet bij aan een verbetering van de financiering van de regeling en van de financiële positie. De houdbaarheid van de financiële opzet staat daarmee naar zijn mening onverminderd onder druk.

Ontwikkelingen in de sector

Ontwikkelingen in onze sector

Verplichtstelling

Branche toneel en dans verplichtstelling per 1 juli 2019

De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besloot dat per 1 juli 2019 de verplichtstelling van PFZW is uitgebreid met de verplichtstelling voor werkgevers en werknemers werkzaam in de branche Toneel en Dans.

Zorgverplichtstelling

Werkgevers- en werknemersorganisaties betrokken bij de zorgverplichtstelling van PFZW werden het op 29 oktober 2019 eens over een gewijzigde tekst van deze verplichtstelling.

In 2018 is een werkgroep bestaande uit sociale partners en een bestuurlijke afvaardiging van PFZW opgericht met als doel het werkgevers- en werknemersbegrip in de werkingssfeer van deze verplichtstelling te actualiseren. Bij dit traject waren vijf branches betrokken:

- geestelijke gezondheidszorg
- gehandicaptenzorg
- ziekenhuizen
- verpleging, verzorging en thuiszorg
- geboortezorg.

Het bestuur van PFZW ging akkoord met de uitbreiding van de huidige taken van de pensioencommissie plus van PFZW. Deze uitbreiding houdt in dat de pensioencommissie plus een commissie ‘werkingssfeer’ opricht waarin signalen over het onderhoud van de werkingssfeer van het pensioenfonds en de ontwikkelingen rond de verplichtstelling besproken worden. Het streven is dat de commissie ‘werkingssfeer’ vanaf 1 mei 2020 start. De werkgroep ‘Actualisering verplichtstelling’ is na het behaalde resultaat opgeheven.

Zzp en pensioen

In 2018 startten PFZW en sociale partners een onderzoek naar een passend pensioenproduct voor zzp’ers in de cultuursector. Samen met sociale partners in de cultuurbranches werkten we in 2019 een voorstel uit waarbij zzp’ers op vrijwillige basis kunnen meedoen aan de pensioenregeling van PFZW. Omdat een vrijwillige aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds niet mogelijk is, hebben we het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) gevraagd via een experimenteerwet tijdelijk juridische ruimte te bieden. Indien SZW hiermee instemt, wordt gedurende een pilotperiode onderzocht of het geboden pensioenproduct leidt tot daadwerkelijke deelname aan de PFZW-regeling.

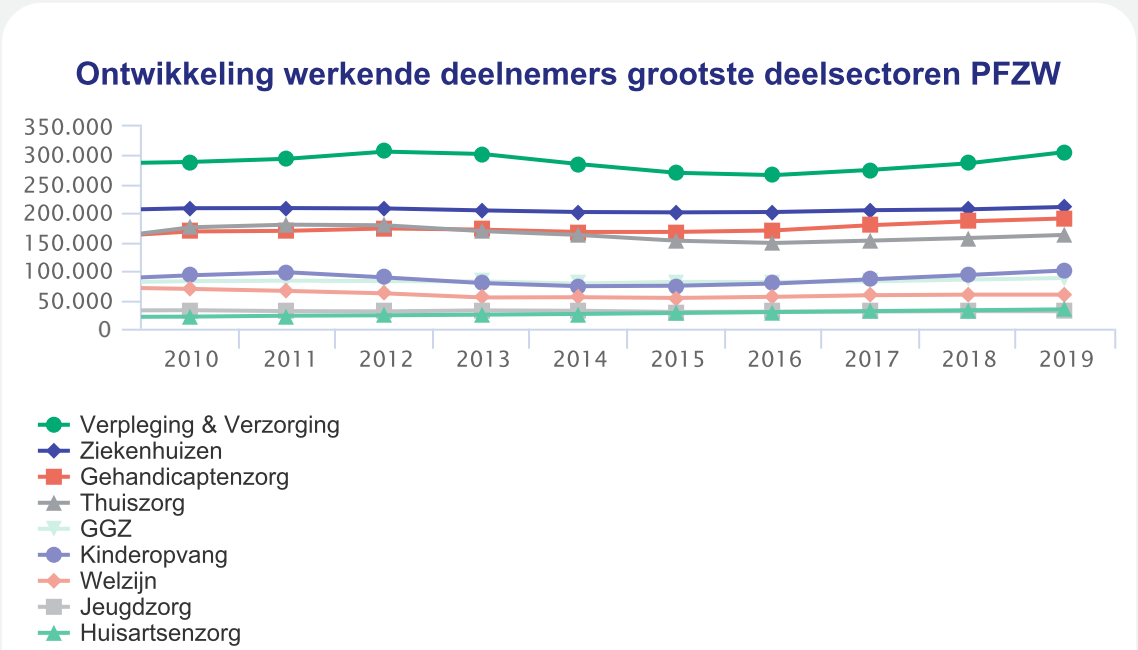
Ontwikkeling werkgevers en deelnemers

Meer dan 25.000 werkgevers

Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2019 met 700 toe en ligt nu op 25.400. De groei was het sterkst in de sectoren gehandicaptenzorg en thuiszorg. Met het voltooien van de overdracht van de verplichtstelling van het bedrijfstakpensioenfonds Stichting Pensioenfonds voor de Tandtechniek naar PFZW, groeide het werkgeversbestand met ruim 250.

Sterke werkgelegenheidsgroei

In 2019 is de werkgelegenheid in de sector verder toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 4% tot 1.287.600. Er was een toename in bijna alle grote deelsectoren. De sterkste werkgelegenheidsgroei zien we bij de kinderopvang (+8.000 werknemers) en bij de verpleging en verzorging (+20.000 werknemers)



	2018	2019	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.237.600	1.287.600	4,0%
Gewezen deelnemers	1.095.600	1.096.400	0,1%
Pensioengerechtigden	463.100	486.800	5,1%
(Gewezen) deelnemers	2.796.300	2.870.800	2,7%
Ouderdomspensioen	375.500	397.200	5,8%
Partnerpensioen	59.100	61.800	4,6%
Wezenpensioen	6.400	6.200	-3,1%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	19.300	18.800	-2,6%
Flexpensioen	2.800	2.800	0,0%
Totaal Pensioengerechtigden	**463.100**	**486.800**	**5,1%**
***Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers**	**74.700**	**76.500**	**2,4%**

Blijvende stijging aantal uitgekeerde pensioenen

Ook het aantal pensioenen steeg in 2019 verder. Dit is vooral een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW; er gaan nu meer mensen met pensioen dan 10 jaar geleden en dat maakt de populatie van gepensioneerden relatief jong. Door het vastzetten van de AOW-leeftijd op 66 jaar en 4 maanden (pensioenakkoord) stijgt het aantal ouderdomspensioenen de komende twee jaar nog sneller. De meeste deelnemers laten hun pensioen ingaan op de AOW-leeftijd.

Niet-opgehaalde pensioenen

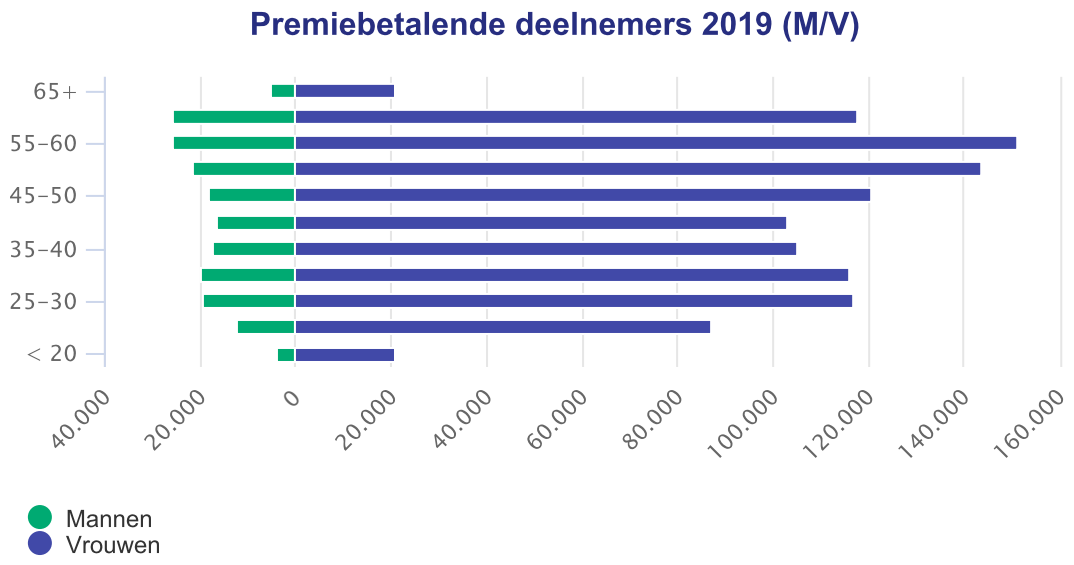
PFZW neemt altijd zelf initiatief als de pensioenleeftijd aanstaande is. Het komt echter voor dat er geen pensioen toegekend kan worden. Meestal heeft dat te maken met een onbekend adres; bijvoorbeeld als de deelnemer is geëmigreerd zonder adres achter te laten. Ook gebeurt het dat de deelnemer zijn aanvraag te laat of soms helemaal niet terugstuurt. Dit betreft meestal kleine pensioenen. Elk jaar proberen we deze zogenaamde 'niet-opgehaalde pensioenen' verder terug te dringen. In 2019 hebben we 2.000 personen gevonden die hun pensioen nog niet hadden opgehaald. Op dit moment zijn het er ongeveer 15.000. Het gemiddelde jaarrechtbedrag is circa € 750.

Trends arbeidsongeschikten

Het aantal arbeidsongeschikte deelnemers is de laatste jaren toegenomen. Deze trend wordt beïnvloed door het opschuiven van de AOW-leeftijd. De deelname van deze arbeidsongeschikte deelnemers duurt immers langer naarmate de AOW-leeftijd later ligt. Met het vastzetten van de AOW-datum gaan er komende jaren meer arbeidsongeschikten met pensioen.

Leeftijdsopbouw M/V

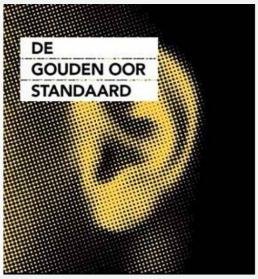
Zoals bekend werken er in de sector zorg en welzijn meer vrouwen dan mannen. De snelst groeiende leeftijdsgroep is die boven 65 jaar. Inmiddels zijn 26.000 actieve deelnemers ouder dan 65 jaar (vergelijk 2018: 19.000).



Klanttevredenheid

PFZW scoorde hoog op luisteren naar de deelnemer

Eind mei 2019 werd bij PFZW de jaarlijkse audit uitgevoerd voor de Gouden Oor Service Excellence standaard. PFZW liet daarbij zien nog steeds het hoogste niveau te halen en hierin zelfs te verbeteren. De certificering van het Gouden Oor staat voor het vermogen van een organisatie om te luisteren naar de klant en dit structureel om te zetten in verbeteringen.



De certificering voor het Gouden Oor gebeurt een keer per drie jaar. Daarnaast wordt elk jaar een tussenaudit gedaan om te zien of een organisatie nog voldoet aan de voorwaarden. In 2018 vond de formele driejaarlijkse certificering plaats, waarbij PFZW het hoogste niveau behaalde en het predicaat ‘Excellente praktijk’ kreeg. Bij de tussenaudit in mei 2019 bleek de score van 2018 nog iets verbeterd. Uit het audit rapport: ”In de breedte van de organisatie is naar voren gekomen dat de stem van de klant in haar doen en laten leidend is. Deze mindset gericht op klantbeleving is geworteld in waarden, dat blijkt uit de gesprekken en is herkenbaar als de way of working.”

Klanttevredenheid deelnemers- en werkgeversactiviteiten

De stappen die een werkgever zet in een bepaald proces noemen we de klantreis. Bijvoorbeeld het proces ‘ik wil klant worden’. We vragen werkgevers voortdurend om feedback en passen de klantreizen daarop aan. De klanttevredenheid van de werkgevers in 2019 bleef achter bij onze eigen norm. Vooral in het vrijwillig aansluitproces zit nog ruimte voor verbetering.

Ook bij deelnemers werken we met klantreizen en ook deze worden voortdurend gemeten en verbeterd.

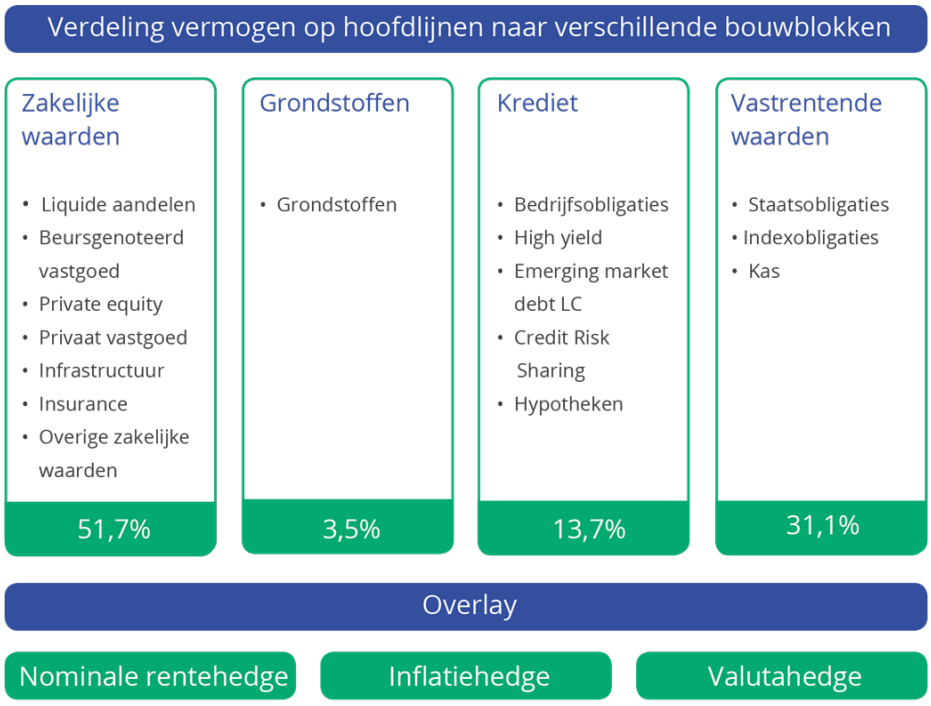


Links de belangrijkste klantreisscores van deelnemers, rechts die van werkgevers.

Beleggen

Doelstelling financieel rendement

De doelstelling voor het financieel rendement volgt uit de ambitie van PFZW voor een geïndexeerd pensioen waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk is zoals hier is verwoord. Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over vier verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, grondstoffen, krediet en vastrentende waarden. Deze verdeling bepaalt het portefeuillerendement en beheerst voor een belangrijk deel het beleggingsrisico.

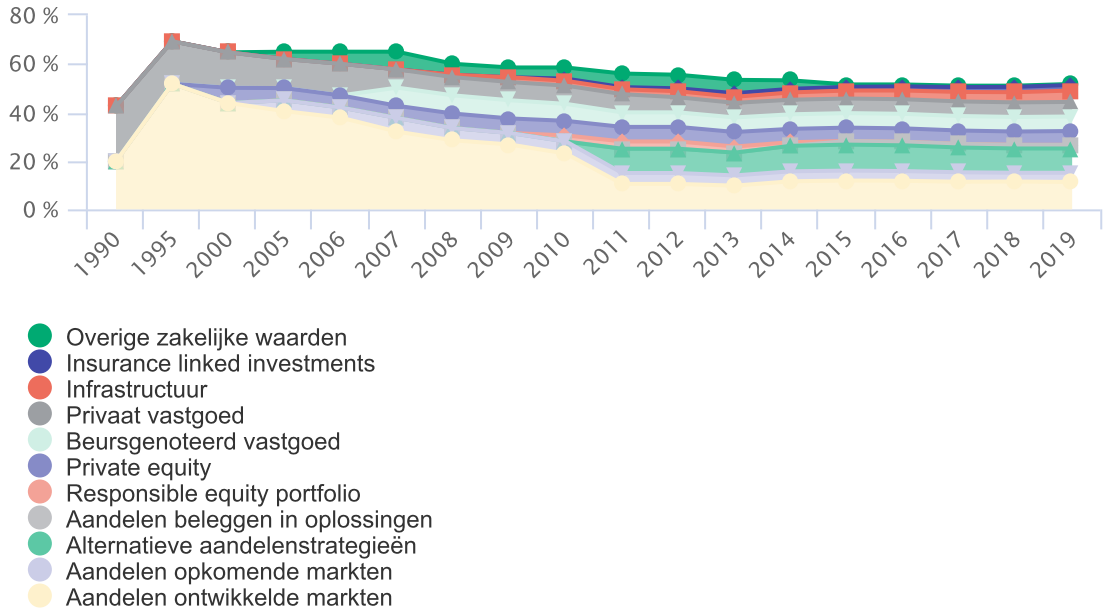


We hebben drie typen hedges. Deze zijn bedoeld om de actuele dekkingsgraad minder gevoelig te maken voor veranderingen in rente, inflatie en valuta.

De verdeling van het belegd vermogen op hoofdlijnen is in 2019 gewijzigd ten opzichte van 2018. De allocatie naar grondstoffen is verlaagd ten gunste van zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. Daarmee is ook de verdeling binnen de getoonde bouwblokken op enkele plekken gewijzigd. Zo is binnen zakelijke waarden sprake van verdere groei van de allocatie naar beleggingen in de private markten voor private equity, insurance en infrastructuur. In deze categorieën willen we meer beleggen, maar dit duurt een tijd vanwege de beperkte liquiditeit in deze markten.

Allocatie PFZW naar Zakelijke Waarden

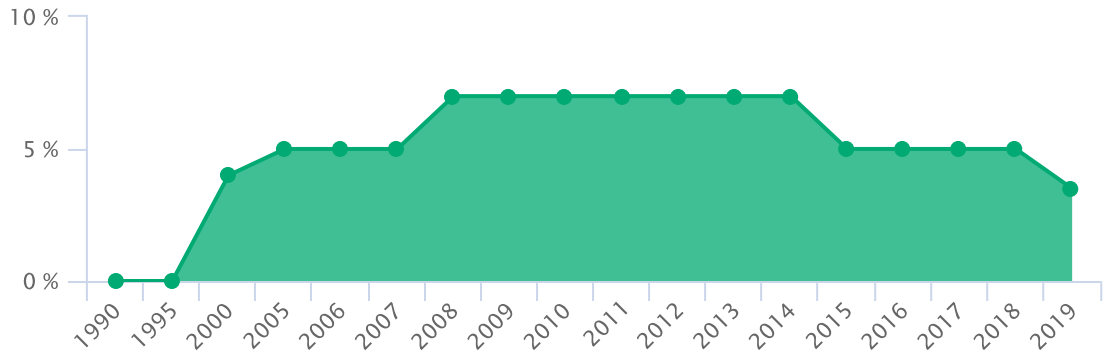
% van portefeuille



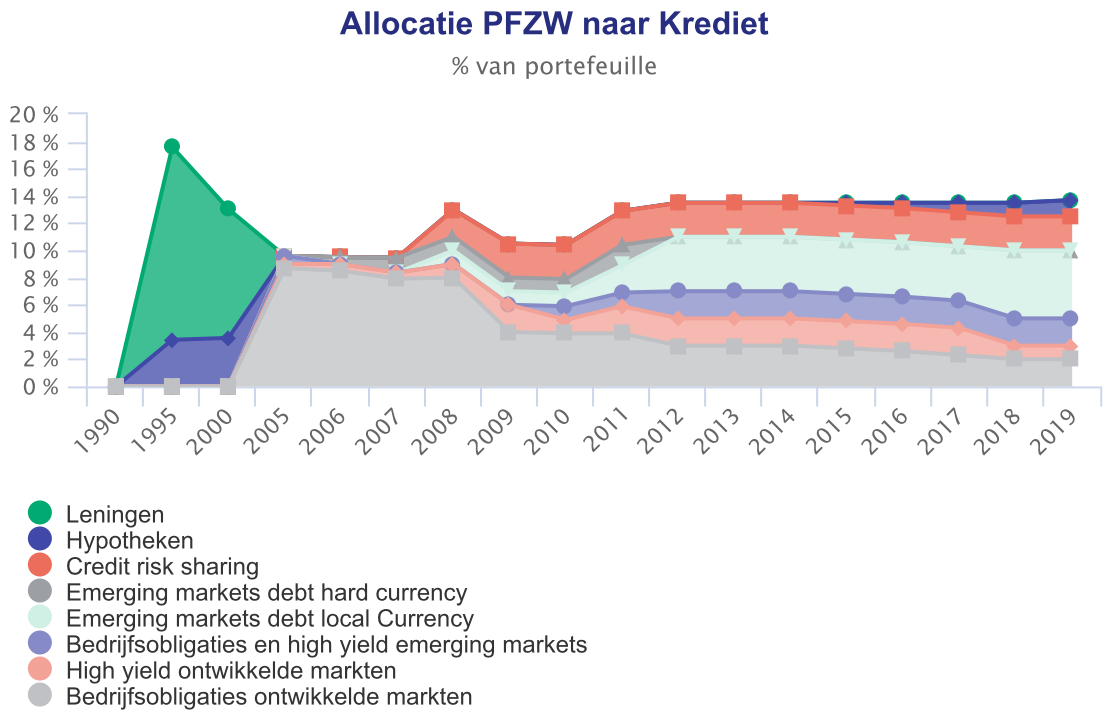
- Overige zakelijke waarden
- Insurance linked investments
- Infrastructuur
- Privaat vastgoed
- Beursgenoteerd vastgoed
- Private equity
- Responsible equity portfolio
- Aandelen beleggen in oplossingen
- Alternatieve aandelenstrategieën
- Aandelen opkomende markten
- Aandelen ontwikkelde markten

Allocatie PFZW naar Grondstoffen

% van portefeuille



- Grondstoffen



Binnen het bouwblok zakelijke waarden groeide het belang van private markten. De lagere allocatie naar grondstoffen is binnen zakelijke waarden herverdeeld naar private markten. Beleggingen in private markten liggen langjarig vast en zijn beperkt bij te sturen. Het is daarom belangrijk om de allocatie van deze beleggingen vanuit een langetermijn perspectief te bezien.

Marktontwikkelingen en toelichting outperformance

Toelichting impact coronacrisis in 2020

Het jaar 2020 is het jaar van de coronacrisis met als gevolg enorme klappen voor de economie en onze vermogenspositie. We zullen proberen om via kleine stapjes onze strategische positie te herstellen. Tegelijkertijd is 2020 ook het jaar waarin we, met het oog op de lange termijn, moeten investeren in bedrijven die potentieel hebben als deze crisis voorbij is.

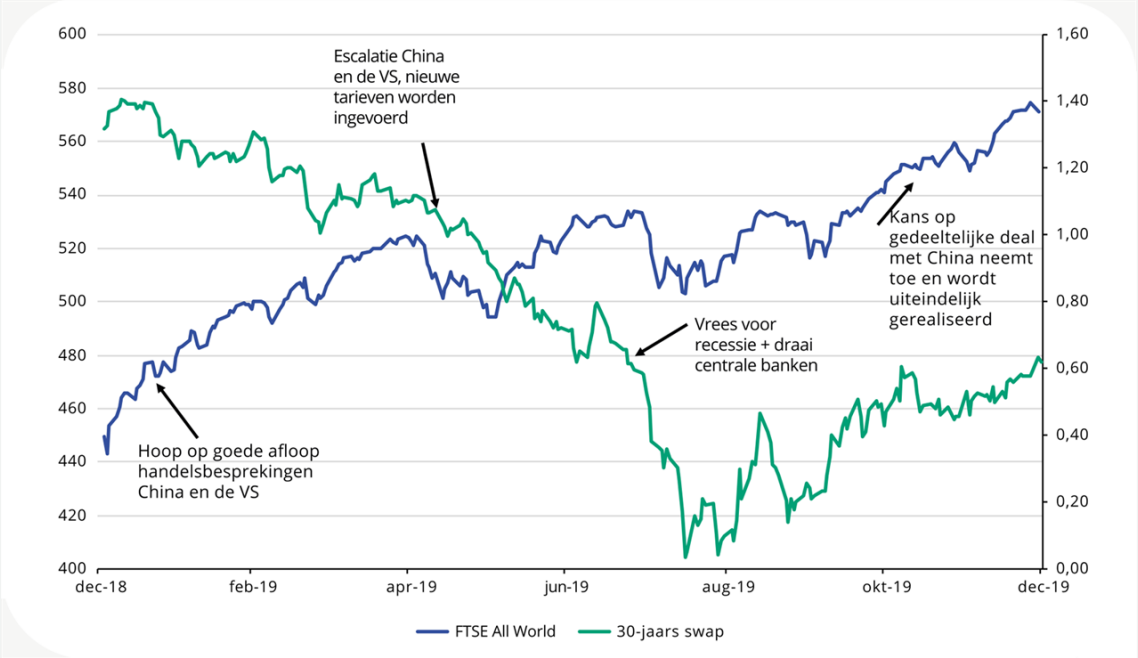
Economie en centrale banken

In 2019 nam de wereldwijde economische groei af. Na een periode waarin de groei van het reële bruto binnenlands product (bbp) royaal boven trend lag, is de groei in de Verenigde Staten inmiddels afgezwakt tot trend (2,1% op jaarbasis) en in de eurozone tot net iets onder trend (1,2% op jaarbasis). Dit komt onder andere door de onzekerheid die de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China veroorzaakte, waardoor investeringsbereidheid en de wereldhandelsgroei afnamen. Dit raakte met name de nijverheid, terwijl de dienstensector, die meer afhankelijk is van de binnenlandse vraag, het juist relatief goed bleef doen. De sterke arbeidsmarkt en het hoge consumentenvertrouwen ondersteunden de consumptieve bestedingen in de ontwikkelde wereld. Doordat de werkloosheid laag is, neemt de banengroei af en moet de groei in consumentenuitgaven steeds meer uit loongroei voortkomen. De loongroei trekt sinds 2018 in zowel de eurozone als de Verenigde Staten aan, en ligt inmiddels op jaarbasis op ruim 2% in de eurozone en op bijna 4% in de Verenigde Staten.

Begin 2019 was de verwachting nog dat de centrale banken van de Verenigde Staten en de eurozone de beleidsrentes in 2019 (verder) zouden verhogen en daarmee de normalisatie van het monetaire beleid zouden doorzetten. Als gevolg van een cyclische groeivertraging, die vooral voortvloeide uit de toegenomen onzekerheden door de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, in combinatie met het uitblijven van een noemenswaardige stijging in de inflatie(verwachtingen), werden de beleidsrentes juist verlaagd. De Amerikaanse centrale bank bestempelde de beleidsrenteverlaging als een tussentijdse aanpassing (“mid-cycle adjustment”). De ECB besloot in september 2019 niet alleen om de rente te verlagen, maar ook om opnieuw obligaties aan te kopen.

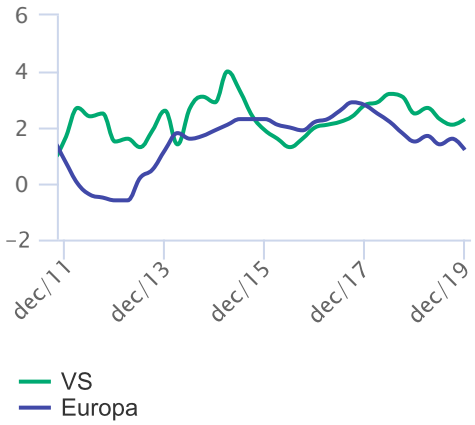
Zakelijke waarden: aandelenmarkten kenden een sterk jaar

Het vooruitzicht op renteverlagingen door centrale banken zorgde er aan het begin van 2019 voor dat aandelenbeurzen een groot deel van de koersverliezen van het laatste kwartaal van 2018 goedmaakten. Later resulteerde het vooruitzicht op een handelsovereenkomst tussen China en de Verenigde Staten in uitbreiding van de koerswinsten. Uiteindelijk boekten aandelenbeurzen wereldwijd een winst van ruim 25%. Ook andere zakelijke waarden lieten positieve rendementen zien.



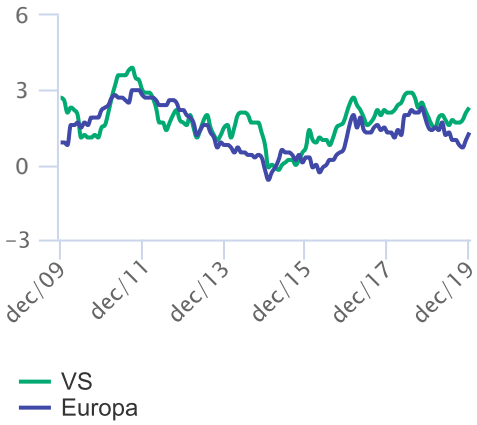
Economische groei (%)

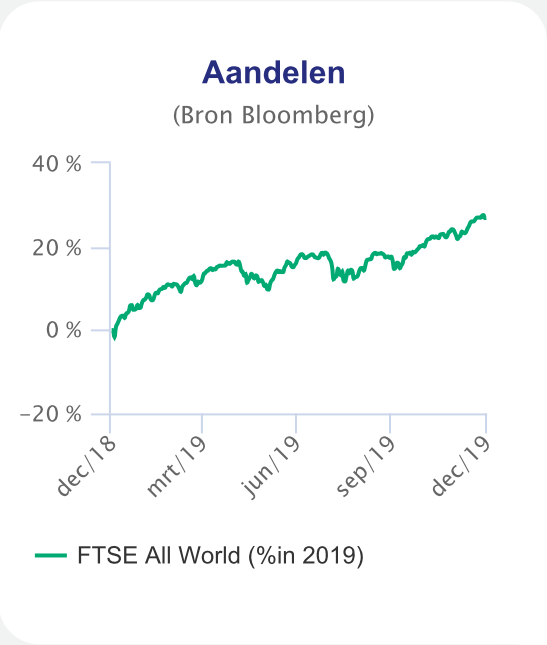
(Bron Bloomberg)

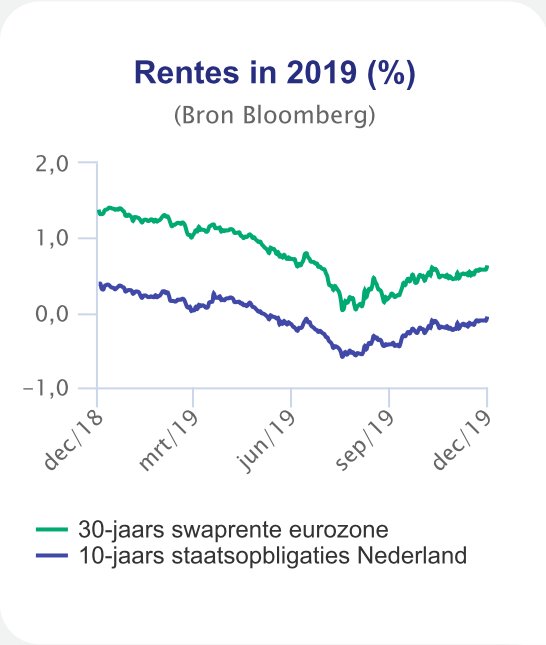


Inflatie (%)

(Bron Bloomberg)





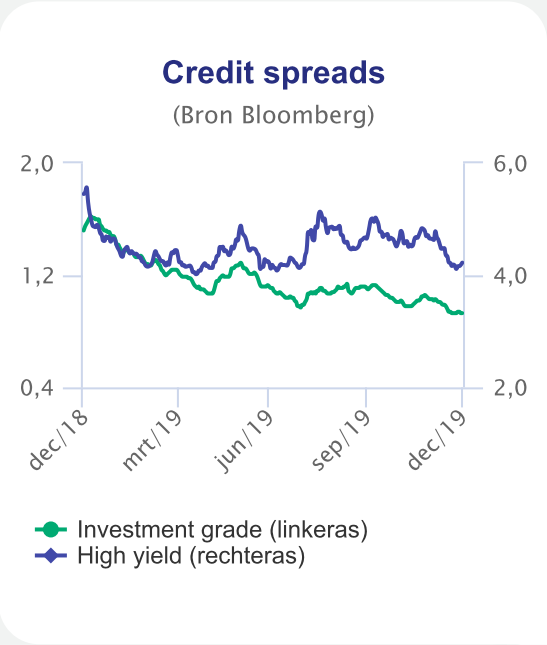


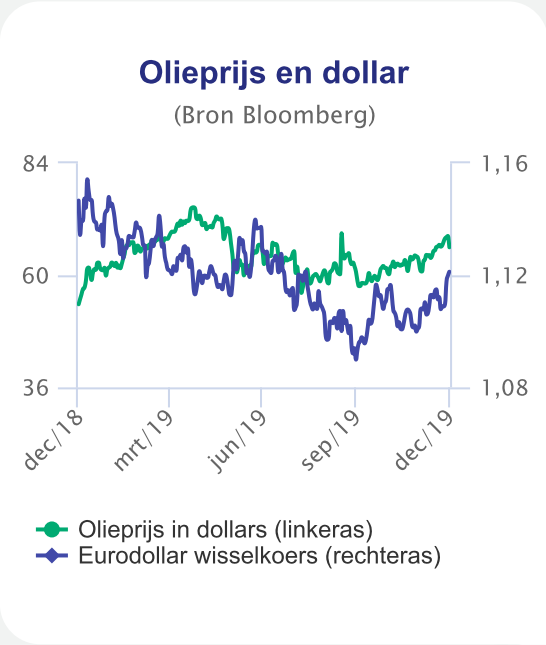
Krediet: beleggingen profiteerden van rentedaling en lagere credit spreads

Binnen het bouwblok krediet was het beeld positief, door de verdere daling van de risicopremies en de risicovrije rente. Emerging market debt local currency viel in positieve zin op, onder andere door de daling van de rentes in opkomende markten en de stijging van de wisselkoersen tegenover de euro. In tegenstelling tot de eerder genoemde beleggingen in krediet wordt bij deze beleggingscategorie het wisselkoersrisico niet afgedekt, waardoor de bijdrage aan het totale portefeuillerendement extra positief was.

Grondstoffen: olieprijs steeg fors

Brent-olie begon het jaar met een forse stijging. De voorraden daalden, onder andere vanwege sancties die de Verenigde Staten aan Venezuela oplegden. Gedurende het jaar liep de olieprijs verder op, onder andere nadat aanvallen werden uitgevoerd op twee belangrijke olie-installaties in Saoedi-Arabië. De installaties – goed voor 50% van de Saoedische olieproductie – waren snel gerepareerd, waardoor deze prijsschok weer verdween. Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten. Voor afloop van het contract worden deze termijncontracten verkocht en worden weer nieuwe contracten met een langere looptijd aangekocht, een proces dat zich maandelijks herhaalt.





Vastrentende waarden: afdekking rente- en valutarisico

De lange rentes waren al vooruitgelopen op de beleidsdraai van de centrale banken, en zetten vanaf de herfst van 2018 een daling in, die de Amerikaanse 10-jaars rente kortstondig tot 1,5% deed dalen. Over heel 2019 bezien, daalde de Duitse 10-jaars rente met 40 basispunten tot -0,20%. Tussentijds werd een niveau van -0,71% bereikt, maar vervolgens trad herstel op. De 30-jaars swap werd voor het eerst even negatief, maar eindigde het jaar op 0,60%. Binnen vastrentende waarden wordt het renterisico en het inflatierisico van de verplichtingen voor een deel afgedekt via beleggingen in staatsobligaties en inflation linked bonds. We gebruiken derivaten om de afdekking van de risico's op de gewenste omvang te krijgen en om langlopende verplichtingen af te dekken. Deze derivaten, voornamelijk renteswaps, vormen samen de rente overlay. Door de daling van de lange rente boekten staatsobligaties en de rente overlay een positief rendement.

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico deels af met derivaten. Deze vallen onder de categorie valuta overlay. Een verlaging van de hedgeratio (beide 70%) bij reservevaluta's dollar en yen voegt minder risico toe dan bij niet-reservevaluta's. Zo is voor de dollarexposure de ontwikkeling van de eurodollar wisselkoers de bepalende factor. Een belangrijk deel van de beleggingen is in Amerikaanse dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat wordt voor 70% afgedekt. Door de stijging van de dollar tegenover de euro had het gedeeltelijk openlaten van de dollar exposure een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen. Valutarisico in opkomende markten wordt niet afgedekt, omdat hier de kosten van afdekking door de hogere rente in deze landen niet opwegen tegen de reductie van het risico.

Toelichting outperformance

Een vergelijking van het nettorendement per beleggingscategorie met de benchmark geeft inzicht in de performance per beleggingscategorie. Deze performance is niet alleen afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder, maar ook van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat hooguit een beperkte out- of underperformance zien. In 2019 bedroeg de outperformance van de gehele portefeuille 0,23%. Dit betreft het netto-rendement tenzij expliciet anders is opgenomen.

De outperformance over 2019 werd vooral gedreven door privaat vastgoed, insurance linked investments (ILI), credit risk sharing (CRS) transacties en infrastructuur. In lijn met 2018 hebben de wereldwijde logistieke fondsen en beleggingen in Nederlandse woningen ook afgelopen jaar een positieve bijdrage geleverd aan het rendement van de private vastgoedportefeuille. Ook beleggingen in kantoren in de vier grootste Nederlandse steden, Berlijn en Seoul leverden over 2019 een bijdrage aan de (out)performance van het Private real estate beleggingsfonds. Credit risk sharing (CRS) transacties geven exposure naar kredietrisico van een portefeuille van leningen die een bank op haar balans heeft. De bank betaalt PFZW een vergoeding voor het overnemen van een deel van het risico dat leningen in een geselecteerde portefeuille niet volledig terugbetaald worden. CRS kende een prima jaar waarin er minder kredietverliezen voorkwamen dan verwacht. Binnen ILI was de outperformance (na twee verliesjaren vanwege vele grote orkanen) te danken aan de allocatiekeuzes van het team door bewust minder risico te nemen. De outperformance binnen private equity is voornamelijk toe te wijzen aan de investeringen in de Verenigde Staten en wereldwijde markten en in het bijzonder door co-investeringen. De outperformance die gerealiseerd is met Investment Grade bedrijfsobligaties gedurende 2019 was volledig het gevolg van kredietselectie. De grootste bijdrages werden geleverd door overwogen posities in bedrijven met relatief hoge kredietpremies. Daarnaast was het fonds overwogen gepositioneerd in achtergestelde obligaties van zowel banken als niet-financiële instellingen, hetgeen ook een sterk positieve bijdrage leverde.

Underperformance werd onder andere gerealiseerd bij alternatieve aandelenstrategieën. Dit is met name te wijten aan de stemming op de beurs. De FTSE Developed customized steeg in euro's gemeten met ruim 30%. De alternatieve aandelenstrategieën blijven in een dergelijk markt achter als gevolg van de nagestreefde lagere risicohouding. Daarnaast zorgde de stijlfactor waarde voor een negatieve bijdrage en bleven de strategieën achter door onderwegingen in enkele grote IT-bedrijven die stegen. De underperformance van het rentemandaat komt grotendeels doordat sinds de zomer bij de dalende rentes de vraag naar renteswaps relatief groter is dan de vraag naar AAA staatsobligaties. Dit heeft mede te maken met het feit dat deze obligaties nu een negatieve rente kennen. Omdat de benchmark gekoppeld is aan swaprentes, maar de portefeuille van PFZW ook staatsobligaties bevat, leidt dit tot een underperformance.

Beleggingen en rendement PFZW **31 december 2019**

	Allocatie *€ In mln*[1]	In %	Bruto rendement	Kosten[2]	Netto rendement[3]	Netto benchmark	Out-performance
Zakelijke waarden	**€ 126 208**	**53,1%**	**19,0%**	**0,8%**	**18,2%**	**17,7%**	**0,5%**
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 28 757	12,1%	25,5%	0,0%	25,4%	25,3%	0,1%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 9 734	4,1%	21,8%	0,1%	21,7%	21,9%	(0,2%)
Aandelen Beleggen in Oplossingen	€ 3 800	1,6%	28,2%	0,3%	27,9%	27,1%	0,7%
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 25 254	10,6%	22,1%	0,1%	22,0%	23,4%	(1,1%)
Private Equity	€ 13 960	5,9%	20,9%	4,0%	16,9%	13,7%	2,8%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14 461	6,1%	20,3%	0,1%	20,2%	20,5%	(0,2%)
Privaat vastgoed	€ 14 180	6,0%	9,8%	1,2%	8,6%	5,0%	3,4%
Infrastructuur	€ 9 474	4,0%	8,2%	1,2%	7,0%	6,4%	0,6%
Insurance	€ 5 791	2,4%	4,2%	0,7%	3,5%	3,6%	(0,1%)
Overige zakelijke waarden	€ 798	0,3%	1,7%	2,1%	(0,4%)	5,0%	(5,2%)
Grondstoffen	**€ 8 622**	**3,6%**	**26,1%**	**0,1%**	**26,1%**	**25,5%**	**0,4%**
Krediet	€ 31 918	13,4%	11,4%	0,2%	11,2%	10,2%	0,9%
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 4 504	1,9%	6,6%	0,1%	6,5%	6,2%	0,2%
High yield ontwikkelde markten	€ 2 386	1,0%	10,7%	0,4%	10,3%	11,2%	(0,8%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€ 4 693	2,0%	10,8%	0,1%	10,7%	9,7%	0,9%
Emerging markets debt local currency	€ 11 852	5,0%	15,5%	0,1%	15,3%	15,4%	(0,1%)
Credit risk sharing	€ 5 695	2,4%	8,7%	0,2%	8,5%	4,6%	3,7%
Hypotheken	€ 2 788	1,2%	9,3%	0,4%	8,9%	6,8%	2,0%
Vastrentende waarden	€ 72 570	30,5%	20,3%	0,0%	20,3%	20,7%	(0,3%)
Rente-afdekkingsmandaat	€ 68 405	28,8%	22,3%	0,0%	22,3%	22,6%	(0,3%)
Legacy vastrentend en Inflatie	€ 2 670	1,1%	(28,4%)	0,0%	(28,4%)	(28,4%)	0,0%
Kas en overig	€ 1 495	0,6%		€ 5	€(18)		
Valuta overlay	**€ (1.449)**	**(0,6%)**		**0,5%**	**€897**		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 2			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1			
Totaal	**€ 237 869**	**100,0%**	**19,2%**	**0,4%**	**18,8%**	**18,5%**	**0,2%**
PFZW VPL[4]	€ 503						
Totaal belegd vermogen	**€ 238 372**	**100,0%**	**19,2%**	**0,4%**	**18,8%**	**18,1%**	**0,6%**

1 *Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van PFZW, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie, waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.*

2 *Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.*

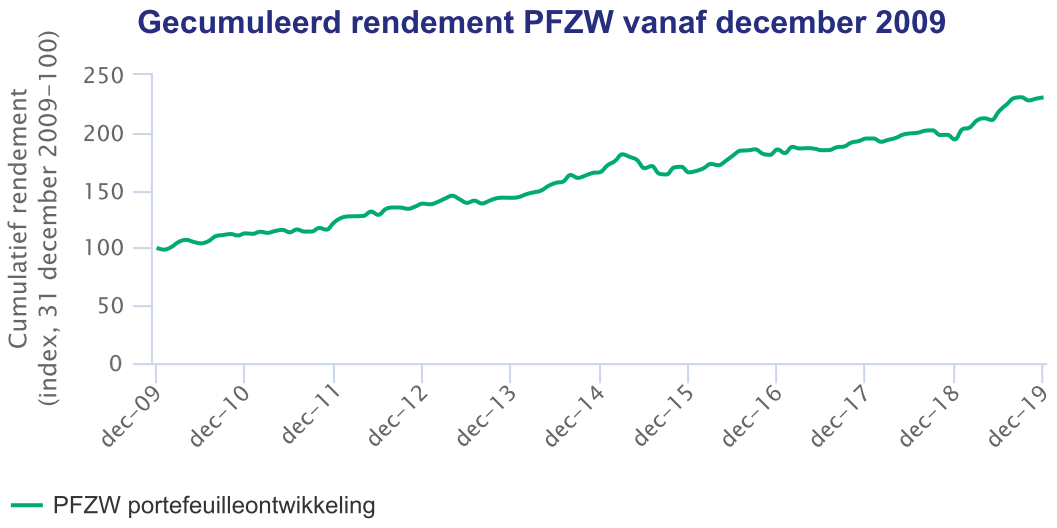
3 *Het nettorendement is berekend op basis van een volledige afdekking van de zeven grootste ontwikkelde markten valutarisico's. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.*

4 *PFZW VPL zijn vooruitbetaalde premies voor VPL (Wet aanpassing fiscale behandeling VUT- en prepensioenregelingen en introductie levensloopregelingen) en worden separaat belegd. Zo wordt het beleggingsrisico geminimaliseerd. Eind 2020 worden hiermee de resterende VPL-verplichtingen ingekocht. De splitsing heeft in het 4e kwartaal plaatsgevonden.*

Beleggingsresultaten

Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2019 uit op 18,8%, 0,2%-punt boven de benchmark. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weer (8,7%).



Z-score en performance toets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid te meten. Deze wordt berekend op basis van de Z-scores van vijf opeenvolgende jaren. De Z-score is een voor kosten en risico gecorrigeerde (outperformance-)maatstaf waarbij het rendement van de portefeuille wordt vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille. Als de performancetoets niet wordt gehaald, vervalt de verplichtstelling voor de werkgevers die bij PFZW zijn aangesloten. PFZW voldoet aan de performancetoets aangezien de score hoger is dan -1,28.

De tabel hierna geeft de Z-score en de performancetoets van de afgelopen vijf jaar weer.

Z-score en Performancetoets

Jaar	Z-score	Performancetoets
2015	1,34	2,08
2016	1,30	2,35
2017	0,72	2,37
2018	1,12	2,41
2019	1,05	2,48

In 2019 lag het netto rendement op de feitelijke portefeuille 1,8% hoger dan op de normportefeuille.

Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2019 op een Z-score van 1,05. De Z-scores vanaf 2015 bepalen de performancetoets tot en met 2019. De performancetoets komt uit op een score van 2,48 en daarmee slaagt PFZW voor de performancetoets.

Aansluiting naar de jaarrekening en kostentoelichtingen

Portefeuille-indeling **31 december 2019**

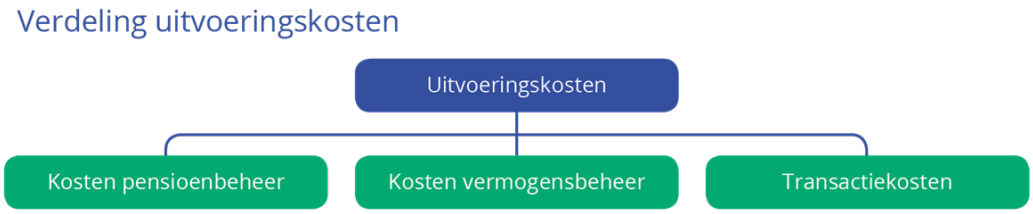
(bedragen x € 1 miljoen)

	vastgoed	infrastructuur	aandelen	private equity	leningen	obligaties	geldmarktbeleggingen	derivaten activa	Grondstoffen	overige beleggingen	Totaal	vorderingen en schulden	derivaten passiva	Belegd vermogen
Zakelijke waarden														
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	-	-	28.724	-	-	-	31	-	-	-	28.755	1	-	28.756
Aandelen klassiek opkomende markten	-	-	9.734	-	-	-	-	-	-	-	9.734	-	-	9.734
Aandelen Beleggen in Oplossingen	-	-	3.711	-	-	-	84	-	-	-	3.795	5	-	3.800
Alternatieve aandelenstrategieën	-	-	25.254	-	-	-	-	-	-	-	25.254	-	-	25.254
Private equity	-	-	-	14.024	-	-	81	-	-	-	14.105	(145)	-	13.960
Beursgenoteerd vastgoed	14.459	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.459	2	-	14.461
Privaat vastgoed	14.155	-	-	-	-	-	20	-	-	-	14.175	5	-	14.180
infrastructuur	-	9.456	-	-	-	-	2	12	-	-	9.470	16	(12)	9.474
insurance	-	-	-	-	-	2.319	57	-	-	3.462	5.838	(47)	-	5.791
Overige zakelijke waarden	-	-	44	45	66	-	3	-	-	649	807	(9)	-	798
Grondstoffen	-	-	-	-	-	-	-	-	8.621	-	8.621	1	-	8.622
Krediet														
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	4.504	-	-	-	-	4.504	-	-	4.504
High yield ontwikkelde markten	-	-	-	-	-	2.386	-	-	-	-	2.386	-	-	2.386
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	-	-	-	-	94	4.526	74	-	-	-	4.694	(1)	-	4.693
Emerging markets debt local currency	-	-	-	-	-	11.859	(7)	-	-	-	11.852	1	(1)	11.852
Credit risk sharing	-	-	-	-	-	5.717	27	-	-	-	5.744	(49)	-	5.695
Hypotheken	-	-	-	-	2.774	-	(1)	-	-	-	2.773	15	-	2.788
Vastrende waarden														
Rente-afdekkingsmandaat	-	-	-	-	-	51.852	(2.716)	19.102	-	-	68.238	(125)	292	68.405
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	-	-	33	7.686	2	4.710	-	-	12.431	(1)	(9.760)	2.670
Kas en overlay	-	-	-	-	-	-	14.950	865	-	-	15.815	(15.079)	(187)	549
Eindtotaal	**28.614**	**9.456**	**67.467**	**14.069**	**2.967**	**90.849**	**12.607**	**24.689**	**8.621**	**4.111**	**263.450**	**(15.410)**	**(9.668)**	**238.372**

Lage kosten

Doelstelling uitvoeringskosten

Kostenbeheersing is een belangrijk thema, zowel vanuit strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze aanbevelingen maken onderscheid in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De algemene kosten worden verdeeld over pensioenbeheer en vermogensbeheer.



De kosten van het pensioenfonds drukken we uit in kosten per deelnemer. PFZW heeft als ambitie dat ultimo 2023 de kosten per deelnemer lager zijn dan € 60. Daarnaast moet PFZW investeren om in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. Gezien deze aanpassingen is de doelstelling uitdagend.

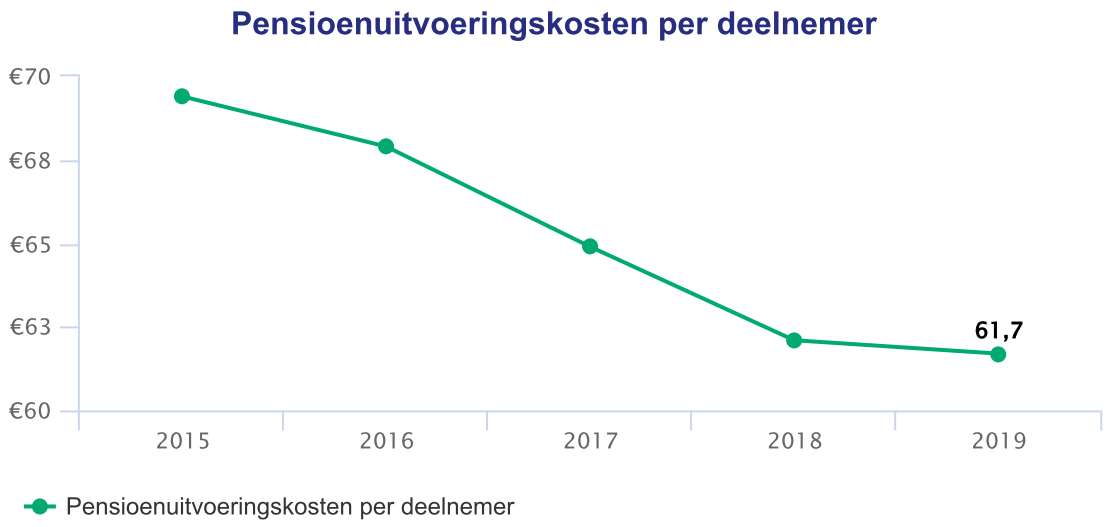
De kosten van het vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De doelstelling om onder de 0,50% uit te komen is gerealiseerd.

Voor transactiekosten heeft PFZW geen doelstellingen geformuleerd. De kosten zijn afhankelijk van de hoeveelheid transacties. Deze hoeveelheid wordt niet alleen bepaald door de beleggingsstrategie maar ook door marktomstandigheden.

Kosten pensioenbeheer

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt sinds enkele jaren. Met pensioen gaan van slapers en deelnemers brengt administratieve handelingen met zich mee. Het aantal actieve deelnemers nam in 2019 toe. Verdergaande automatisering is essentieel om de kostendoelstelling te kunnen realiseren.

De kosten per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling in 2019 bedroegen € 61,70 (2018:€ 62,10). Bij deze kosten per deelnemer is rekening gehouden met een doorbelasting van de algemene kosten van € 1 miljoen (2018: € 1 miljoen). Het gaat hier om de bestuurlijke overheadkosten (bestuur en bestuurbureau) die op basis van verdeelsleutels worden toegekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Deze verdeelsleutels worden jaarlijks geëvalueerd na het opstellen van de fondsbegroting voor het opvolgende jaar.



Kosten vermogensbeheer

Er is aandacht voor de kosten die pensioenfondsen maken voor het beheer van hun vermogen. Kosten bij vermogensbeheer zijn voor PFZW relevant, omdat het om grote bedragen gaat, de beleggingsportefeuille groot is en er sprake is van dienstverlening door derde partijen.

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten. Daarnaast maakt PFZW voor beleggingscategorieën binnen private markten gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer compleet te maken. Ongeveer 7,9% van de kosten van het vermogensbeheer is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald van 0,45% in 2018 naar 0,43% in 2019. PFZW voldoet daarmee aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer minder zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. In de afgelopen vijf jaar zijn de kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen met ruim 10% gedaald.

De tabel hierna geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)	2019				2018			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding[2]	Netto rendement[1]	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement[1]
Zakelijke waarden	115.225	486	410	18,2%	103.499	474,4	356,3	(3,0%)
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	25.865	9,5	0,6	25,4%	23.734	8,9	0,7	(8,9%)
Aandelen klassiek opkomende markten	8.291	11,3	-	21,7%	7.378	10,5	-	(8,1%)
Aandelen Beleggen in Oplossingen	3.435	10,0	-	27,9%	3.122	8,9	-	(12,5%)
Alternatieve aandelenstrategieën	22.743	15,9	-	22,0%	20.507	12,9	-	(8,4%)
Private equity	12.771	218,8	290,6	16,9%	11.736	219,9	350,4	5,0%
Beursgenoteerd vastgoed	13.846	9,0	-	20,2%	11.976	8,1	-	(4,2%)
Privaat vastgoed	13.558	116,2	51,4	8,6%	12.423	121,1	8,4	10,1%
Infrastructuur	8.703	43,2	64,6	7,0%	7.456	38,3	(2,4)	8,8%
Insurance	5.178	36,8	-	3,5%	4.176	28,9	-	(3,1%)
Overige zakelijke waarden	835	15,1	2,5	(0,4%)	991	16,9	(0,8)	(12,2%)
Grondstoffen	**8.649**	**4,8**	**-**	**26,1%**	**10.829**	**5,2**	**-**	**(17,8%)**
Krediet	**30.386**	**52**	**-**	**11,2%**	**26.328**	**47,2**	**-**	**0,2%**
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.304	3,1	-	6,5%	4.112	2,6	-	(1,3%)
High yield ontwikkelde markten	2.289	8,6	-	10,3%	2.351	9,5	-	(4,9%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	4.474	4,8	-	10,7%	3.914	4,2	-	(4,7%)
Emerging markets debt local currency	11.015	14,9	-	15,3%	9.247	14,7	-	(1,9%)
Credit risk sharing	5.801	10,2	-	8,5%	4.872	8,2	-	12,2%
Hypotheken	2.502	10,7	-	8,9%	1.832	8,0	-	1,6%
Vastrentende waarden	**70.625**	**15**	**-**	**20,3%**	**60.104**	**10,3**	**-**	**4,3%**
Rente-afdekkingsmandaat	68.550	8,6	-	13.368	55.134	6,8	-	3.270
Legacy vastrentend en Inflatie	2.579	0,6	-	(28,4%)	4.186	0,8	-	(16,4%)
Kas en overig	(504)	5	-	(18)	785	2,7	-	€ -37
Valuta overlay	(712)	-	-	897	(1)	-		€ 1.424
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		2				13		
Doorbelaste algemene kosten		1				1		
Totaal	**224.173**	**560**	**410**	**18,8%**	**200.759**	**551**	**356**	**(0,4%)**
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		**0,25%**	**0,183%**			**0,27%**	**0,18%**	

1 *Het nettorendement is berekend op basis van een volledige afdekking van de zeven grootste ontwikkelde markten valutarisico's. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.*

2 *Van het getoonde bedrag in de kolom prestatieafhankelijke vergoeding ziet € 41,7 miljoen toe op kosten uit voorgaande jaren. Deze kosten waren in voorgaande jaren wel begrepen in gepresenteerde opbrengsten en rendementen, maar niet eerder afzonderlijk zichtbaar gepresenteerd in de tabel.*

De in de tabel weergegeven bedragen onder het kopje 'beheervergoeding' zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Hieronder vallen de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een prestatieafhankelijke vergoeding afgesproken met externe vermogensbeheerders. Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn afhankelijk gesteld van het rendement van de beleggingen waar deze betrekking op hebben.

De beheervergoeding daalde van 0,27% in 2018 naar 0,25% in 2019. De prestatieafhankelijke vergoeding is 0,18%, evenals in 2018. Beleggingsbeleid en rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen.

Beleggingsbeleid

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid hebben invloed op de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer:
1. beleggingsmix
2. schaalgrootte
3. de mate van actief of passief beheer
4. de mate van intern of extern beheer
5. directe of indirecte belegging

In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement. De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken in 2019, ongeveer 23% van de beleggingsmix uit (2018: ongeveer 22%). De mutaties binnen de beleggingsmix hadden mede hierdoor in 2019 een beperkt effect op de hoogte van de kosten.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 87% (2018: 88%) van alle kosten. PFZW is van mening dat de rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De private marktbeleggingen van PFZW leverden met een gemiddeld netto jaarrendement van 7,7% over de periode 2008 tot en met 2019 een hoger rendement dan de Liquide Benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW, die gewogen naar feitelijke portefeuillegewichten gemiddeld netto 6,4% rendeerden.

De schaalgrootte is voor PFZW een gegeven en biedt voordelen. Vergelijkingen met Nederlandse peers met een minder groot belegd vermogen laten zien dat als gevolg van deze schaalgrootte lagere kosten worden gerealiseerd.

Het aandeel directe beleggingen, zoals projecten met één of meer mede-investeerders, is de afgelopen jaren uitgebreid binnen de private markten. Een belangrijke reden voor deze uitbreiding is dat directe beleggingen over het algemeen lagere kosten met zich meebrengen dan indirecte beleggingen. Het aandeel indirecte beleggingen van PFZW, zoals participaties in beleggingsfondsen binnen de private markten, is daarom de afgelopen jaren gedaald. Beleggingen in beleggingsfondsstructuren zijn vaak duurder en worden om deze reden waar mogelijk vermeden.

Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement

Het beoogde rendement moet in relatie staan tot de kosten van het vermogensbeheer. Het langjarige rendement is daarom van belang bij het beoordelen van het kostenniveau en de keuze van de beleggingsmix.

De volgende tabel laat de totale kosten van het vermogensbeheer tegenover het rendement zien. De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in de toelichtende paragraaf Financieel rendement. De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te koppelen is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

Kosten vermogensbeheer in percentage van gemiddeld belegd vermogen

	2015	2016	2017	2018	2019
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,48%	0,46%	0,49%	0,45%	0,43%
Waarvan prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,18%	0,16%	0,20%	0,18%	0,18%
Netto rendement na kosten	(0,1%)	12,0%	5,1%	(0,4%)	18,8%
Benchmark rendement na kosten	(1,1%)	11,6%	5,2%	(0,8%)	18,5%

De hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding hangt onder meer af van de verschillende performance fee structuren bij externe vermogensbeheerders. Bij beleggingen in private markten wordt de prestatieafhankelijke vergoeding in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Gedurende de looptijd maakt PFZW reserveringen voor de tot dan toe berekende prestatieafhankelijke vergoeding.

Rendementen, risico en kosten vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. Het nettorendement van de beleggingscategorie infrastructuur kwam over 2019 uit op 7,0%. Meerdere externe managers lieten een meerjarige performance boven de gemaakte afspraken over het minimaal vereiste rendement zien. Dit rendement leidt binnen Infrastructuur tot een hogere omvang van de prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2018.

De prestatieafhankelijke vergoeding binnen de beleggingscategorieën privaat vastgoed en infrastructuur is in 2019 toegenomen. Bij verschillende managers was in 2019 sprake van een hoger rendement dan in 2018. Dit heeft geleid tot een verhoging van de reservering van de prestatieafhankelijke vergoeding bij deze managers. Binnen de beleggingscategorie private equity is, ondanks een hoger rendement een lagere prestatieafhankelijke vergoeding gereserveerd dan in 2018. Dit is het gevolg van het aanpassen van een deel van de portefeuille waar een prestatieafhankelijk vergoeding moet worden betaald of gereserveerd. Deze aanpassingen hebben geleid tot een lagere reservering in 2019. De totale prestatieafhankelijke vergoeding bedroeg 0,18% in 2019, evenals in 2018.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 57% (2018: 64%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het ‘look through’-principe. Hierbij neemt PFZW de transactiekosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale transactiekosten.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Om dit te realiseren wordt bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix, het aantal transacties zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2019 € 201 miljoen, wat neerkomt op 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2018 was dit € 171 miljoen en daarmee eveneens 0,09% van het gemiddeld belegd vermogen. De stijging wordt met name veroorzaakt door een hoger transactievolume binnen de beleggingscategorie aandelen en hogere acquisitiekosten binnen de beleggingscategorie infrastructuur ten gevolge van nieuwe investeringen. Hogere transactievolumes en hogere spreads binnen de beleggingscategorie vastrentende waarden droegen eveneens bij aan de stijging. Binnen de beleggingscategorie krediet was sprake van een hogere spread waardoor de transactiekosten zijn gestegen.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	**2018**	**2019**
Zakelijke waarden	61,3	86,9
Grondstoffen	25,9	23,8
Krediet	35,2	28,4
Vastrentende waarden	48,3	61,7
Totale transactiekosten	**170,7**	**200,8**

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:
- In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen
- Aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels
- Acquisitiekosten

PFZW belegt voor een deel in beleggingsfondsen. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Daarnaast worden door deze beleggingsfondsen zelf transactiekosten gemaakt. Naar rato van de participatiegraad en op basis van 'look through' worden deze posten toegerekend.

De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels tellen drie componenten:
- Brokerage fees voor het verwerken van transacties
- Spread voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- Het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders

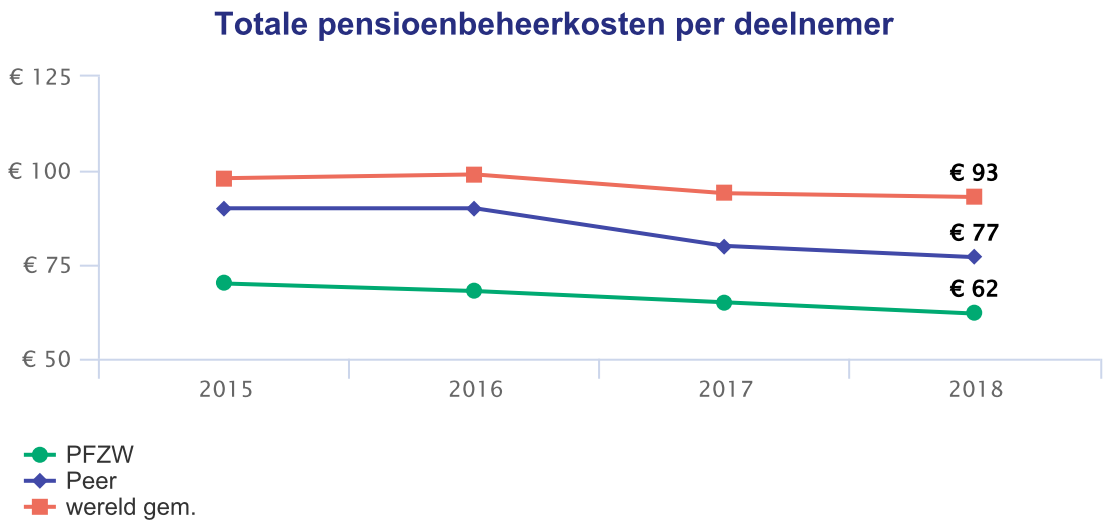
De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2019 € 148 miljoen (2018: € 132 miljoen). De stijging werd vooral veroorzaakt door het hoger verhandelde volume. Transactiekosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. PFZW maakt op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen, een best mogelijke inschatting van deze spread.

De acquisitiekosten bedroegen in 2019 € 58 miljoen (2018: € 42 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component. De grootste bijdrage aan de stijging van de acquisitiekosten komt van de beleggingscategorie infrastructuur, als gevolg van meerdere nieuwe investeringen in 2019.

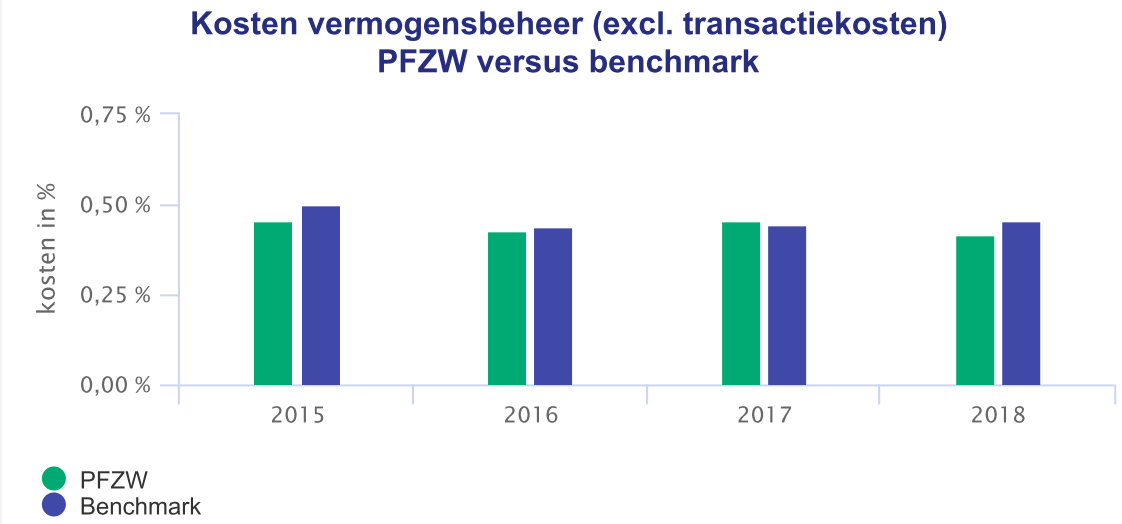
Benchmarking van de kosten

De kosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer worden vergeleken met de wereldwijde benchmarkvergelijking van Cost Effectiveness Measurement (CEM). PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze benchmark.

Voor pensioenbeheer lagen de kosten per actieve deelnemer en pensioengerechtigde in 2019 op € 62 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 77) en onder het wereldgemiddelde (€ 93). PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te houden dan de benchmark. Op het moment van publicatie van het jaarverslag zijn geen CEM-gegevens over 2019 beschikbaar.



De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Daarbij weegt de opbouw van de beleggingsmix relatief mee in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW liggen volgens de laatst beschikbare CEM (2018) 3,5 basispunten onder de benchmark. Een belangrijke oorzaak hiervan is dat door schaalvoordelen het mogelijk is lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen. Ook droeg in vergelijking tot de peers het grotere aandeel directe- en co-investeringen binnen private markten bij aan de lagere kosten. Aan de andere kant blijkt uit het CEM-rapport dat in vergelijking tot de peers hogere kosten zijn verbonden aan de implementatiestijl. De implementatiestijl is in vergelijking tot de peers minder passief voor met name de zakelijke waarden. Bij de implementatie van deze beleggingen wordt vaker gebruikgemaakt van externe managers, waaraan hogere kosten zijn verbonden. De toegevoegde waarde van het door ons gekozen beleid is volgens het meest recente CEM-rapport 0,5% (€ 4,4 miljard) over een periode van vijf jaar (2014-2018).



Aansluiting naar de jaarrekening toelichtingen

Voor de presentatie van kosten in het bestuursverslag volgt PFZW de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Voor de jaarrekening gelden de richtlijnen van de Raad voor de jaarverslaggeving. De jaarrekening presenteert daardoor alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht, terwijl in het bestuursverslag ook de indirecte kosten (de zogenaamde 'hidden costs') worden gepresenteerd. Deze indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement. Daarom zijn de totale kosten van het vermogensbeheer in de jaarrekening lager.

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-gerelateerd (excl. Performance gerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Transactie-kosten	Totaal
Beheervergoedingen	(61,1)	-	-	(61,1)
Bewaarloon	3,3	-	-	3,3
Overige kosten	6,4	-	-	6,4
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(51,4)	-	-	(51,4)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	611,7	409,7	200,8	1.222,2
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	**560,3**	**409,7**	**200,8**	**1.170,8**

Bedrijfsvoering

Bedrijfsvoering 42

Governance 43

Risicomanagement 55

Uitbesteding 62

Bedrijfsvoering

Drie thema's kwamen regelmatig terug aan de bestuurstafel van PFZW. In de eerste plaats het pensioenakkoord en de betekenis en mogelijkheden daarvan voor PFZW. Verder kwam het nieuwe meerjarenbeleidsplan 2020-2025 aan bod, dat op 1 januari 2020 van kracht werd. Tenslotte ging de aandacht uit naar de vaststelling van het Beleggingsbeleid 2020-2025.

Op basis van de nieuwste technologische ontwikkelingen zet PFZW stappen om de bedrijfsvoering en dienstverlening te verbeteren. In 2019 is verder onderzocht welke mogelijkheden machine learning en blockchaintechnologie bieden.

Om dienstverlening van een hoog niveau te kunnen leveren moeten de processen in hoge mate gestandaardiseerd en kostenefficiënt zijn (massa). Dankzij nieuwe technologieën kunnen we binnen deze standaardprocessen slim gebruikmaken van data om specifieke doelgroepen met maatwerk te bedienen.

Daarnaast is in 2019 begonnen met het kantelen van de pensioenbeheerdienstverlening richting klantreizen. Om de wendbaarheid te laten toenemen wil PFZW in de uitbesteding gaan werken met mandaten per klantreis.

Governance

Wijzigingen bestuur, commissies en Pensioenraad

Bestuur

Op 1 januari 2019 werden Cees Dert, Jacques Moors, Florent Vlak en Pascal Wolters herbenoemd in het bestuur.
Op 1 juni 2019 trad Joanne Kellermann aan als onafhankelijk voorzitter van het bestuur. Zij volgde Carla Moonen op die op 1 november 2018 aftrad. In de tussenliggende periode trad Albert Vink op als waarnemend voorzitter.
Op 1 september 2019 trad Jorick de Bruin aan als bestuurslid namens CNV Connectief.

Commissies

Joanne Kellermann trad op 1 juni 2019 toe tot de commissie algemene zaken.
Jorick de Bruin trad op 1 september toe tot de pensioencommissie.

Pensioenraad

Zie onder Pensioenraad.

Opleidingen en themabijeenkomsten

In 2019 werd gestart met een programma voor het bestuur. Dit programma was bedoeld om de onderlinge band te verstevigen en vooral ook om meer inspiratie uit de buitenwereld te halen. Er werd aandacht besteed aan thema's die iets verder af staan van de dagelijkse pensioenpraktijk. Dat gebeurde in drie tweedaagse bijeenkomsten, waarin onder andere geopolitieke ontwikkelingen, leiderschap en gedragseconomie aan de orde kwamen.

De themabijeenkomsten van het bestuur stonden in 2019 in het teken van het Beleggingsbeleid 2020-2025 en de bestuurlijke inrichting van het pensioenfonds. Daarnaast werd aandacht besteed aan het pensioenakkoord en de betekenis en mogelijkheden daarvan voor PFZW. Verder kwam het nieuwe meerjarenbeleidsplan 2020-2025 aan bod, dat sinds 1 januari 2020 van kracht is.

In de jaarlijkse *Summercourse* formuleerde het bestuur een aantal uitgangs- en aandachtspunten voor de discussie over de inrichting van de besturing van het pensioenfonds. Daarbij rekeninghoudend met het vertrek van een aantal ervaren bestuurders in de komende jaren, maar ook met de veranderende omgeving van PFZW en de eisen die dit stelt aan kennis, representativiteit en tijdsbesteding van het bestuur. Ook de rol van het bestuursbureau en de relatie met de uitvoeringsorganisatie kwamen daarbij aan de orde. Het bestuur bracht tijdens de *Summercourse* ook een bezoek aan een aangesloten instelling.

Zelfevaluatie bestuur

Onder externe begeleiding voerde het bestuur een zelfevaluatie uit als onderdeel van het laatste deel van het teamversterkend programma. In deze zelfevaluatie werd aandacht besteed aan de effectiviteit van de besturing in relatie tot de toenemende complexiteit en aan aspecten als representativiteit en geschiktheid van het bestuur. Deze zelfevaluatie vormde de opmaat naar de bredere discussie over de governance van het pensioenfonds.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de Code Pensioenfondsen over onder meer de besturing, de integriteit en het risicomanagement van pensioenfondsen. Aan de norm (conform artikel 107 van de pensioenwet) om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. PFZW blijft wel hiervoor – ook in de profielschets - aandacht vragen bij de voordragende organisaties van werkgevers en werknemers. Het bestuur kende gedurende een deel van 2019 een trainee-bestuurder.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd				
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80
Bestuur	8	5	0	2	6	5	0
Pensioenraad	26	10	5	5	11	9	6
Raad van toezicht	2	1	0	0	1	2	0

In 2019 voldeed PFZW nog niet aan de nieuwe norm in de vernieuwde Code Pensioenfondsen dat ook voor leden van het verantwoordingsorgaan een gedragscode moet gelden. Op 1 januari 2020 zijn de statuten van het pensioenfonds hierop aangepast en geldt een aangepaste gedragscode, die ook nageleefd moet worden door de leden van onze Pensioenraad. De aanpassingen in de gedragscode zijn tot stand gekomen in nauwe afstemming met een delegatie uit de Pensioenraad, en de inhoud ervan sluit goed aan bij taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van ons verantwoordingsorgaan.

Aanpassing wet- en regelgeving op het gebied van Governance

Implementatie IORP II

De Nederlandse wetgeving is per 1 januari 2019 aangepast aan de IORP II-richtlijn. Voor het pensioenreglement zijn de volgende drie onderwerpen relevant:

- uitbreiding van informatie op Uniforme Pensioenoverzichten en andere verplichte informatie
- gewezen deelnemers (slapers) moeten voortaan verplicht jaarlijks over hun aanspraken worden geïnformeerd, in plaats van vijfjaarlijks zoals nu het geval is
- een verlaging van pensioenaanspraken en/of -rechten moet drie maanden van tevoren aan pensioengerechtigden worden aangekondigd, in plaats van één maand van tevoren

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Bestuurlijke commissies ondersteunen het bestuur bij zijn werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuur vergaderde in 2019 dertien keer. Aansluitend aan de vergaderingen waren er thema- of verdiepingsbijeenkomsten.

Agenda 2019

Diverse onderwerpen waren in 2019 aan de orde, waaronder:

- de ontwikkelingen in de discussie over de toekomst van het stelsel
- de governance van het pensioenfonds
- het duurzaam beleggingsbeleid waarbij is aangesloten bij de Sustainable Development Goals (SDG) van de Verenigde Naties

Governance

Het bestuur constateerde dat met de huidige besturing het pensioenfonds tegen grenzen aanloopt. Toenemende eisen die zowel vanuit wet- en regelgeving als de maatschappij worden gesteld zijn hier de oorzaak van. Deze ontwikkelingen waren voor het bestuur aanleiding af te wegen met welke invulling van de besturing de optimale balans wordt bereikt tussen representativiteit van sociale partners, legitimiteit naar werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden en deskundigheid en effectiviteit van het bestuur zelf. In 2020 verwacht het bestuur tot een oplossing te komen.

Verder is door het bestuur onder meer besproken en vastgesteld:

- het meerjarenbeleidsplan 2020-2025: de ontwikkelingen binnen en buiten de sector zorg en welzijn en de betekenis daarvan voor PFZW. Dit betreft onder meer ontwikkelingen op het gebied van pensioen, maatschappij, zorg en welzijn, de arbeidsmarkt en IT.
- het jaarverslag en de jaarrekening 2018
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en de nota Asset Liability Management (ALM)
- het beleggingsplan 2019 en het daarmee samenhangend beleid en te verlenen mandaten
- de grondslagen en pensioenpremies
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- aanpassingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement
- de begroting
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Verantwoording commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische aangelegenheden. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau van PFZW en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast bereidt de commissie de bespreking van de strategie van PFZW voor het bestuur voor, inclusief de inrichting van de organisatie. Ook spreekt de commissie regelmatig met de raad van toezicht. De commissie rapporteert aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen. De commissie vergaderde in 2019 veertien keer.

Verantwoording commissie van beroep

Een werkgever of deelnemer kan beroep aantekenen tegen een besluit van PFZW. Dit besluit mag niet gaan over vrijstelling in verband met gemoedsbezwaren of verplichte deelneming. De commissie van beroep oordeelt op grond van de bezwaren naar billijkheid en legt haar oordeel vast in een uitspraak. Het oordeel is bindend. De deelnemer kan in plaats van naar de commissie van beroep ook naar de rechter of naar de Ombudsman Pensioenen gaan.

Uitspraken

De commissie hield in 2019 acht zittingen en deed in 30 zaken uitspraak. De uitspraken gingen over uiteenlopende onderwerpen zoals ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In 21 zaken werd PFZW in het gelijk gesteld. In 9 zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Hierbij ging het met name om het onterecht opleggen van terugvorderingen en niet consequente informatievoorziening. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op onze website.

Aantallen beroepzaken	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Openstaand op 1 januari	12	11	16	13	20	23	18	12
Binnengekomen	36	40	31	35	50	41	32	
Ingetrokken	7	3	6	10	12	6	8	
Uitspraken	30	32	28	18	35	40	30	

Verantwoording van het audit committee

Het audit committee adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft het audit committee het bestuur geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2018
- diverse beleidskaders (waaronder het beleidskader risicomanagement)
- de invulling van de sleutelhouderfuncties in het kader van IORP II
- het herstelplan 2019
- de modeljaarrekening 2019
- de ABTN 2020
- de ALM-nota 2020 en de renteafdekking
- economische toekomstverwachtingen
- risico's grondslagen
- premies en tarieven 2020, SLA 2020
- de begroting 2020
- de keuze voor een nieuwe externe accountant

Verder adviseerde het audit committee het bestuur over de beleidsuitgangspunten bij een MVEV-verlaging. Daarnaast besprak het audit committee de risicokaarten en besteedde het aandacht aan de IT-situatie bij de uitvoeringsorganisatie.

Het audit committee beoordeelt en controleert de voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. Het audit committee rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen.

In 2019 vergaderde het audit committee zeven maal, waarbij ook de externe accountant en, afhankelijk van de agendapunten, de extern certificerend actuaris aanwezig waren. Daarnaast zijn twee themabijeenkomsten gehouden die in het teken stonden van de cloud en de beheersing ervan, en van de sleutelhouderfuncties in het kader van IORP II. Het audit committee is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2020 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd: governance (rol en mandatering commissies); risicorapportage en -kaarten (vernieuwde opzet); sturen op excepties.

Verantwoording bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments (BcI) adviseert het bestuur op beleggingsgebied en ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de BcI in 2019 het bestuur over onder meer:

- de economische toekomstverwachtingen
- de ALM-nota 2020
- de diverse uitvloeiselen van het IMBV-convenant

- het renteafdekkingsbeleid
- de hercontractering van vermogensbeheer met de uitvoeringsorganisatie
- het beleggingsplan 2020
- beleggingsvoorstellen van bijzondere aard en omvang

Een belangrijk aandachtspunt voor de BcI was de gehele omgeving van lage rente en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds. De BcI keek naar de handelingsperspectieven en wanneer deze ingezet kunnen worden. Op advies van de BcI stelde het bestuur een aangepast basisscenario voor economische toekomstverwachting vast.

In 2019 zijn er werkgroepen ingesteld die zich bezighouden met het Beleggingsbeleid 2020-2025. In deze werkgroepen hebben algemene bestuursleden en de leden van de BcI zitting. Deze werkgroepen adviseerden het bestuur over het Beleggingsbeleid 2020-2025. Een van de pijlers is het nieuwe duurzaamheidsbeleid PFZW. De gekozen richting met een verantwoorde basis en de invulling van de duurzame wereld op basis van de voorgestelde zeven SDG's - met als hoofdthema's Mens & Gezondheid en Klimaat - sluit aan bij de identiteit van PFZW en de thema's die voor de deelnemers van PFZW belangrijk zijn.

De BcI rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De BcI is in 2019 vier keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen van bijzondere aard en/of omvang. Dergelijke beleggingsvoorstellen vallen onder het mandaat van de BcI om binnen het door het bestuur vastgesteld beleid zelfstandig besluiten te kunnen nemen.

De commissie vergaderde in 2019 acht keer en ook waren er drie themabijeenkomsten. Tijdens deze themabijeenkomsten is onder meer dieper ingegaan op het bouwblok Krediet, het thema materialiteit, de Treasury B.V., de kosten van vermogensbeheerders en zijn er diverse methodieken voor rentebepaling nader onderzocht onder leiding van externe deskundigen.

Verantwoording commissie van bezwaar

De commissie van bezwaar is een interne commissie waar een werkgever of deelnemer bezwaar kan maken tegen een besluit van PFZW over het al dan niet verlenen van vrijstelling in verband met gemoedsbezwaren of verplichte deelneming in het pensioenfonds. De commissie van bezwaar heroverweegt op grond van de bezwaren het besluit van het pensioenfonds en neemt dan een beslissing. Als de werkgever of deelnemer het niet eens is met het besluit van de commissie, kan deze zijn zaak voorleggen aan de rechter.

In 2019 heeft de commissie geen besluiten heroverwogen. De ingediende bezwaren zijn ofwel eerst in behandeling genomen door de commissie van beroep, ofwel in afwachting van een uitspraak van de civiele rechter. De zaak die is voorgelegd aan de civiele rechter, is aangehouden door de commissie van bezwaar. In drie zaken doet de commissie van bezwaar in 2020 een uitspraak.

Aantallen bezwaarzaken	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Openstaand op 1 januari	2	2	1	1	3	3	4
Binnengekomen	1	8	1	6	5	2	
Ingetrokken	1	3	0	3	1	1	
Uitspraken	0	6	1	1	4	0	

Verantwoording pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De pensioencommissie kan voorstellen aan het bestuur voorleggen en voorstellen door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. In 2019 vergaderde de commissie zeven maal. Daarnaast zijn er twee themabijeenkomsten geweest samen met de pensioencommissie plus. Onderwerpen bij deze themabijeenkomsten waren onder andere een pensioenvoorziening voor zzp'ers, het nieuwe pensioencontract en een presentatie van een extern pensioenfonds over het uitvoeren van verschillende pensioenregelingen binnen één pensioenfonds.

De commissie adviseerde in 2019 het bestuur over onder andere de communicatiestrategie Betere Wereld, de Instapregeling, het product Extra Pensioen in het kader van inzicht krijgen in en ervaring opdoen met een DC-product, de actualisering van de verplichtstelling, voorstellen voor de vereenvoudiging van de pensioenregeling, de premie en verschillende wijzigingen in het uitvoerings- en pensioenreglement. Daarnaast heeft de commissie aandacht besteed aan het onderwerp innovatie. Hierbij is onder meer gesproken over het project blockchain bij waardeoverdrachten, toepassingen van artificial intelligence zoals een digitale financiële coach, spraakherkenning en de doorontwikkeling van de Toekomstverkenner. Ook sprak de commissie over arbeidsmarkt gerelateerde proposities, communicatie over risico's en communicatie in het geval pensioenen verlaagd zouden moeten worden.

Verder werkte de commissie in 2019 de marketingstrategie voor sociale partners verder uit.

Verantwoording pensioencommissie plus

Op 1 januari 2017 is de pensioencommissie plus ingesteld die bestaat uit sociale partners betrokken bij cao-onderhandelingen. Deze commissie vergaderde in 2019 drie keer. Eind 2019 telde de commissie tien leden. De pensioencommissie plus bespreekt zaken als het opbouwpercentage, de franchise, de premie en de indexering. Maar ook eventuele herstelmaatregelen worden hier besproken. De pensioencommissie gebruikt het oordeel van de pensioencommissie plus bij het opstellen van adviezen voor het bestuur over inhoud en prijs van de regeling. Deze adviezen zijn zwaarwegend als de commissie het preadvies uitbrengt met unanimiteit van stemmen en het advies in lijn is met het oordeel van de pensioencommissie plus.

In het verslagjaar is een paritaire werkgroep van sociale partners actief geweest met het aanpassen van de teksten van de zorgverplichtstelling. Verder is voorgesteld om met ingang van 1 januari 2020 deze werkzaamheden te beleggen bij de pensioencommissie plus.

Verantwoording Pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en is bevoegd om een oordeel te geven over het handelen van het bestuur en over het gevoerde beleid en de beleidskeuzes. De Pensioenraad adviseert het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. De Pensioenraad is op basis van representativiteit ingericht en bestaat uit achttien leden namens werknemers, zes leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers.

In 2019 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest waarvan vier vergaderingen met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar o.a. aandacht besteed aan het nieuwe pensioenakkoord en het voorgenomen beleid ten aanzien van verlagen. Ook waren er twee informele bijeenkomsten met het bestuur over onder meer de financiële positie van het pensioenfonds en de bestuurlijke dynamiek. Verder heeft de Pensioenraad in een regulier tussentijds overleg met de raad van toezicht gesproken over de voortgang van de aandachtspunten van de raad van toezicht voor 2019.

Er zijn voor de Pensioenraad in 2019 drie themabijeenkomsten, twee masterclasses, een gezamenlijke themabijeenkomst met het bestuur en de raad van toezicht en twee opleidingsdagen georganiseerd. Tevens heeft de gehele raad een kennistoets afgelegd.

In 2019 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer het jaarverslag 2018, de ABTN 2020, grondslagen 2020, indexering per 1 januari 2020, de ALM-nota 2020, de begroting 2020 en over wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement. De Pensioenraad heeft in de vergadering van december 2019 een positief advies gegeven over de gedragscode voor de Pensioenraad, nadat de eerder voorgestelde 'eigen' gedragscode voor de Pensioenraad is vervangen door de 'algemene' gedragscode die ook geldt voor bestuurders en medewerkers van het bestuursbureau.

De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van wijzigingen van de statuten van PFZW. De wijzigingen betroffen onder meer de vrijwaring van de leden van de raad van toezicht, de gedragscode voor de Pensioenraad en de bevoegdheden van de Pensioenraad ten aanzien van de haalbaarheidstoets en de financiële opzet.

De Pensioenraad heeft in 2019 onder externe begeleiding zijn eigen functioneren geëvalueerd. Daarbij zijn als aandachtspunten vastgesteld: de bewaking van de rolvastheid van de Pensioenraad en de zichtbaarheid van de Pensioenraad. De volgende evaluatie staat gepland voor 2021. De opleidingsdagen zijn geëvalueerd, deze zijn overwegend goed beoordeeld.

Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan het overleg op 23 april 2020 waarin het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2019 wordt vastgesteld, het conceptverslag besproken. Als gevolg van de coronacrisis vond overleg niet fysiek, maar met digitale ondersteuning plaats.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het actuarieel rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2019. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant (schriftelijk), de certificerend actuaris (schriftelijk) en de raad van toezicht (digitaal) besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2019 een helder, toegankelijk en gedegen verslag is van de activiteiten van PFZW.
- Op dit moment is er nog steeds sprake van een (aanhoudend) fors reservetekort en het fonds heeft wederom een herstelplan moeten indienen. De Pensioenraad maakt zich zorgen over de financiële situatie van het fonds, waardoor eind 2020 mogelijk moet worden besloten om in 2021 de pensioenaanspraken te verlagen.
- Het bestuur heeft op een adequate en actieve wijze ingespeeld op de actualiteit en op de problematiek van het pensioenstelsel. Desondanks is er, door stagnatie van de besluitvorming op landelijk niveau, nog steeds geen duidelijkheid over de toekomst van het pensioenstelsel. De Pensioenraad is hierover teleurgesteld.
- In 2019 heeft het bestuur een nieuwe voorzitter benoemd. De Pensioenraad is verheugd dat er snel een voorzitter is gevonden en kijkt uit naar een goede samenwerking.
- De Pensioenraad is gedurende het jaar geïnformeerd over het IT-verbeterplan van de uitvoeringsorganisatie. Recentelijk is de Pensioenraad geïnformeerd over de realisatie en de inproductiename van een nieuwe basisadministratie.
- Het bestuur heeft in 2019 alle adviezen van de Pensioenraad overgenomen, met uitzondering van het advies om de raad van toezicht uit te breiden naar vier personen.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2019 vast te stellen.

De Pensioenraad doet de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- De Pensioenraad vraagt het bestuur nog nadrukkelijker de inzet van PFZW in de discussies over een nieuw pensioenstelsel en het financieel toetsingskader naar buiten te brengen.
- De Pensioenraad blijft aandacht vragen voor het op een toegankelijke manier communiceren met de deelnemers. Niet alleen over de complexe pensioenmaterie en de overgang naar een nieuw pensioencontract, maar ook over de financiële positie van PFZW, inclusief herstelmaatregelen.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaris, in 2020 aandacht moet besteden aan:
  - de financiële positie van het fonds;
  - governance en bestuurlijke continuïteit;
  - toekomstgerichtheid en duurzaamheid.
- De Pensioenraad vraagt het bestuur nadrukkelijk om de Pensioenraad in een zo vroeg mogelijk stadium te betrekken bij de discussie die binnen het bestuur is gestart over de governance van PFZW.
- Er is momenteel veel aandacht voor duurzaam beleggen door pensioenfondsen. PFZW is een koploper in duurzaam beleggen. De Pensioenraad beveelt aan om de resultaten van het Beleggingsbeleid 2020 te evalueren en daarbij nadrukkelijk het thema duurzaamheid te betrekken.

Zeist, april 2020

Verantwoording raad van toezicht

Inleiding

De taken van de raad van toezicht vloeien voort uit artikel 104 van de Pensioenwet en zijn omschreven in de statuten van PFZW.

De Code Pensioenfondsen is uitgangspunt voor de raad van toezicht. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur', met als doel om de verhoudingen binnen het pensioenfonds en de communicatie met de belanghebbenden transparanter te maken en bij te dragen aan het versterken van 'goed pensioenfondsbestuur'.

De raad van toezicht legt met dit verslag verantwoording af aan de Pensioenraad, in zijn rol als verantwoordingsorgaan, over de wijze waarop hij invulling heeft gegeven aan de uitvoering van zijn taken en bevoegdheden in het afgelopen jaar. De raad van toezicht heeft de conceptversie van het verslag met het bestuur besproken op 8 april 2020.

Informatie ten behoeve van het verslag 2019

De raad van toezicht heeft bij zijn werkzaamheden onder meer gebruik gemaakt van informatie uit de notulen van het bestuur en de commissies, diverse rapportages, verslaglegging van de zelfevaluaties van het bestuur, de bestuurscommissies en de Pensioenraad, en door het bijwonen van commissievergaderingen en themabijeenkomsten.

Er hebben vier bijeenkomsten met de commissie algemene zaken plaatsgevonden en de raad van toezicht heeft tweemaal regulier met de Pensioenraad gesproken. Daarnaast was er een extra bijeenkomst van de Pensioenraad, het bestuur en de raad van toezicht ten aanzien van de beleidsuitgangspunten voor een mogelijke MVEV-verlaging.

De raad van toezicht heeft met belangstelling de bestuurlijke besluitvorming omtrent een aantal dossiers gevolgd, zoals de hercontractering vermogensbeheer, de wijziging van de risicohouding, de renteafdekking, credits en de werking van het vlaggenkader.

In het verslagjaar hebben de voorzitter en leden van de raad van toezicht regelmatig contacten onderhouden met de voorzitter en leden van het bestuur en met de directeur en medewerkers van het bestuursbureau.

Tot slot heeft de raad van toezicht aan het eind van het verslagjaar een ruim aantal interviews gehouden. Op grond van alle informatie heeft de raad van toezicht een goed beeld gekregen om zijn oordeel over het verslagjaar te kunnen geven.

Evaluatie van de aanbevelingen van de raad van toezicht over het verslagjaar 2018

Opvolging aanbevelingen en verbeteracties verslagjaar 2018:

- De raad van toezicht heeft via het tussentijds rapport, opgesteld door het bestuursbureau, kennisgenomen van de status van de opvolging van de diverse aanbevelingen, genoemd in het verslag van de raad van toezicht over 2018.
- De raad van toezicht is van mening dat het bestuur de aanbevelingen van de raad van toezicht over het algemeen adequaat heeft opgevolgd. Voor zover punten een doorlopend karakter hebben in 2019 komen deze aan de orde bij de bevindingen over het verslagjaar 2019.

Overzicht van de werkzaamheden in 2019

De raad van toezicht heeft aan de hand van de door het bestuur voorgelegde verzoeken het volgende goedgekeurd c.q. getoetst en het bestuur per brief van de goedkeuring c.q. de uitkomsten van de toetsing in kennis gesteld.

- Toetsing kandidaat-voorzitter aan de profielschets en hierover een preadvies aan het bestuur gegeven op 1 april 2019.
- Goedkeuring profielschetsen bestuurslid en tevens lid van de pensioencommissie respectievelijk tevens lid van de bestuurscommissie investments op 16 april 2019.
- Drie kandidaat-bestuursleden, tevens leden pensioencommissie, beoordeeld aan de profielschets en hierover een preadvies aan het bestuur gegeven op respectievelijk 14 maart, 9 juli en 21 oktober 2019.
- Goedkeuring van het jaarverslag (inclusief de jaarrekening) PFZW 2018, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad, op 25 april 2019.
- Op 25 maart 2020 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2019 besproken. Hieruit zijn geen zaken naar voren gekomen. Naar verwachting kan de raad van toezicht op 23 april 2020 het bestuursverslag en de jaarrekening over boekjaar 2019 goedkeuren.
- De raad van toezicht heeft op 25 maart 2020 kennisgenomen van de analyse die is gedaan door PFZW met betrekking tot het voldoen aan de normen van de Code Pensioenfondsen en geconstateerd dat in het bestuursverslag over de naleving ervan is gerapporteerd.

Verslagjaar 2019

De raad van toezicht heeft in 2019 intensiever met het bestuur overleg gevoerd wat ruimte biedt om een verslag op te maken dat geleidelijk aan meer kenmerken zal krijgen van een verslag van activiteiten dan van bevindingen.

Governance

De raad van toezicht heeft waardering voor de inspanningen van het bestuur om tot een vernieuwde bestuurlijke inrichting te komen, waarbij onder meer aandacht is voor de kwaliteit en effectiviteit van de besluitvorming en een nadere positionering en taakduidelijkheid van de commissies van het bestuur. Met een nieuw model wordt beoogd dat een evenwichtige balans wordt bevorderd tussen organiseren, besturen en onderhandelen. Het bestuur heeft in het traject van de herijking van de

governance geconstateerd dat deze evenwichtige balans zal leiden tot een betere focus, meer diepgang en een effectievere en efficiëntere wijze van besturen.
De raad van toezicht herkent de grote lijnen in de meeste aspecten. Zo zijn in een aantal belangrijke dossiers weliswaar adequate besluiten genomen, maar had het proces van totstandkoming van de besluiten effectiever en efficiënter gekund.

De raad van toezicht vraagt aandacht voor de opvolgingsproblematiek en het zekerstellen van voldoende executieve bestuurservaring (opgedaan op het hoogste bestuurlijke niveau van grote, relevante organisaties).
Met het oog op het vertrek van de directeur van het bestuursbureau beveelt de raad van toezicht het bestuur aan om bij zijn opvolging ook aandacht te schenken aan de aansturing van de ontwikkeling en de continuïteit van het bestuursbureau. Gelet op de belangrijke functie die het bestuursbureau vervult, kan door een herijkte mandatering een beter onderscheid worden gemaakt in taken en bevoegdheden. Dat geldt zowel ten aanzien van de gedelegeerde taken van het bestuur aan het bestuursbureau, als in de regierol van het bestuursbureau richting de uitvoeringsorganisatie.
De raad van toezicht ziet als randvoorwaarde daarbij dat de masters in hun essentiële deskundigheidsrol een voldoende sterke en feitelijke rol behouden.

De nieuwe voorzitter heeft haar plek in het bestuur snel en goed weten te vinden. De eerste waarnemingen stemmen tot tevredenheid bij de raad van toezicht; evenzeer heeft de raad van toezicht grote waardering voor het werk van de vicevoorzitters in de overgang van de vorige naar de huidige voorzitter. Daarnaast heeft de raad van toezicht veel waardering voor de ondersteuning door de secretaris en het bestuursbureau.

In tijden van veel personele wisselingen en waarschijnlijke aanpassing van de governance van het fonds is het essentieel om te blijven investeren in de relatie tussen PGGM en PFZW op alle relevante niveaus.

IT

Er is door de uitvoeringsorganisatie een grote stap voorwaarts gemaakt in de beheersing van de IT door Vervangen BAD en de aansluiting van GFA op BAS en DAS, alsmede door het implementeren van de nieuwe IT-strategie, inclusief het omhangen van IT naar Pensioenbeheer.

Het aantal grote incidenten beperkte zich in 2019 tot één geval en de dienstverlening was in het verslagjaar op niveau.

Als nieuwe pensioenafspraken neerslaan in contracten zal een van de belangrijkste acceptatiecriteria de uitvoerbaarheid zijn. Het bestuur doet er naar de mening van de raad van toezicht goed aan om met voortvarendheid de verdere ontwikkeling van de IT (Rapport Butterfly) door te gaan: analyse, richtingen, scenario's en modules. Met meer kennis over de uitvoerbaarheid zijn de gesprekken over een nieuw contract ook volwaardiger te voeren.

De bedrijfsmatige beheersing van de beheer- en veranderorganisatie is een punt van voortdurende aandacht en reikt verder dan alleen IT. De wendbaarheid van het fonds is essentieel voor het kunnen absorberen van een nieuw pensioencontract.

Financiële positie en beleid

De continuïteit van het fonds mag als goed worden beschouwd. PFZW is een jong, groeiend fonds waarbij incasso en excasso op termijn elkaar blijvend balanceren, ook al strekt de formele waarde van de dekkingsgraad tot zorg en vraagt deze om aandacht. Daarbij geldt dat bij zeer lage rentestanden de berekende dekkingsgraad met verstand geïnterpreteerd moet worden. De houdbaarheid van de regeling zal een onderwerp van discussie blijven.

Het vervolg geven aan de geformuleerde risicohouding in evenwicht heeft veel inspanningen gevraagd. De vertaling hiervan in het beleggingsbeleid is uitdagend gebleken. Het besluitvormingsproces hieromtrent was complex en is nog niet afgerond.

PFZW heeft stappen gezet in het uitwerken van het beleggingsbeleid 2025 en een geactualiseerd duurzaamheidsbeleid. De raad constateert met genoegen dat de duurzame ambitie wordt aangescherpt om in de kopgroep van duurzaam beleggen te blijven. Een doel van het nieuwe, ambitieuzere MVB-beleid is een grotere bijdrage aan een duurzame wereld te leveren, o.a. door een verdubbeling van de gemeten impact op de focus SDG's. Ook krijgen klimaatrisico's nadrukkelijker aandacht en zullen in beleggings- en risicomanagementprocessen worden geïntegreerd.

IORP II is adequaat ingeregeld. De sleutelfunctiehouders zijn benoemd en getoetst. De raad van toezicht beveelt het bestuur aan om de werking en het functioneren aandachtig te volgen en tijdig te evalueren.

Overig

De hercontractering van Vermogensbeheer is voor één jaar verlengd en vraagt in 2020 nog aanzienlijke aandacht.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerend actuaris

De raad van toezicht heeft einde verslagjaar gesproken met de externe accountant en de externe certificerend actuaris. In de gesprekken zijn o.a. de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de risico's van het pensioenfonds op lange termijn, de lage rente en dekkingsgraad, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, de ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met het audit committee en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Zowel de externe accountant als de externe certificerend actuaris hebben zich positief geuit over de volwassen beheersing van de financiële processen, alsmede over de open instelling van betrokkenen en de kwaliteit van de rapportages. Op de vraag van de raad van toezicht aan de externe accountant en de externe certificerend actuaris of zij bijzondere waarnemingen moeten voorleggen is door beiden ontkennend geantwoord.

In zijn algemeenheid, en als zo bevestigd in de gesprekken, is de indruk van de raad van toezicht dat de externe accountant en externe certificerend actuaris menen dat er sprake is van goed verlopende processen en een gedegen samenwerking met de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject.

Jaarverslag en jaarrekening 2019

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2019 grondig doorgenomen, besproken en beoordeeld en hieraan zijn goedkeuring gegeven. Het jaarverslag en de jaarrekening geven, voor zover te beoordelen, volgens de raad van toezicht een getrouwe weergave van de gebeurtenissen in het afgelopen jaar. Uitgaande van goedkeuring door de raad van toezicht op 23 april 2020.

- Kan de afstemming tussen de raad van toezicht en de relevante gremia verder worden geoptimaliseerd?
- Nader bezien hoe met de diverse gremia effectiever en vooral efficiënter kan worden vergaderd.
- Roulatie onder de leden van de raad van toezicht in het bijwonen van vergaderingen van commissies en bestuur, om naast de gesprekken die de raad van toezicht met individuen heeft, ook gezamenlijk een beter gevoel te krijgen bij de groepsdynamiek in de verschillende gremia.

Evaluatie raad van toezicht over 2019

Jaarlijks evalueert de raad van toezicht zijn functioneren. De zelfevaluatie over 2019, die conform de bepalingen uit de Governancecode onder leiding van een externe deskundige zou plaatsvinden, is uitgesteld door de maatregelen die zijn getroffen vanwege het Corona-virus. In de voorbereiding van de evaluatie hebben individuele gesprekken met de leden van de raad van toezicht plaatsgevonden, waaruit de raad van toezicht een aantal punten heeft benoemd om in het komende jaar aandacht aan te besteden:

Aandachtspunten raad van toezicht voor 2020

De raad van toezicht zal in 2020 naast aan de reguliere toezichtonderwerpen bijzondere aandacht schenken aan:

- Governance-opzet en implementatie;
- Pensioencontract: evenwichtige belangenafweging en uitvoerbaarheid;
- Vermogensbeheer: hercontractering en uitwerking nieuw Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Beleid en Beleggingsbeleid 2025.

Zeist, 8 april 2020.

Jack Buckens, voorzitter
Jo van Engelen
Anne Gram

Reactie van het bestuur op de verantwoording van de raad van toezicht en de mededeling van de Pensioenraad

Het bestuur is de raad van toezicht en de Pensioenraad erkentelijk voor hun inspanningen. Het bestuur herkent de aanbevelingen en zal deze meenemen bij zijn werkzaamheden. Aan een aantal van de door de raad van toezicht en de Pensioenraad genoemde onderwerpen en bevindingen wordt ook in dit verslag aandacht besteed. Bij een aantal bevindingen heeft het bestuur de volgende toelichting:

- Het bestuur deelt het zorgpunt van de Pensioenraad en de raad van toezicht over de financiële positie van het fonds. Als de gesprekken over een nieuw pensioenstelsel op afzienbare termijn tot resultaat leiden zou dat een oplossing kunnen bieden. Gezien echter de huidige financiële crisis is het verlagen van de pensioenen in 2021 helaas een reëel vooruitzicht.
- Het bestuur stelt zich in de discussies over een nieuw pensioenstelsel coöperatief op naar de partijen – kabinet, werkgevers- en werknemersorganisaties - die de afspraken daarover moeten maken. PFZW zal daarbij mede gezien de financiële positie, blijven uitdragen dat de huidige pensioenafspraken en regelgeving niet langer voldoen en dat een nieuw pensioencontract dringend nodig is.
- Op een toegankelijke manier communiceren ook waar het ingewikkelde zaken betreft, is en blijft een belangrijk aandachtspunt voor het bestuur. Begrijpelijke communicatie is van groot belang voor het draagvlak en vertrouwen van pensioengerechtigden, deelnemers en werkgevers in het fonds.
- Het bestuur is in gesprek over aanpassingen in de bestuurlijke inrichting van het fonds. Het bestuur neemt daarvoor vanuit het oogpunt van zorgvuldigheid ruim de tijd en streeft ernaar om met gepaste betrokkenheid van de Pensioenraad en de raad van toezicht per 1 januari 2021 een aangepaste bestuurlijke inrichting te implementeren.
- Duurzaam beleggen blijft een speerpunt dat ook in het kader van het Duurzaam Beleggingsbeleid 2025 terugkomt. De ervaringen met het Beleggingsbeleid 2020 neemt het bestuur daarin mee.

Risicomanagement

Omdat wij nauw samenwerken met onze uitvoeringsorganisatie en het meeste werk aan hen uitbesteden, heeft het bestuur van PFZW het risicomanagement hierop afgestemd: we spreken een gezamenlijke risicotaal. Het identificeren en beheersen van risico's helpt PFZW bij het realiseren van zijn doelstellingen.

Drie PFZW-bestuurscommissies behandelen samen met de commissie Algemene Zaken en het bestuur alle risico's van het pensioenfonds. Dat zijn het audit committee, de bestuurscommissie investments en de pensioencommissie. Het audit committee verzamelt de input vanuit de twee andere commissies en adviseert het bestuur over onder meer de interne beheersing, de in- en externe controles, compliance en ethiek en over de risico's die betrekking hebben op het beleggingsbeleid. De risicomanagers van het bestuursbureau ondersteunen de commissies en het bestuur. Daarnaast hebben de risicomanagers aan het eind van het jaar overleg met de raad van toezicht over de risico's en de beheersing daarvan.

Risico's, risicobeheersing en risicobereidheid

Risicobereidheid

Wanneer alle risico's volledig ingeperkt zouden kunnen worden, dan zouden de kosten van risicobeheersing sterk toenemen. Daarom maken we een duidelijke afweging tussen kosten van beheersing van risico's en de impact van risico's. Bovendien zijn er risico's die PFZW niet kan beïnvloeden, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Risicobereidheid geeft aan in welke mate, gegeven de ambitie, het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode.

De risico's die PFZW loopt worden inzichtelijk gemaakt met behulp van kritische risico-indicatoren, audits en risicorapportages. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid blijven, voeren we zo mogelijk verbeteringen door.

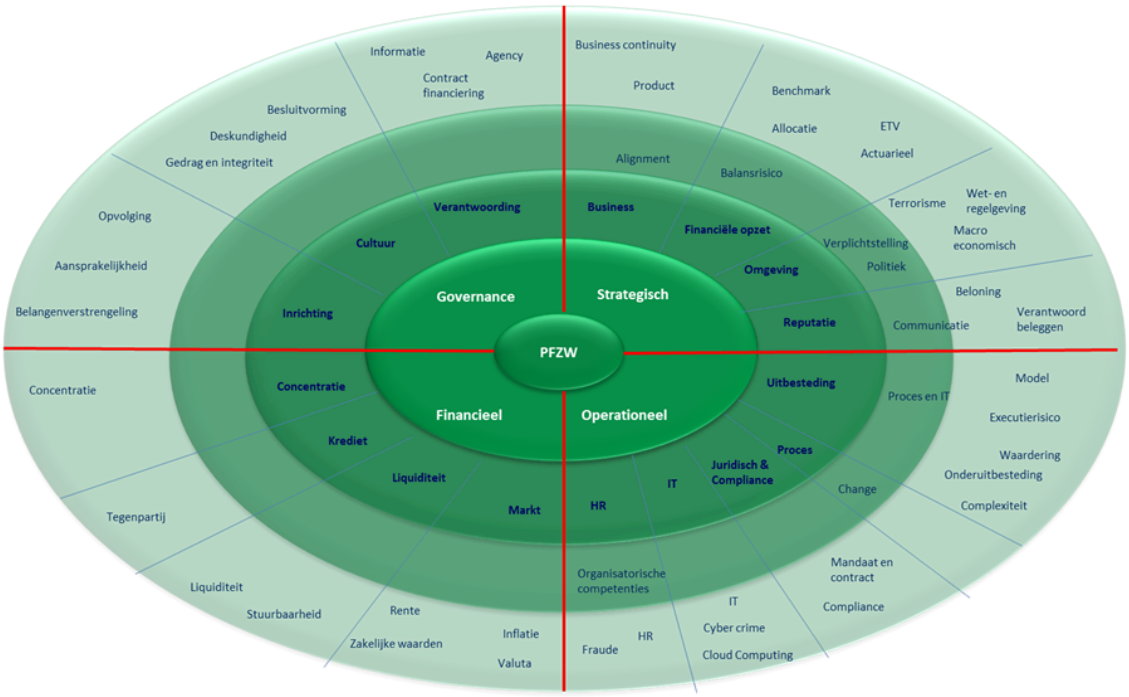
Standaard 3402 en 3000A: meer inzicht en zekerheid

Alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie waarbij het bestuur van PFZW eindverantwoordelijk blijft. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet financiële risico's. Door gebruik van een Standaard (ISAE) 3402 (financiële risico's) en 3000A (niet-financiële risico's) legt de uitvoeringsorganisatie hierover verantwoording af aan het bestuur.

Het bestuur ontvangt twee Standaard 3402/3000A-rapporten van de uitvoeringsorganisatie: één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer. Deze hebben betrekking op de inrichting en werking van de interne beheersing van financiële en niet-financiële processen en de interne controle. De Standaard 3402/3000A-rapporten van de uitvoeringsorganisatie worden gecertificeerd door de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Risicobeheersing belangrijkste risico's

Het bestuur heeft voor 2019 uit het totaal aantal risico's tien risico's als de belangrijkste risico's benoemd. Bovendien zijn er risico's die PFZW niet kan beïnvloeden, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten. Soms vallen deze risico's zelfs samen, zoals in het geval van de coronacrisis in 2020. PFZW heeft zo'n 50 risico's, die samen het risico-universum vormen. De risico's zijn verdeeld over vier vlakken governance, strategisch, financieel en operationeel.



De tien belangrijkste risico's zijn het hele jaar gevolgd en beoordeeld door het bestuur.

Om de keuze voor het risico oordeel scherper te maken, zijn er drie kwalificaties: laag, midden of hoog. Om tot een kwalificatie te komen, wordt gekeken naar de kans dat een risico zich voordoet en naar de impact. De combinatie van beide geeft een bruto risico-oordeel. Door rekening te houden met de bestaande beheersmaatregelen is er een netto oordeel. Naast dit netto risico geeft het bestuur ook de risicotolerantie aan. Als het netto risico-oordeel niet op hetzelfde niveau ligt als de risicotolerantie worden er extra beheersmaatregelen genomen.

De belangrijkste risico's hebben te maken met de toegenomen kans dat de pensioenen in de toekomst niet geïndexeerd kunnen worden, dat er nog geen duidelijkheid is over een nieuw pensioencontract en dat er operationele risico's kunnen optreden, waar extra beheersmaatregelen voor moeten worden opgezet.

Deze tien risico's zijn hieronder verder uitgewerkt. Voor ieder risico is het netto risico-oordeel en de risicotolerantie weergegeven.

Bestuurlijke risico's PFZW	Oordeel	Tolerantie
1. Alignment (Strategisch)	Ⓛ	Ⓛ
2. Ambitierisico (Governance)	Ⓗ	Ⓜ
3. Balansrisico (Governance)	Ⓗ	Ⓗ
4. Grondslagenrisico (Governance)	Ⓜ	Ⓜ
5. Beeldvorming (Strategisch)	Ⓗ	Ⓛ
6. Verplichtstelling (Strategisch)	Ⓗ	Ⓜ
7. Politieke risico's Pensioencontract (Strategisch)	Ⓗ	Ⓜ
8. Product- en dienstontwikkeling (Operationeel)	Ⓗ	Ⓛ
9. Processen IT (Operationeel)	Ⓗ	Ⓛ
10. Organisatorische competenties (Operationeel)	Ⓜ	Ⓛ

1. Alignment: het risico dat onze ambities en belangen niet op één lijn liggen met de uitvoeringsorganisatie. Dit risico bestaat vanwege de hoge mate van uitbesteding en de projecten die daarmee samenhangen. Het netto risico schatten we in op laag. De risicotolerantie is laag. Een verstevigd bestuurlijk overleg tussen PFZW en PGGM heeft het netto risico verlaagd van midden naar laag.

2. Ambitierisico: bij dit risico staat de vraag centraal of het pensioenfonds in staat is zijn ambitie om toekomstbestendig te indexeren waar kan maken. Het netto risico staat op hoog. Omdat de risicotolerantie midden is, heeft het bestuur in meerdere sessies de risicohouding besproken en opnieuw vastgesteld.

3. Balansrisico: het risico dat einde jaar de waarde van de beleggingen onvoldoende de nominale pensioenaanspraken volgt. De vraag staat centraal: is het pensioenfonds op weg naar een (onvoorwaardelijke) verlaging en dreigt een situatie waarin de nominale achterstand zo hoog oploopt dat daardoor de ambitie niet meer wordt waargemaakt? Dit hoge risico kan PFZW beperkt beïnvloeden. Er zijn niet veel knoppen waaraan zinvol gedraaid kan worden. Dat heeft tot gevolg dat de risicotolerantie hoog is.

4. Grondslagenrisico: het risico dat de financiële opzet niet meer voldoet en er verlaagd moet worden door besluitvorming op verkeerde gronden door incorrecte economische en actuariële uitgangspunten of andere exogene factoren. De realisatie van de ambitie van het pensioenfonds is dan in gevaar. Dit risico staat op midden net als de risicotolerantie.

5. Beeldvorming: dit bestaat uit het communicatierisico (het risico dat er niet goed gecommuniceerd wordt naar buiten toe), en het imagorisico (het risico dat door negatieve berichten over de financiële of de pensioensector een groot deel van onze deelnemers en werkgevers ook een negatief gevoel heeft over PFZW). Het risico is op hoog ingeschat. Het communicatierisico, dat ook gaat over de communicatie naar de deelnemers, is beter te beheersen dan het imagorisico. De risicotolerantie is laag, communicatie en imago zijn van essentieel belang voor het belang van de deelnemers.

6. Verplichtstelling: het risico dat de huidige verplichtstellingswetgeving wordt aangepast of komt te vervallen en dat de bestaande wettelijke mogelijkheid tot verplichtstelling onvoldoende gehandhaafd wordt. Het risico schatten we op hoog, zolang er nog geen nieuw pensioencontract is. De risicotolerantie is midden. We blijven in gesprek met sociale partners en de politiek.

7. Politiek risico pensioencontract: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt dat op maatschappelijke steun kan rekenen. Het risico is hoog, omdat er nog geen definitief voorstel voor een nieuw pensioencontract is. De risicotolerantie is midden. Om dit risico te bewaken zijn we in gesprek zijn met alle belanghebbenden.

8. Product- en dienstontwikkeling: het risico dat door een niet tijdige of juist doorgevoerde ontwikkeling van producten en diensten de gewenste doelen van het pensioenfonds niet worden behaald. Dit risico is ingeschat op hoog, terwijl dit risico in 2018 nog midden was. De risicotolerantie is laag. In 2019 zijn extra maatregelen zoals genomen het introduceren van een product en services approval proces bij pensioenbeheer en het volgen van resultaten op het niveau van een klantreis

9. Proces en IT: het risico dat de complexiteit van de bestaande processen en de ondersteunende IT het uitvoeren van de strategie lastig maakt. Dit risico is hoog ingeschat, terwijl de risicotolerantie laag is. Het bestuur probeert het risico verder te verlagen door complexiteit en legacy terug te dringen.

10. Organisatorische competenties: het risico dat de uitvoeringsorganisatie niet de kwaliteit in huis heeft om onze strategie uit te voeren. Dit risico is midden. De risicotolerantie is laag. De uitvoeringsorganisatie heeft acties genomen zoals het voeren van een strategische personeelsplanning en het zich voorbereiden op de toekomstige arbeidsmarkt.

Naast de tien belangrijkste risico's die in 2019 zijn gevolgd en beoordeeld door het bestuur, zijn in het eerste kwartaal van 2020 vanwege de coronacrisis de volgende risico's meer dan actueel: liquiditeitsrisico en het uitbestedingsrisico. Is het pensioenfonds in staat om haar operationele activiteiten te blijven uitvoeren. Dit ziet er als volgt uit:

Deelnemers: de coronacrisis heeft in 2020 geen directe gevolgen voor onze deelnemers en gepensioneerden. De pensioenopbouw en pensioenuitbetaling lopen gewoon door. De gevolgen van de crisis worden pas op 31 december 2020 vertaald in een eventuele aanpassing van de toezeggingen.

Werkgevers: werkgevers die in 2020 vanwege de coronacrisis problemen ondervinden met premiebetalingen, kunnen gebruikmaken van uitstel of spreiding van premieafdracht. Er worden per instelling passende afspraken gemaakt over de beste oplossing voor beide partijen.

Uitbesteding: PFZW heeft met de uitvoeringsorganisatie afgesproken dat vanwege de coronacrisis in 2020 de primaire processen van pensioenvoorziening voorrang hebben.

Ontwikkelingen in 2019: strategie, IORP II en Gedragslijn AVG

Het is voor PFZW belangrijk dat de belangen van PFZW en die van de uitvoeringsorganisatie gelijkgericht zijn. De uitwerking van de strategie van pensioenadministratie van de uitvoeringsorganisatie om voorbereid te zijn op toekomstige ontwikkelingen en de bijbehorende inrichting van IT-organisatie speelden in 2019. De implementatie gebeurt in 2020.

PFZW heeft de sleutelhouders voor actuarieel, interne audit en risicobeheer in het kader van IORP II benoemd met goedkeuring van DNB.

De leden van de Pensioenfederatie hebben een gedragslijn aangenomen waarin de algemene normen uit de AVG concreter zijn gemaakt voor de sector en dus ook voor PFZW.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. In 2019 hebben zich geen zware incidenten voorgedaan.

Boetes en dwangsommen

In het verslagjaar zijn aan het pensioenfonds geen dwangsommen of boetes opgelegd.

AFM

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft onderzoek gedaan naar de aantoonbaarheid van MIFID II en heeft geconcludeerd dat de aantoonbaarheid verbetering behoeft. Naar aanleiding van de bevindingen is een plan van aanpak opgesteld en met AFM gedeeld. De AFM heeft ook onderzoek gedaan naar de huidige inrichting van de treasury van de uitvoeringsorganisatie. Deze voldoet niet langer aan de toezichtrechtelijke regels ten aanzien van vermogensscheiding (met name artikel 4:87 Wft en artikel 165 BGfo). Een nieuwe inrichting is voorzien in Q3 2020.

Anti-corruptie

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000A wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven en getoetst. Diverse risico's waarbij integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstrengeling, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance. Samen met de uitvoeringsorganisatie wordt ieder jaar een self assessment belangenverstrengeling en een systematische integriteit risico analyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk wordt besproken en vastgesteld.

DNB onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2019 nieuwe onderzoeken uitgevoerd en een eindoordeel gegeven over eerdere onderzoeken.

Omschrijving onderzoek	Afgerond
Onderzoeken uit voorgaande jaren:	
◦ Onderzoek operationele en IT risico's (Focus programma)	Loopt
Nieuwe onderzoeken in 2019:	
◦ Onderzoek Infrastructuur, Asset Quality Review (AQR)	Loopt
◦ Onderzoek datakwaliteit	Loopt
◦ Onderzoek bestuurlijke effectiviteit bij strategische besluitvorming	✔
◦ Uitvraag niet financiële risico's pensioenfondsen 2019	✔
◦ Validatie belangenverstrengeling	✔
◦ Onderzoek Wet Verbeterde Premieregeling	✔

De eventuele bevindingen uit deze onderzoeken worden opgevolgd door het pensioenfonds.

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld die voornamelijk te maken hadden met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken was beperkt in relatie tot het aantal deelnemers. Er is continue aandacht en actie om datalekken te voorkomen.

Autoriteit Consument en Markt

De ACM heeft geen onderzoeken gedaan bij PFZW.

In Control Statement

PFZW doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit toont het belang dat wij hechten aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW richt zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's en de niet financiële risico's. In onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering. De uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM NV (hierna: PGGM). Tussen PFZW en PGGM zijn de uitbestedingsafspraken vastgelegd in een service level agreement met daaraan gerelateerde prestatiecriteria en verantwoordingsrapportages. Het bestuur van PFZW blijft verantwoordelijk voor het geheel van beleid en uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het vermogensbeheer. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslaggeving en de niet-financiële risico's. Sommige risico's zijn niet te beïnvloeden door het bestuur, zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

Reikwijdte

Het Standaard 3402-rapport heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan DNB en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2019. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op een going concern-situatie en gaat uit van een continuïteit op de lange termijn in lijn met de doelstellingen van PFZW.

Het Standaard 3000A-rapport heeft betrekking op de kwaliteit van niet-financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen:

- het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie
- het doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- het voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- het verzorgen van de klant- en de toezichtrapportages
- het monitoren van de uitbestede diensten
- het opstellen van de ALM-nota en de ABTN
- het berekenen van de dekkingsgraad
- het uitvoeren van cyber security business continuïteitsmanagement en fysieke toegangsbeveiliging,
- het uitvoeren van incident management.

Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft de uitvoeringsorganisatie aan PFZW onder meer twee Standaard rapporten, één voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over 2019 verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten een 3402-deel en een 3000A-deel. Er zijn geen beperkingen geconstateerd.

Daarnaast heeft het bestuursbureau van PFZW een stelsel van risicobeheersing en interne controle en rapporteert zijn zelfstandig oordeel aan het bestuur. Het bestuur heeft inzicht in zijn strategische risico's, beoordeeld in een jaarlijks risico-assessment.

Dit is de basis waarop het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven, gericht op de externe financiële verslaggeving gebaseerd op de Standaard 3402 en de inrichting en kwaliteit van de niet financiële processen als opgenomen in de Standaard 3000A.

Door ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's en niet-financiële risico's sluit het pensioenfonds aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt bijvoorbeeld rekening met de best practice bepaling van de Commissie Corporate Governance. Kern van deze aanbeveling is dat een expliciete uitspraak wordt gedaan over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's en dat van de andere risico's een beschrijving wordt gegeven van het beheerskader en de geplande verbeteringen. Een aantal van deze andere risico's zijn nu expliciet opgenomen in het Standaard 3000A-rapport.

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2019 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving op going concern-basis over 2019 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de Standaard 3000A, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2019 hebben gewerkt.

Uitbesteding

Uitbesteding beleidsadvisering en bestuursondersteuning

Om de gewenste wendbaarheid te ontwikkelen is in 2019 het proces voor product- en dienstontwikkeling opnieuw ontworpen met als doel sneller en meer wijzigingen door te kunnen voeren. In 2020 wordt de nieuwe procesvoering gefaseerd ingevoerd. De nieuwe procesvoering is gebaseerd op multidisciplinair werken en op het mandateren van klantreizen in de pensioenuitvoering.

Naast verbetering van het proces, wordt ook het pensioenproduct geanalyseerd. In 2018 is vastgesteld dat door de opeenstapeling van wijzigingen in de regeling het product complex is geworden. In 2019 zijn diverse resultaten geboekt om de complexiteit van de regeling en uitvoering terug te dringen. Dit draagt niet alleen bij aan het vergroten van de wendbaarheid en het verlagen van de kosten, maar ook aan het verminderen van de kans op incidenten. Initiatieven om de regeling eenvoudiger te maken die een negatief effect hebben op de dekkingsgraad, zijn uitgesteld tot na de hervorming van het pensioenstelsel.

Uitbesteding Pensioenbeheer

PFZW kent ruim 25.000 werkgevers en 2,9 miljoen deelnemers als klant. Om dienstverlening van een hoog niveau te kunnen leveren, moeten de processen in hoge mate gestandaardiseerd en kostenefficiënt zijn (massa). Nieuwe technologieën maken het mogelijk om binnen deze standaardprocessen slim gebruik te maken van data zodat specifieke doelgroepen en behoeftes kunnen worden onderscheiden. In de praktijk betekent dit dat per klantreis meerdere typen boodschappen en contactmomenten worden gehanteerd die ingaan op de behoeftes van de diverse doelgroepen. Op deze wijze ervaren deelnemers, werkgevers en sociale partners diensten die beter aansluiten op hun behoefte.

Klantreizen deelnemers

PFZW werkt sinds 2019 steeds intensiever met het klantreizen concept.

- Via de klantreis ‘Nieuwe Baan’ krijgen nieuwe deelnemers voor het eerst contact met het pensioenfonds. De tevredenheid is gestegen van een 7,9 naar een 8,0.
- In de klantreis ‘Deelnemen aan de regeling’ ontvangen deelnemers hun pensioenbericht en diverse uitingen. De dienstverlening schommelde in 2019 tussen 7,1 en 7,3 en is daarmee gedaald van een 7,5 in 2018. De kans op verlagen heeft impact gehad op het tevredenheidscijfer.
- Mocht de deelnemer scheiden van de partner dan wordt hij/zij geholpen via de klantreis ‘Scheiden’. Deze dienst wordt wisselend gewaardeerd tussen een 7,3 en 7,8. PFZW ambieert een constant hoog niveau van 7,6.
- Deelnemers die trouwen worden bediend met de klantreis ‘Trouwen en samenwonen’. Deze dienst wordt goed gewaardeerd met een 8,6 gemiddeld.
- In de klantreis ‘Overlijden’ worden de nabestaanden geholpen met pensioenvraagstukken. De tevredenheid voor deze klantreis is gestegen van een 8,4 naar 8,6.
- In de klantreis ‘Met Pensioen gaan’ begeleiden wij deelnemers met financieel inzicht en overzicht als men met pensioen gaat. Deze dienstverlening was stabiel met een 8,6.
- Als deelnemers met pensioen zijn ontvangen zij onder andere de pensioenuitkering via de klantreis ‘Met pensioen zijn’. Deze klantreis was stabiel met een 8,5 tevredenheidscore.

Over het geheel bezien is de kwaliteit van de dienstverlening van een stabiel, hoog niveau.

Het continu verbeteren van de online dienstverlening is sinds de realisatie van de nieuwe IT architectuur sterk verbeterd. Enkele voorbeelden van verbeteringen zijn:

- In de klantreis 'Arbeidsongeschiktheid' is een nieuw contactmoment ingericht ('zachte landing'). Hierbij worden langdurig zieke deelnemers in het tweede ziektejaar proactief door PFZW benaderd, nog vóór de UWV-keuring. Een deelnemer weet hierdoor dat op het vlak van pensioen alles automatisch via UWV wordt geregeld. Dit ontzorgt de deelnemer en geeft gemak.
- Voor de klantreis 'Verhuizen' wordt vanaf het vierde kwartaal 2019 geen aparte uitvraag Attestatie da Vita (bewijs in leven zijn) bij de Sociale Verzekeringsbank meer gedaan. De gegevens worden direct opgehaald bij Registratie Niet Ingezetenen (RNI).
- Voor de klantreis 'Andere Baan' is een onderzoek naar de huidige vrijwillige voortzetting (VV)-propositie onder zzp'ers uitgevoerd. Communicatie en aanvraagformulier zijn daarbij verbeterd.
- Bij de klantreis 'Scheiden' is registratie van verevening pensioenrechten bij scheiding van 'scheiding van tafel en bed' en 'opnieuw trouwen/scheiden met dezelfde partner' mogelijk geworden. Daarnaast is verevening buiten de 2-jaars termijn mogelijk geworden inclusief check op overschrijden van de 2-jaarstermijn.
- In de klantreis Met Pensioen worden nieuwe AOW-leeftijden gebruikt en is de herverdeling van het vervroegd ouderdomspensioen gerealiseerd.

Klantreizen werkgevers

De tevredenheid van werkgevers is in 2019 hersteld. De klanttevredenheid resultaten over 2019 zijn als volgt:

- In de klantreis 'Ik wil klant worden bij PFZW' sluiten wij werkgevers aan die niet onder de verplichtstelling vallen. De tevredenheid van de vrijwillige aansluitingen is gestegen van 6,4 naar 7,7.
- In de klantreis 'Ik moet klant worden' sluit PFZW werkgevers aan die onder de verplichtstelling vallen. Omdat dit door de verplichtstelling geen vrije aansluitingen zijn, is de klanttevredenheid altijd lager. Dit jaar is de tevredenheid gedaald van 7,0 naar 5,6. Het aantallen metingen is te beperkt om significante uitspraken hierover te doen.
- Via de klantreis 'Ik wil aan mijn verplichtingen voldoen' betalen de werkgevers premie. De tevredenheid van de administrateurs is gestegen van een 7,1 maar een 7,3.
- PFZW ondersteunt werkgevers met diverse HR ondersteunende diensten in de klantreis 'Ik wil ondersteund worden bij de ontwikkeling van mijn organisatie'. De tevredenheid is dit jaar stabiel op 8,3.

Klantreizen sociale partners

In 2019 is beleid ontwikkeld om te komen tot klantreizen voor sociale partners. De belangrijkste conclusie is dat sociale partners graag datagedreven inzichten ontvangen in de regionale en landelijke trends op de arbeidsmarkt en ondersteuning bij de totstandkoming van de cao. De klanttevredenheidresultaten over 2019 is een 8,2 waar de norm 7,7 of hoger is. In 2020 zal de implementatie van klantreizen voor sociale partners worden doorgezet.

Mandaten per klantreis

In 2019 is gestart met het kantelen van de pensioenbeheerdienstverlening richting klantreizen. Dit heeft consequenties voor de organisatie, de processen en de IT. Om de wendbaarheid te vergroten wil PFZW in de uitbesteding in 2020 gaan werken met mandaten per klantreis. Een mandaat is een vastomlijnd kader waarbinnen de uitvoering en het continu verbeteren van de uitvoering plaatsvinden. Bij het maken van een mandaat richt PFZW zich op minimaal vier domeinen:

- klanttevredenheid
- de mate van eenvoud om een dienst geleverd te krijgen
- de basis procesprestaties van een dienst
- de directe kosten.

Binnen het gestelde mandaat zijn de klantreiseigenaren vrij om de dienst maximaal te optimaliseren.

Gegeven bovenstaande ontwikkelingen en resultaten is het bestuur tevreden. De realisatie van klantreizen en het herstructureren van de levering van de pensioenbeheerdiensten verlopen naar wens. Conform de ambities is ook nog steeds sprake van een beheerst kostenniveau. In de afgelopen vijf jaar zijn de kosten per deelnemer gedaald van € 69,40 in 2015 naar € 61,70 in 2019.

Uitbesteding vermogensbeheer

De dienstverlening vanuit vermogensbeheer verloopt naar wens. De rendementen zijn goed, maar kunnen helaas niet de lagere rentestand compenseren. Net als bij pensioenbeheer zijn er bij vermogensbeheer de investeringen nodig in IT en de bedrijfsvoering. De basisadministratie voor vermogensbeheer wordt voorzien van een nieuwe productgeoriënteerde architectuur zodat in de toekomst meerdere typen pensioenregelingen adequaat kunnen worden geadministreerd. Daarnaast is groei nodig op datamanagementgebied en het op termijn breed toepassen van machine learning algoritmen.

De uitbesteding voor vermogensbeheerdiensten is geconfronteerd met gewijzigde inzichten van de AFM rondom de treasury functie. Zie verder hierover de pagina Risicomanagement.

Na de evaluatie met de uitvoeringsorganisatie van het vermogensbeheercontract in 2018 is besloten om de hercontractering voor vermogensbeheer via een nieuwe methodiek vorm te geven. De standaard werkwijze bij een hercontractering is het consulteren van de markt via een ‘verzoek tot informatie’ en een ‘verzoek tot aanbieding’. In de evaluatie is vastgesteld dat er voor PFZW geen aanleiding is af te wijken van de huidige uitvoeringsorganisatie. Geconstateerd is dat de mate van samenwerking en werking van het partnership verbeterd konden worden. Door de methodiek ‘agile contracting’ toe te passen kon de samenwerking tijdens het hercontracteringsproces worden geïntensiveerd. Daartoe zijn zes verbeterthema’s in 2019 onderzocht:

- bedrijfsplan
- verantwoord beleggen
- best in class uitvoering en bevindingenmanagement
- sourcing, internalisatie en buitenlandse kantoren
- contractmanagement en toekomstig regiemodel
- treasuryfunctie

Eind 2019 concludeerden we dat enkele thema’s nog niet voldoende waren uitgewerkt. In de eerste helft van 2020 realiseren we naar verwachting de laatste verbeterpunten waarna een nieuwe overeenkomst gesloten wordt.

Hoedsterrol – PGGM Coöperatie U.A.

Per 1 januari 2017 is PGGM Coöperatie U.A. een verbonden partij. Per deze datum is aan PFZW een hoedsterrol toegekend.

De hoedsterrol geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft rechten voor (het goedkeuren van) statutenwijzigingen, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming en aftreding van bestuurders.

In 2019 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op (her)benoeming tot lid van de voorzitter en twee leden van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW ingestemd met een wijziging van de statuten van PGGM Coöperatie U.A. en heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd. Verder heeft PFZW ingestemd met de overname van een onderneming.

Beloningsbeleid 2019

De Europese richtlijn IORP II is begin januari 2019 in Nederlandse wetgeving geïmplementeerd. Daarin staat dat het bestuur van een pensioenfonds verantwoordelijk is voor het vaststellen en toepassen van het beloningsbeleid. Daaronder vallen:

- de regeling vergoeding voor bestuurders en leden van de diverse commissies
- de beloning van medewerkers op het bestuursbureau
- bepalingen over belonen in het uitbestedingsbeleid (PW artikel 14 lid 5)

Ook als er diensten van derden worden betrokken of als er belegd wordt in een onderneming is er sprake van belonen. Aanpalend heeft PFZW daarom een compensatiebeleid dat van toepassing is op financiële dienstverleners en ondernemingen waarin wij beleggen. Met het compensatiebeleid stellen we normen en doelen voor veranderingen.

Het beloningsbeleid houdt rekening met de maatschappelijke discussie over belonen. Het beleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beloningsbeleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij PFZW.

In 2018 heeft PFZW een beloningsbeleid opgesteld. In 2019 is dit beleid geëvalueerd. Onderdeel van de evaluatie is de naleving van beleid en procedures, de beoordeling van de werking van het beleid en de controle of beleid in lijn is met wet- en regelgeving.

Aanpassing vanuit wet- en regelgeving

Herziene richtlijn voor kapitaalmarkten: MiFID II

In november 2007 werd Markets in Financial Investments Directive (MiFID), een Europese richtlijn uit 2004, in Nederland geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Het doel van deze MiFID-richtlijn was drieledig:

1. het vergroten van de beleggersbescherming
2. het transparanter en eerlijker maken van de Europese financiële markten
3. het bevorderen van de handelsmogelijkheden binnen de Europese beleggingsmarkt

Begin 2018 is in Nederland MiFid II van kracht geworden. Als gevolg hiervan mogen researchkosten niet langer onderdeel uitmaken van de kosten (zogenaamde 'unbundling') die gemaakt worden voor de uitvoering van transacties.

PFZW gebruikt een gecentraliseerde met andere partijen gebundelde uitvoering van rente- en valuta afdekking en kasbeheer van liquiditeiten waarbij sprake is van een alternatieve vorm van vermogensscheiding. Sinds 2014 heeft deze alternatieve vorm de expliciete goedkeuring van de AFM. In 2019 heeft de AFM het formele standpunt ingenomen dat de huidige inrichting wat haar betreft niet langer voldoet aan de toezichtseisen ten aanzien van vermogensbeheerscheiding. Voor PFZW betekent dit dat de inrichting zal worden aangepast waarbij financiële instrumenten op naam van PFZW zullen worden aangehouden. Verder zullen de financiële voordelen van gebundelde uitvoering verloren gaan.

Evaluatie EMIR door de Europese Commissie

Als reactie op de financiële crisis van 2008 kwam de Europese Unie in 2012 met een Europese verordening op het gebied van derivaten, de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). Het doel van deze wetgeving is de financiële markten veiliger en transparanter te maken. De partijen die in derivaten handelen, zijn verplicht om deel te nemen aan een systeem van centrale afhandeling van transacties door centrale tegenpartijen ('geclearde' transacties). Deze moeten zij gebruiken waar dat mogelijk is, waardoor het tegenpartijrisico wordt verschoven naar de centrale tegenpartij. Door deze maatregelen worden de kosten voor pensioenfondsen hoger en krijgen zij te maken met grotere liquiditeitsrisico's. Vanwege de hogere kosten stelde de Europese Unie de pensioenfondsen vrij van de verplichting tot centrale clearing tot 18 augustus 2018.

Op 17 juni 2019 trad de nieuwe EMIR Refit in werking en hiermee is een verlenging van de uitzondering voor Pensioenfondsen van 2+1+1 jaar vanaf 18 augustus 2018 een feit. Dit houdt in dat de regelgeving voor pensioenfondsen nog twee keer met een jaar kan worden uitgesteld.

Benchmark Regulation

De Benchmark Regulation (BMR) is in werking getreden op 1 januari 2018. Als gevolg van deze regelgeving voldoen EONIA en EURIBOR niet meer aan de wetgevingsvereisten voor benchmarks.

EURIBOR is de rente die gebruikt wordt voor de vaste rente in de rentederivaten contracten en in de bepaling van de rentecurve in het FTK waar wij de pensioenverplichtingen mee waarderen. De EONIA rente wordt gebruikt voor het waarderen van (rente)derivaten. Deze rente wordt afgerekend bij het uitwisselen van een cash onderpand. Het op termijn volledig verdwijnen van EONIA en EURIBOR heeft effect op de kapitaal en derivatenmarkt, maar ook op de dekkingsgraad van pensioenfondsen middels het Nederlandse FTK van DNB. De omvang van het effect is onzeker en afhankelijk van de wijze en tijdsduur die voor de overgang zijn toegestaan.

Shareholder rights

De richtlijn Shareholders rights directive II (SRD II) is in 2019 omgezet in nationaal recht. De aandeelhoudersrichting is geimplementeerd door aanpassingen in Boek 2 BW, de Wft, en de Wet giraal effectenverkeer.

Bij de implementatie is nadrukkelijk aansluiting gezocht bij bestaande regelgeving en de Corporate Governance Code. De belangrijkste nieuwe vereisten zien toe op:

- het bezoldigingsbeleid
- transacties met verbonden partijen
- transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs
- identificatie van aandeelhouders en de bewaarketen

OOB-status

Minister Hoekstra van Financiën heeft pensioenfondsen aangewezen als organisaties van openbaar belang (OOB's). De grens ligt bij een beheerd vermogen van € 10 miljard. De OOB-status raakt vijftien pensioenfondsen in Nederland waaronder PFZW. De toegevoegde waarde van de OOB-status zit vooral in aanvullende wettelijke waarborgen voor de kwaliteit van de accountantscontrole. Bijvoorbeeld door het inschakelen van een onafhankelijke kwaliteitsbeoordelaar en door een uitgebreidere controleverklaring. Verder moeten grote pensioenfondsen eens in de tien jaar van accountantskantoor wisselen. Alles bij elkaar verkleint dat de kans op een ondeugdelijke controleverklaring.

Voor het beleggen van de taken van een auditcommissie bij een organisatie van openbaar belang is in het geval van pensioenfondsen aansluiting gezocht bij de bestaande organen van pensioenfondsen, zoals het intern toezicht dan wel een bestaande auditcommissie.

Het besluit van de minister trad in werking per 1/1/2020.

IORP II

Zie hoofdstuk 'Uitbesteding' (paragraaf 'Aanpassing wet- en regelgeving op het gebied van Governance') voor de wijzigingen in het pensioenreglement met betrekking tot de implementatie van IORP II.

Sustainable Tax 2019

Maatschappelijk verantwoord fiscaal opereren

Belastingheffing speelt een belangrijke rol in de overheidsfinanciën van een land en de belastingbetaler heeft hierin, naast de wetgever en de belastingdienst, ook een verantwoordelijkheid. Pensioenfondsen opereren in een complexe internationale omgeving waarin regelmatig gebruik wordt gemaakt van beleggingsstructuren. PFZW voldoet aan de 'spirit of the law' en dubbele belasting voor het pensioenfonds en de deelnemers wordt op maatschappelijke verantwoorde wijze zoveel mogelijk voorkomen.

Als pensioenfonds vinden wij het belangrijk dat binnen een organisatie 'goed onderbouwde fiscale beslissingen' op het juiste niveau worden genomen bij het uitvoeren van de activiteiten. Waarbij aan belanghebbenden (achteraf) kan worden uitgelegd hoe en op welke basis deze fiscale beslissingen tot stand zijn gekomen. Hiervoor is meer fiscale transparantie noodzakelijk in de beleggingsketen en van de ondernemingen waarin wordt belegd. Voor een belegger is het dan gemakkelijker om de fiscale strategie van een beleggingsfonds of onderneming te doorgronden en de fiscale risico's van de beleggingsportefeuille te beoordelen. Dit is des te belangrijker in een periode van grote verandering in de fiscale regelgeving zoals in deze periode. Het zou hierbij helpen als fiscale data op een gestructureerde en gedigitaliseerde wijze worden verstrekt aan de beleggers. Wij verwachten dat maatschappelijk verantwoord fiscaal gedrag op de lange termijn de stabiliteit en voorspelbaarheid van het beleggingsrendement van PFZW zal ondersteunen.

In de afgelopen periode is binnen de uitvoeringsorganisatie het fiscaal risicomanagement tegen het licht gehouden en verder verbeterd. Dit betrof alle fiscale processen binnen vermogensbeheer waarbij de focus lag op het robuuster maken van de beheersmaatregelen en het proces rondom de identificatie van fiscale risico's.

In juni 2019 is de PGGM Sustainable Tax Position Paper van onze uitvoeringsorganisatie bijgewerkt en gepubliceerd. Deze is afgeleid van het fiscale PFZW-beleid en hierin staat onder andere onze gezamenlijke visie op maatschappelijk verantwoord fiscaal gedrag. In dit document zijn verder een aantal fiscale beginselen geformuleerd voor veel voorkomende fiscale situaties in onze beleggingspraktijk.

Daarnaast heeft de uitvoeringsorganisatie op het gebied van fiscaliteit een aantal digitaliseringsinitiatieven ingezet. Zo zijn fiscale data van beursgenoteerde instrumenten onderdeel gemaakt van het datawarehouse van de uitvoeringsorganisatie. Hierdoor is in een dashboard deze data direct toegankelijk en inzichtelijk geworden voor de fiscalisten en andere interne stakeholders. Een vergelijkbaar dashboard is ontwikkeld voor het vastleggen van de fiscale uitgangspunten van de private beleggingen van PFZW.

Het is belangrijk voor PFZW om een bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van een uniform, eenvoudig en eerlijk internationaal fiscaal systeem voor pensioenfondsen. De uitvoeringsorganisatie heeft zich afgelopen periode bijvoorbeeld ingezet om in de context van het Europese Capital Markets Union-initiatief het concept van een 'EU tax register voor pensioenfondsen' te introduceren, zodat de belastingstatus van een pensioenfonds makkelijk is vast te stellen in een lidstaat. Een ander voorbeeld is de reactie van de uitvoeringsorganisatie, samen met collega-uitvoerders en pensioenfondsen, op de publieke consultatie van de OECD over het Global Anti-Base Erosion Proposal ('GloBE') – Pillar Two initiatief (voorgestelde maatregelen om een minimumniveau van belastingheffing bij internationaal opererende bedrijven te waarborgen) om onbedoelde gevolgen voor de pensioensector te voorkomen.

Toekomst 2019-2020

Toekomst 2019-2020 70

Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025 71

Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct 73

Speerpunt 2: vergroten vertrouwen in het pensioenfonds 76

Speerpunt 3: vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving 81

Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening 85

Toekomst 2019-2020

Voor de periode 2015-2020 kent PFZW vier speerpunten van beleid:

1. Toekomstbestending maken van ons pensioenproduct
2. Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds
3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving
4. Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Na het stuklopen van de onderhandelingen in 2018 kwam er in juni 2019 toch een pensioenakkoord. Een stuurgroep bestaande uit kabinet en sociale partners moet dit akkoord verder uitwerken. PFZW is in faciliterende zin samen met enkele andere grote pensioenfondsen betrokken bij de uitwerking van het pensioenakkoord (speerpunt 1).

In 2019 zijn de gesprekken met sociale partners in de culturele sector voortgezet om een pensioenvoorziening voor zzp'ers te kunnen aanbieden. Een passende oplossing vergt aanpassing van bestaande wet- en regelgeving.

Voor wat betreft speerpunt 2 zetten we vooral in op de optimalisatie van onze dienstverlening in klantreizen. We kennen voor deelnemers dertien klantreizen. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen en scheiden. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor aanpassing van de klantreizen. Ook in de bediening richting werkgevers werken we steeds meer in klantreizen. We wisten diverse verbeteringen te realiseren in de dienstverlening aan werkgevers.

Speerpunt 3 gaat over de keuzes die PFZW maakt bij vermogensbeheer. Dat doen we bijvoorbeeld door het verder verduurzamen van onze beleggingsportefeuille zonder concessies te doen aan rendement en risico's. We hebben de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar € 20 miljard in 2020. Eind 2019 heeft PFZW € 17 miljard aan zulke beleggingen.

Bij het vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening (speerpunt 4) leggen we nu en in de toekomst de nadruk op het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer, het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie en het tijdig, efficiënt en effectief inspelen op actuele ontwikkelingen. Op die manier kan PFZW de dienstverlening op tijd bijstellen en de marktpositie verstevigen.

Meerjarenbeleidsplan 2020 – 2025

Meerjarenbeleid 2020 – 2025

In 2019 hebben we het PFZW Meerjarenbeleidsplan 2020-2025 Zorgen voor Elkaar, Goed pensioen, vitale sector en duurzaam beleggen uitgebracht. In het plan zijn onze missie, ambitie en kernwaarden opgenomen.

Onze missie luidt: PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Werknemers en werkgevers zorgen bij PFZW samen voor een goed collectief pensioen, waarbij maatwerk mogelijk is. We zorgen voor elkaar door kosten, risico's en rendement te delen. Door met onze beleggingen bij te dragen aan een leefbare wereld en door diensten te ontwikkelen om de sector gezond en de mensen vitaal te houden. Want een goede oude dag vraagt om meer dan geld alleen. Hierbij horen de PFZW kernwaarden: toegankelijk, samen en betrokken.

Het nieuwe meerjarenbeleidsplan is tot stand gekomen tegen de achtergrond van de discussie over de toekomst van het Nederlands pensioenstelsel en het principe pensioenakkoord dat de sociale partners landelijk in 2019 sloten. In 2020 ligt de focus op de verdere uitwerking daarvan.

In deze context hebben wij de vier speerpunten vanuit het vorige meerjarenbeleidsplan 2015- 2020 bestendigd met verdere aanscherping vanuit de actualiteit. PFZW wil voor de deelnemers nu en in de toekomst de aanbieder zijn van één goed en betaalbaar pensioen als onderscheidende arbeidsvoorwaarde voor de gehele sector zorg en welzijn. PFZW zet in op vier speerpunten om de ambitie en doelen op de route naar 2025 te realiseren:

1. Toekomstbestendig markt- en productbeleid
2. PFZW als natuurlijke partner in de sector zorg en welzijn
3. Versterken van verantwoordelijkheid naar de samenleving
4. Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

Speerpunt 1. Toekomstbestendig markt- en productbeleid

PFZW wil voor de deelnemers nu en in de toekomst de aanbieder zijn van een goed en betaalbaar pensioen. Een goed pensioen is een geïndexeerd pensioen. PFZW gaat een keuze maken voor een nieuw pensioencontract binnen de kaders die de sociale partners, overheid en toezichthouders stellen. Een keuze die ook tegemoetkomt aan meer individuele wensen en keuzes van werknemers en werkgevers. Een nieuw pensioencontract dat robuust is voor de toekomst en voldoet aan wensen van modernisering zonder afbreuk te doen aan de waarden van collectiviteit en solidariteit. Daarbij past één pensioen voor één sector zorg en welzijn. Dit vereist extra inspanningen in de komende periode.

Voor dit speerpunt zijn vier strategische doelen geformuleerd:

1. Een robuust pensioenproduct gebaseerd op collectiviteit en solidariteit
2. Geconsolideerde sector: één pensioenfonds voor gehele sector zorg en welzijn
3. Zzp-oplossing: één pensioen voor alle werkenden in de sector zorg en welzijn
4. Vereenvoudiging en uniformering van de huidige pensioenregeling

Speerpunt 2. PFZW als natuurlijke partner in de sector zorg en welzijn

PFZW wil nu en in de toekomst de natuurlijke partner zijn voor werknemers, werkgevers en sociale partners in de sector zorg en welzijn. PFZW begrijpt de vraagstukken van de sector en de deelnemer als individu. PFZW biedt deelnemers herkenbaarheid en clubgevoel: als deelnemer hoort u bij deze club en samen zorgen wij voor het beste pensioen voor elkaar. PFZW is de partner voor een goed pensioen, een gezonde sector en vitaal ouder worden.

Bij dit speerpunt gaat het ook om vier strategische doelen:

1. PFZW wil vertrouwen vergroten door het nakomen van beloften
2. Optimale klantbediening, service en klantbeleving naar deelnemers
3. Optimale klantbediening en services naar werkgevers
4. Optimale klantbediening en services naar sociale partners

Speerpunt 3. Versterken van verantwoordelijkheid naar de samenleving

PFZW vervult een belangrijke verantwoordelijkheid naar de samenleving. Dat begint met een goed pensioen voor onze sector. Het inkomen voor later van de deelnemers is als vermogen aan PFZW toevertrouwd. Het gaat ook om de wereld van morgen, een betere en leefbare wereld voor de komende generaties waarin PFZW als grote pensioenbelegger een verantwoordelijkheid heeft.

Voor dit speerpunt bepaalden we vijf strategische doelen:

1. Duurzaam beleggen voor een hoog en stabiel rendement tegen een verantwoord risico
2. Gezonde sector en vitaal met pensioen
3. Het verduurzamen van de beleggingsportefeuille. PFZW belegt duurzaam tenzij…
4. Aanwezigheid als belegger in Nederland
5. Aanwezigheid als financiële adviseur in de sector zorg en welzijn (onderzoeken, verkennen en mogelijk invullen)

Speerpunt 4. Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

De afgelopen periode is PFZW tegen de grenzen gelopen van de complexiteit van de operationele dienstverlening, in het bijzonder de pensioenadministratie. Complexiteit vanuit wet- en regelgeving en vanuit de pensioenregeling en de administratieve processen daar omheen. De huidige regeling en de lange historie die PFZW inmiddels kent, maken dat PFZW de komende periode fundamenteel zal kijken naar de inrichting van de pensioenuitvoering en de bijbehorende IT-ondersteuning. Een andere benadering van de pensioenuitvoering is nodig. Als antwoord op de toegenomen complexiteit en om voldoende wendbaar te zijn in de verschillende scenario’s die zich kunnen voordoen in de pensioenstelseldiscussie. Onze producten en processen moeten eenvoudiger en sneller schaalbaar worden en voorbereid zijn op meer keuzemogelijkheden.

Voor dit speerpunt zijn drie strategische doelen geformuleerd:

1. Het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer waarbij wordt voldaan aan een optimale balans tussen kwaliteit en kosten
2. Het toekomstbestendig houden van de uitvoering
3. Robuuste bedrijfsvoering. Digitaal tenzij…

Speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct

Doelstellingen voor 2019

Het speerpunt 'toekomstbestendig maken van ons pensioenproduct' kende in 2019 de volgende drie doelen:

1. We hebben in 2020 een robuust product(aanbod) en een bijbehorende bestendige marktordening die aansluiten bij de zeven fundamentele waarden, arbeidsmarktontwikkelingen in de sector zorg en welzijn, alsmede bij de wensen en behoeften van onze deelnemers, werkgevers en sociale partners.
2. We zetten in op een zzp-oplossing in 2021.
3. We zetten in op rationalisatie en vereenvoudiging van pensioenproduct en processen (binnen gestelde randvoorwaarden).

Robuust product(aanbod) en bijbehorende bestendige marktordening

Na het stuklopen van de onderhandelingen over een nieuw pensioenakkoord in 2018 presenteerde de minister van Sociale Zaken in een brief aan de Tweede Kamer welke stappen hij wilde nemen om tot een vernieuwing van het pensioenstelsel te komen. Hiermee beoogde de minister de vastgelopen discussie over het pensioencontract weer vlot te trekken. Dit leidde tot een hervatting van de onderhandelingen en in juni 2019 tot een pensioenakkoord. Een stuurgroep bestaande uit kabinet en sociale partners moet dit akkoord verder uitwerken.

PFZW is in faciliterende zin en in samenwerking met enkele andere grote pensioenfondsen betrokken bij de uitwerking van het pensioenakkoord. Het is van belang dat pensioenfondsen en hun deelnemers zicht hebben op een toekomstbestendig pensioencontract dat aansluit op maatschappelijke ontwikkelingen en wij aan de slag kunnen met de overstap op dit nieuwe pensioencontract.

Vanwege 'een uitzonderlijke economische situatie' kondigde de minister van Sociale Zaken in november 2019 maatregelen waardoor pensioenfondsen vrijstellingen kunnen gebruiken voor het voorkomen of verzachten van pensioenverlagingen. Een van de vrijstellingen is dat pensioenfondsen met een dekkingsgraad hoger dan 90% (eind 2019) geen kortingen hoeven door te voeren. De maatregelen hebben als doel rust en stabiliteit te creëren bij de uitwerking van het pensioenakkoord. Ondanks de maatregelen is een verlaging op pensioenen en pensioenaanspraken voor PFZW-deelnemers in 2021 niet uitgesloten. Op 31 december 2020 wordt duidelijk of PFZW medio 2021 moet verlagen. Het is daarom van belang dat de uitwerking van het pensioenakkoord slaagt. Over de uitkomsten informeert de minister de kamer medio 2020 met een hoofdlijnennota, het wetsvoorstel moet begin 2021 volgen.

In 2019 hebben gesprekken plaatsgevonden met sociale partners om de zorgverplichtstelling te actualiseren en te verduidelijken. Een actuele en duidelijke omschrijving van bedrijfsactiviteiten in de verplichtstelling helpt de uitvoeringsorganisatie bij de opsporing van werkgevers die onder de verplichtstelling vallen en de handhaving daarvan te vergemakkelijken. Eind 2019 is voldoende draagvlak gebleken onder sociale partners voor een geactualiseerde verplichtstellingstekst voor de zorg. De verwachting is dat uiterlijk 1 juli 2020 een aanvraag tot wijziging van de zorgverplichtstelling bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid kan worden ingediend.

Algemene ontwikkelingen in de regelgeving voor PFZW van belang

Wet waardeoverdracht klein pensioen

Deze wet trad in werking per 1 januari 2019 en geldt voor kleine pensioenaanspraken die zijn ontstaan bij einde deelneming vanaf 1 januari 2018. Het bestuur van PFZW besloot eind 2018 om gebruik te maken van het recht op automatische uitgaande waardeoverdracht klein pensioen. Voor wat betreft de inkomende automatische waardeoverdrachten is PFZW verplicht om hieraan mee te werken. Ook mag de tot verevening gerechtigde ex-echtgenoot met een geconverteerd recht, de waarde hiervan voortaan overdragen naar de pensioenuitvoerder van de eigen werkgever.

Als gevolg van deze wet zijn afgelopen jaar ook de aanspraken van € 2 of minder vervallen. Voor PFZW gaat hier hierbij om ongeveer 5.000 deelnemers.

Algemene toelichting en beschrijving van de relevante ontwikkelingen in de wet- en regelgeving

Wet verdeling pensioenrechten bij scheiding

Op 16 september 2019 is het wetsvoorstel Wet verdeling bij scheiding 2021 ingediend. In dit wetsvoorstel wordt conversie van pensioen als verdelingsmethode het uitgangspunt in plaats van verevening. Bij conversie wordt de helft van het ouderdomspensioen dat tijdens het huwelijk is opgebouwd en de helft van het partnerpensioen dat tijdens het huwelijk is opgebouwd omgezet (geconverteerd) in een zelfstandig recht voor de ex-partner. Het wetsvoorstel vraagt volgens de Tweede Kamer om een zorgvuldige beoordeling. Daarom heeft de Kamer gevraagd om de behandeling van het wetsvoorstel uit te stellen om het wetsvoorstel en bijbehorende (concept)besluit in samenhang te kunnen beoordelen. PFZW monitort de ontwikkelingen en streeft naar een constructieve bijdrage in dit dossier, waarbij vooral de uitvoerbaarheid een aandachtspunt is.

Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen

Op 18 november 2019 startte de internetconsultatie voor het wetsvoorstel Wet bedrag ineens, RVU en verlofsparen. Dit wetsvoorstel geeft deelnemers de keuze om op pensioendatum een deel van het pensioen op te nemen als bedrag ineens. Daarnaast krijgen deelnemers meer keuzeruimte om eerder te stoppen met werken, doordat fiscale regels rondom de regeling voor vervroegde uittreding en bovenwettelijk verlof worden aangepast. Een van de belangrijkste opmerkingen van PFZW op de internetconsultatie is dat het recht op toeslagen (bijvoorbeeld huurtoeslag) kan komen te vervallen door een opname van de uitkering ineens. PFZW pleit er daarom voor om de inkomsten uit de eenmalige uitkering niet mee te nemen in het toetsinkomen, zodat deelnemers die kiezen voor de eenmalige uitkering niet hun huurtoeslag kwijt raken.

Nabestaandenpensioen

In een brief van 14 januari 2019 vroeg de minister van Sociale Zaken om advies van de Stichting van de Arbeid over de (meer uniforme) invulling van het nabestaandenpensioen. Het advies moet op hoofdlijnen ingaan op de dekking en vormgeving van het nabestaandenpensioen in de tweede pijler. Daarnaast wordt ook aandacht gevraagd voor het wezenpensioen. De Stichting van de Arbeid kwam in 2019 nog niet tot een eensluidend advies voor een uniforme regeling. Ook in 2020 volgt het bestuur de ontwikkelingen op de voet.

Wetsvoorstel Verzamelwet SZW 2020

Met dit wetsvoorstel is maatwerk mogelijk gemaakt voor met name (vroeg)pensioengerechtigden die al eerder kozen voor vervroegde ingang en hoog-laag varianten van het pensioen. Deze pensioengerechtigden kunnen nu te maken krijgen met een gewijzigde AOW-leeftijd als gevolg van de vertraging in de verhoging van de AOW-leeftijd, zoals afgesproken in het pensioenakkoord. Het wetsvoorstel voorkomt dat deze groep met negatieve fiscale gevolgen te maken krijgt. De uitkering kan ongewijzigd blijven (en tot de oorspronkelijke, latere AOW-leeftijd doorlopen) of worden aangepast (op de nieuwe, eerdere AOW-leeftijd). Als de uitkering niet wordt aangepast, dan heeft dit geen fiscale consequenties. De datum van inwerkingtreding van het wetsvoorstel is 1 januari 2020.

Wijzigingen in het pensioen- en uitvoeringsreglement

In het pensioenreglement is vastgelegd dat een deelnemer bij een vertraagde betaling van de pensioenuitkering recht heeft op een ambtshalve toekenning van rente als de vertraagde betaling is toe te rekenen aan het fonds.

De rente over de spaarbijdrage voor gemoedsbezwaarden is per 1 januari 2019 niet langer gebaseerd op de voorheen gebruikte rekening, omdat deze rekening niet meer bestaat. Uitsluitend om die reden wordt deze in het pensioenreglement vervangen door een rente die de vervallen rente zoveel als mogelijk benadert. Hiermee is beoogd zoveel mogelijk aan te sluiten bij het huidige beleid.

Zzp-oplossing

Het ministerie van SZW staat positief tegenover initiatieven van sociale partners met betrekking tot aanvullende pensioenen voor zzp'ers, zo blijkt ook uit het pensioenakkoord. Het ministerie gaat onderzoeken of de doorlooptijd van wetgeving die het mogelijk maakt (tijdelijk) af te wijken van wet- en regelgeving verkort kan worden.

Rationalisatie en vereenvoudiging van pensioenproduct en processen

In 2019 zijn vereenvoudigingsvoorstellen in samenwerking met de uitvoeringsorganisatie voor de pensioenregeling en -uitvoering verder uitgewerkt en geïmplementeerd. Deze zijn vooral uitvoeringstechnisch van aard en leiden niet tot een wijziging van pensioenaanspraken en -rechten. De voorstellen dragen bij aan het verminderen van complexiteit in de uitvoering, een beter begrijpelijke en uitlegbare pensioenregeling, kostenreductie en een voldoende beheerste uitvoering van de pensioenadministratie.

Bovendien zoeken we naar een modulaire inrichting van de pensioenproducten en klantbediening. Waar deze te ingewikkeld wordt, kijken we of we elementen kunnen weglaten. Dit initiatief wordt in 2020 vervolgd.

Speerpunt 2: vergroten vertrouwen in het pensioenfonds

Doelstellingen voor 2019

Het speerpunt 'Vergroten van het vertrouwen in ons pensioenfonds' kende in 2019 de volgende drie doelen:

1. We hebben een sterk merk met een duidelijk gezicht, dat het vertrouwen geniet van de deelnemer 1.
2. Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving.
3. Onze klantbediening en services richting werkgevers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving.

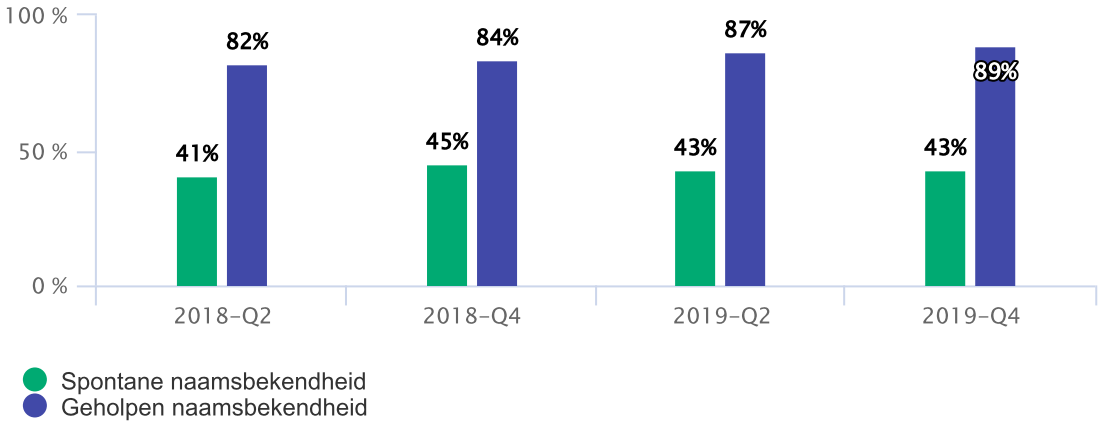
We hebben een sterk merk

Om uit te dragen waar PFZW voor staat, startten we drie jaar geleden met de campagne 'Betere Wereld'. Een betere wereld gaat voor ons zowel over duurzaamheid als over vitaliteit. Met deze campagne willen we mensen inspireren en tegelijkertijd aan ons binden. Betere Wereld heeft een eigen website waarop we laten zien wat de sector al doet om de wereld beter te maken, wat PFZW doet (met zijn beleggingen) en wat de deelnemer zelf nog meer kan doen. Naast de realisatie van terugkerende videoseries als 'Eerste Week, Laatste Week' en 'ZorgisZó', vroegen we in 2019 jonge deelnemers te vloggen over hun werk en boden we een podium voor hun vlogs. Een aantal deelnemers ontving van ons een masterclass, om nog beter in beeld te brengen hoe veelzijdig het werken in de sector is. Met de PFZW Design Award stimuleerden we studenten van de TU Delft mee te denken over een vitaliteitsuitdaging bij het Reinier de Graaf Ziekenhuis. Wat wij zelf onder een goed pensioen, duurzaam beleggen en vitale sector verstaan werd door medewerkers in drie korte video's uitgelegd.

In de afgelopen jaren hebben we met onze campagne 'Betere Wereld' bijna een miljoen mensen bereikt, trokken we meer dan 350.000 bezoekers naar de campagnesite en steeg zowel de spontane, als top of mind en geholpen naamsbekendheid. Ook werd PFZW hoger dan voorheen gewaardeerd als het gaat om 'betrokken zijn bij de sector'. In 2020 wordt de campagne gecontinueerd en geïntegreerd in de reguliere communicatie van PFZW.

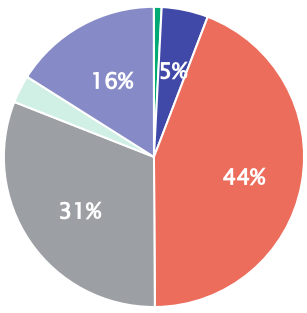
Naamsbekendheid PFZW

(n = 286, 2019-Q4)



Vertrouwen deelnemers in PFZW

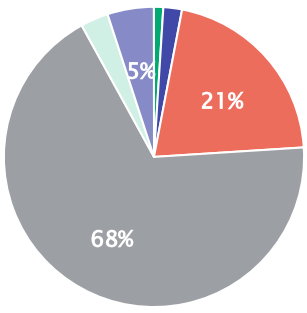
(n = 576, 2019 Q4)



- Zeer weinig vertrouwen: 1%
- Weinig vertrouwen: 5%
- Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen: 44%
- Veel vertrouwen: 31%
- Zeer veel vertrouwen: 3%
- Weet niet/geen mening: 16%

Vertrouwen werkgevers in PFZW

(n = 217, 2019 Q2)



- Zeer weinig vertrouwen: 1%
- Weinig vertrouwen: 2%
- Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen: 21%
- Veel vertrouwen: 68%
- Zeer veel vertrouwen: 3%
- Weet niet/geen mening: 5%

Meedenken met het Reinier de Graaf Ziekenhuis

In de zorg- en welzijnssector is het ziekteverzuim relatief hoog. Naast zorgen voor een goed pensioen, wil PFZW een bijdrage leveren aan innovatieve oplossingen. Oplossingen waardoor medewerkers later ook in goede gezondheid van hun pensioen kunnen genieten. Daarom nam PFZW het initiatief voor de PFZW Design Award.

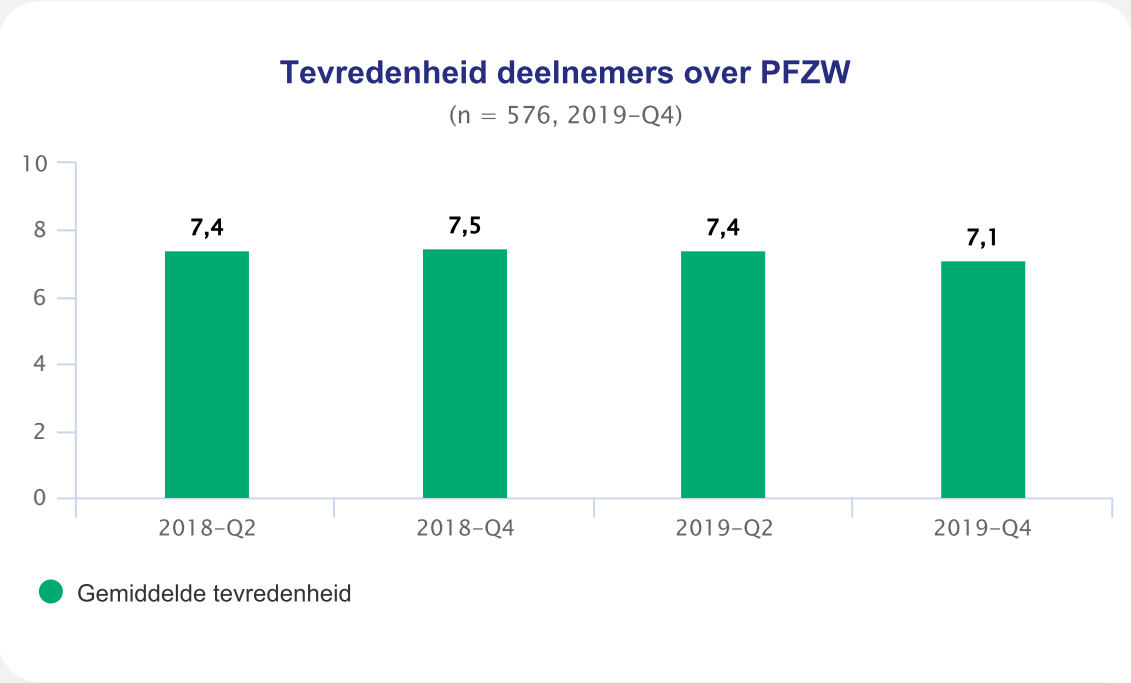
Deze eerste PFZW Design Award was een samenwerking tussen PFZW, het Reinier de Graaf ziekenhuis en de TU Delft. Begin april 2019 kregen de studenten een casus voorgelegd. Het Reinier de Graaf ziekenhuis vroeg hen een oplossing te ontwerpen om 200 doktersassistenten tijdens het werk in beweging te krijgen om daarmee het verzuim te verlagen. Uit een groep van 17 studenten is Tara Mulder in juli 2019 als winnaar aangewezen. Met haar idee 'Boswandeling' wil Tara het trappenhuis van het Reinier de Graaf aanpassen door middel van geur, geluid en fotobehang waardoor het lijkt alsof de traploper door een bos wandelt en eerder geneigd is de trap te nemen. Het is de bedoeling om Tara's innovatie daadwerkelijk te realiseren in het ziekenhuis.

Het hele traject van inzending tot uitreiking is vastgelegd in een mini-videoserie die op de YouTube-pagina van PFZW te zien is.

Optimale bediening deelnemers als doel

Alle stappen die een deelnemer zet in een bepaald proces noemen we de klantreis. We kennen voor deelnemers dertien klantreizen. Denk bijvoorbeeld aan nieuwe baan, verhuizen en scheiden. We vragen onze deelnemers voortdurend om feedback en gebruiken die voor aanpassing van de klantreizen. Dit resulteert in continu verbeteren van de service. De volgende verbeteringen zijn in 2019 gerealiseerd:

- Mensen die langdurig ziek zijn worden eerder benaderd, namelijk in het tweede ziektejaar nog vóór de UWV-keuring. Een deelnemer weet hierdoor dat op het gebied van pensioen alles automatisch via UWV wordt geregeld. Verder hoeven mensen die arbeidsongeschikt zijn geen beschikking meer in te sturen bij een wijziging. Alles wordt automatisch aangepast op basis van gegevens van UWV.
- Onze onlinerekenhulp voor mensen die gaan scheiden is voor een grotere groep deelnemers beschikbaar. Mensen die gaan scheiden van tafel en bed of voor de tweede keer gaan scheiden van dezelfde partner (na reparatiehuwelijken) kunnen nu ook hun pensioenrechten verevenen.
- Mensen met een nieuwe baan in de sector krijgen meer uitleg en hulp bij de offerte rond waardeoverdracht. Daardoor zijn ze beter in staat een passende keuze te maken.
- Mensen die gaan samenwonen kunnen nu ook met hun mobiele telefoon hun partner eenvoudig aanmelden en afmelden via MijnPFZW.



De tevredenheid onder deelnemers kende eind 2019 een terugval. Dit is vermoedelijk een gevolg van de vele aandacht in de media over het mogelijk verlagen van de pensioenen.

Optimale bediening werkgevers als doel

Ook in de bediening richting werkgevers zoeken we continu naar verdere verbetering. Hoe maken we het aanleveren van gegevens makkelijker, de overzichten en nota's begrijpelijker, het aansluiten bij PFZW een positieve ervaring? We wisten diverse verbeteringen te realiseren:

- In het aansluitproces is gezocht naar het verbeteren van de klantgerichtheid en het vergroten van de reactiesnelheid van PFZW.
- Verbeteringen zijn gerealiseerd in het aanleveren van gegevens. 85% van de werkgevers levert nu zo aan dat de aanlevering in één keer onze controle doorstaat en verwerkt kan worden (2018: 80%). De aangeleverde en verwerkte UPA berichten zijn direct zichtbaar op Mijn Organisatie. En verrekeningen worden automatisch in de volgende maandfactuur verwerkt.
- Op het gebied van extra ondersteuning bij het voorlichten van medewerkers over hun pensioen doen we verschillende pilots. Tijdens de Pensioen3daagse was PFZW aanwezig in drie ziekenhuizen, en ook via de Pensioenadviesdagen op locatie wordt gekeken hoe we de werkgever kunnen ondersteunen bij het voorlichten van zijn medewerkers.
- PFZW ondersteunt de HR-managers en de bestuurders bij hun strategisch personeelsbeleid door het teruggeven van data. We hebben de bestaande tools onder handen genomen en verbeterd. In de opvolger van de arbeidsmarktmonitor kunnen nu functiedata worden toegevoegd. De tool is voor de zomer 2020 beschikbaar.

Jongeren aan het lezen krijgen over pensioen

PFZW bracht in 2019 een nieuw magazine uit speciaal voor deelnemers jonger dan 42 jaar met als titel Goed Bezig.

PFZW geeft al bijna 20 jaar het magazine Eigentijd uit voor deelnemers en gepensioneerden. Uit onderzoek bleek dat Eigentijd door jongeren veel minder werd gelezen dan door 50-plussers. Om die doelgroep toch te bereiken werden twee nieuwe magazineconcepten ontwikkeld en getest die bij de jongere doelgroep. Het concept met de insteek 'werk' scoorde boven verwachting.

Het formaat van Goed Bezig is klein en handzaam en de vormgeving en de fotografie zijn afgestemd op jongeren. Qua inhoud gaat het vooral over het werk van de deelnemers. In het kielzog daarvan is korte info over pensioen opgenomen.

De aanpak van Goed Bezig is succesvol. Het bereik en de waardering lagen binnen korte tijd op het niveau van Eigentijd bij de oudere lezers. In november 2019 kreeg Goed Bezig de bekroning 'Beste magazine' bij de Grand Prix Contentmarketing.

Waardering voor zorg en welzijn in beeld

Eind september 2019 brachten we onze waardering voor het werken in de sector in beeld. Met vier korte filmpjes, waarin we mensen in de kinderopvang, ouderenzorg en revalidatiezorg aan het werk zien. De bijzondere, betrokken en intensieve zorg die de zorgverleners zelf nog wel eens zien als 'de normaalste zaak van de wereld' is voor de patiënten, de cliënten en ook voor ons eigenlijk heel bijzonder. Meer dan 300.000 mensen zagen de filmpjes, die onder andere te zien waren via youtube.

Wat mensen in de zorg vaak als ingewikkeld en daarmee ook als bijzonder ervaren, is voor ons dagelijkse kost: werken met geld en cijfers. In drie verdiepende video's leggen medewerkers uit wat PFZW verstaat onder een goed pensioen, duurzaam beleggen en bouwen aan een vitale sector.

Speerpunt 3: vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving

Resultaten duurzaam beleggen 2019

Aandachtsgebieden

Klimaat en milieu | Water | Voedsel | Gezondheid | Mensenrechten | Goed ondernemingsbestuur | Stabiel financieel stelsel

Instrumenten

Beleggen in Oplossingen

Doel: **minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020**[1]

€ 17,3 miljard van €20 miljard[2]

Nieuw in 2019: **€ 3,5 miljard**

Aandachtsgebied	Euro's belegd	Nieuw in 2019 (mio)	Impact over 2018[3]
Klimaat en milieu	€ 8,4 miljard	**€ 1,1** miljard	De vermeden CO_2-uitstoot staat gelijk aan de gemiddelde CO_2-uitstoot van meer dan 290.000 huishoudens per jaar.
Water	€ 1,8 miljard	**€ 0,6** miljard	Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld 11,8 miljard keer douchen.
Voedsel	€ 3,0 miljard	**€ 0,6** miljard	2000 vrachtwagens gevuld met voedsel.
Gezondheid	€ 3,9 miljard	**€ 1,2** miljard	14,9 miljoen minder ziekte dagen
Overig	€ 0,2 miljard		

ESG-integratie

Opdracht: CO2-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020[4]
Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille: relatieve CO_2-voetafdruk = 339 ton CO_2 per miljoen dollar bedrijfsomzet. Op 31-12-2019 is yde relatieve CO_2 voetafdruk = 203 ton CO_2
40,5% minder

Engagement

Dialoog gevoerd met 118 ondernemingen en 5 marktpartijen
> 18 resultaten bij ondernemingen
> 0 resultaten bij marktpartijen

Stemmen

Op 4.220 aandeelhoudersvergaderingen gestemd
45.171 uitgebrachte stemmen

Juridische procedures

€957.167,41 aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures

Uitsluitingen

Totaal: 124 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen

[1] In opdracht van PFZW.
[2] Voor alle klanten zowel in de fondsen als in aparte mandaten. De bedragen betreffen het belegde vermogen en uitstaande commitments
[3] De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2017. Van de € 13,7 miljard aan BiO beleggingen is de impact berekend van € 10 miljard aan beleggingen (73% van de totale BiO beleggingen). In het vorige verslag was de impact berekend over 68% van de gehele portefeuille.
[4] In opdracht van PFZW.

Doelstellingen voor 2019

Zonder concessies te doen aan rendement en risico's streefde PFZW in 2019 voor het speerpunt 'Vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving' de volgende drie doelstellingen na:

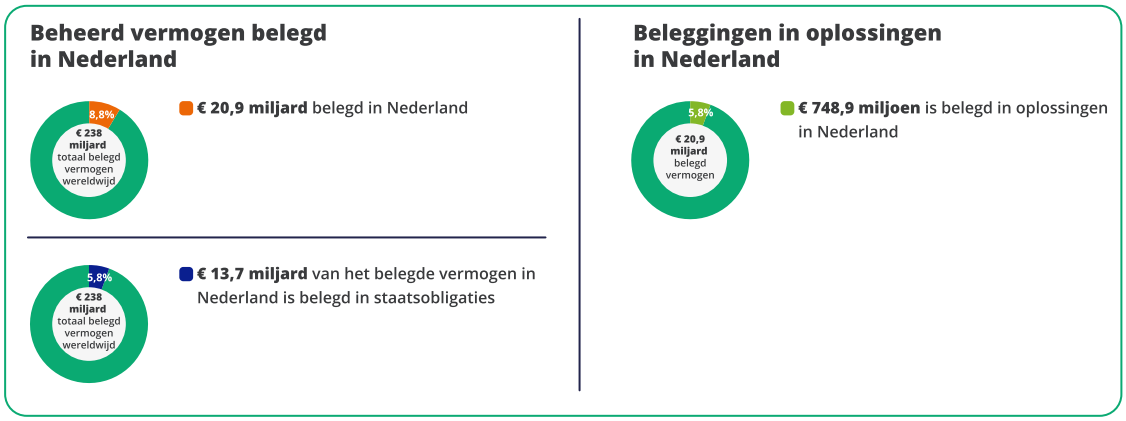
1. Het vergroten van onze aanwezigheid in Nederland.
2. Het oplossen van de financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn door beleggen.
3. Het verduurzamen van de beleggingsportefeuille.

Het vergroten van de aanwezigheid in Nederland

We voelen een verantwoordelijkheid als het gaat om beleggingen in eigen land. Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt bij aan een waardevolle toekomst voor onze deelnemers.

De beleggingen in Nederland, inclusief staatsobligaties, bedroegen in 2019 € 20,9 miljard. Dit is 8,8% van het belegd vermogen. Zonder staatsobligaties belegt PFZW circa € 7,2 miljard in Nederland. Dat is 3,0% (2018 3,3%) van het belegd vermogen

Aandachtsgebieden



Het bijdragen aan oplossingen van financieringsvraagstukken in de sector zorg en welzijn door beleggen

Wereldwijd belegt PFZW € 11,1 miljard van zijn vermogen in de zorgsector. Dit is 4,7 % van het belegd vermogen. De doelstelling is binding met de sector zorg en welzijn. Daartoe gaat PFZW in 2020 met de sector in gesprek over vraagstukken. Verder wordt er bijgedragen aan oplossingen voor de sector binnen de beleggingsportefeuille.

Het verduurzamen van onze beleggingsportefeuille

Verdere stappen op weg naar 2020

De primaire verantwoordelijkheid van PFZW is de zorg voor een goed pensioen - nu en in de toekomst. PFZW voelt daarbij óók verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een leefbare, duurzame wereld, waarin de deelnemers dit pensioen ontvangen. Daarbij zijn het beleggingskader van PFZW en het Beleggingsbeleid 2020 belangrijk voor de vormgeving van het beleggingsbeleid en de beleggingsportefeuille.

Waar PFZW in belegt, moet passen bij de identiteit van ons pensioenfonds en bij onze deelnemers. PFZW belegt niet in productgroepen, waarvan wij vinden dat ze niet passen bij onze identiteit als pensioenfonds voor de sector zorg en welzijn. Deze productgroepen zijn controversiële wapens en tabaksproducten. Daarnaast houdt PFZW zich aan de wettelijke uitsluitingen als gevolg van sancties van de Verenigde Naties (VN) en de Europese Unie (EU).

In 2019 werd voortgang geboekt bij verschillende beleidsinitiatieven die zijn opgesteld in het kader van het Beleggingsbeleid 2020. PFZW is een grote belegger en kan daarin zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid vervullen. Dat doen we bijvoorbeeld door het verder verduurzamen van onze beleggingsportefeuille zonder concessies te doen aan rendement en risico's. Onze focus ligt op de volgende aandachtsgebieden: (1) klimaatverandering, vervuiling en uitstoot; (2) waterschaarste; (3) voedselzekerheid; (4) gezondheidszorg; (5) mensenrechten; (6) goed ondernemingsbestuur; (7) stabiel financieel stelsel.

We hebben een aantal beleidsinitiatieven geformuleerd die gericht zijn op duurzaamheid. Hieronder geven we een overzicht van de voortgang op deze initiatieven.

Verviervoudig de positieve duurzaamheidsbijdrage

Beleggen in Oplossingen (BiO)

PFZW belegt in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. Recente voorbeelden van BiO-beleggingen zijn directe investeringen in spoorweginfrastructuur, openbaar vervoer en zonne-energie. We hebben de ambitie om onze beleggingen die bijdragen aan maatschappelijke vraagstukken te verviervoudigen van € 5 miljard in 2015 naar € 20 miljard in 2020.

Met het huidige beleid verwachten wij deze doelstelling niet te halen ultimo 2020. Dit omdat de voorwaarde is dat deze beleggingen wel moeten voldoen aan de bestaande risico-rendementseisen. Het is voor de beleggingsteams een uitdaging om binnen de bestaande mandaten goede investeringen te vinden die zowel een goed financieel rendement hebben alsmede bijdragen aan oplossingen voor de gekozen thema's.

We hebben onze bio beleggingen per eind 2019 meer dan verdrievoudigd van € 5 miljard naar € 17,3 miljard. Daarmee hebben we een groot deel van onze ambitieuze doelstelling van 20 miljard per eind 2020 gerealiseerd. € 3,5 miljard van deze beleggingen zijn nieuw in 2019.

In 2019 zijn er onder andere nieuwe beleggingen gedaan in oplossingen op het gebied van klimaat.

In 2019 hebben we wederom in kaart gebracht hoe het pensioengeld van onze deelnemers bijdraagt aan de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN, de Sustainable Development Goals (SDG's). Eind 2018 had PFZW 18% van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments. Lees meer over onze SDI's in het Duurzaam beleggen jaarbericht 2019.

De maatschappelijke impact van onze Beleggingen in Oplossingen

Naast de financiële bijdrage aan oplossingen (euro's belegd vermogen) berekent onze uitvoeringsorganisatie de maatschappelijke impact van deze beleggingen. We willen weten wat de tastbare impact (in absolute eenheden zoals kilo's vermeden CO2-emissies, of aantallen verlengde mensenlevens) van onze beleggingen is. Dit is essentieel, zowel voor begrijpelijke communicatie van de positieve impact van de pensioenbeleggingen als voor de geloofwaardigheid van het beleggen met impact.

Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille

We willen de klimaatrisico's in onze portefeuille waar mogelijk beperken. Ons doel is dat in 2020 de CO2-uitstoot van onze beleggingen de helft minder is dan in 2015. Sinds 2016 verkopen we aandelen van de meest CO2-intensieve bedrijven in de meest vervuilende sectoren: nutsvoorzieningen, energie en materialen (circa 70% van de totale voetafdruk komt van ondernemingen in deze sectoren). Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we in aandelen van de CO2-efficiëntere ondernemingen binnen deze drie sectoren.

De CO2-voetafdruk is sinds de nulmeting eind 2014 verlaagd van 339 ton CO2 per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 202 ton eind 2019. Dit betreft naast de eigen CO2-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en de CO2-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3). Ook moedigen we beleggingsfondsen en ondernemingen in de vastgoedportefeuilles aan hun CO2-uitstoot te verminderen. Steeds meer van onze beleggingen worden door GRESB aangemerkt als Green Star, de categorie die de meeste aandacht aan duurzaamheid besteedt.

Integreer duurzaamheid systematisch in alle stappen van het beleggingsproces

Het derde duurzaamheidsinitiatief uit het Beleggingsbeleid 2020 betreft het volledig integreren van ESG-factoren (Environmental, Social & Governance) in alle beleggingen. Dit zijn factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en goed ondernemingsbestuur.

PFZW heeft een langetermijnbeleggingsbeleid, dat erop gericht is om de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een betaalbare premie. Het beleid is gebaseerd op de langetermijnpensioenverplichtingen. We maken steeds een afweging tussen rendement en risico. Bij deze risicoanalyse worden ook ESG-factoren meegenomen. Door deze risico's en kansen te integreren in het investeringsproces komen we tot een beter risicogewogen rendement.

Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging relevant zijn, zijn processen ingericht die bij alle beleggingen worden doorlopen. ESG-factoren zijn daardoor geen ad hoc-onderdeel meer, maar een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces. De aanpak verschilt per beleggingscategorie. Dit verschil wordt veroorzaakt door de mate van invloed op het beleggingsproces, bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om passieve of actieve beleggingsstrategieën gaat.

Actief aandeelhouderschap

Via onze stem- en engagementactiviteiten spreken we bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten, als ze in onze ogen onvoldoende rekening houden met milieu en maatschappij. Via deze dialoog proberen we verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.

Beleggen in groen gas

PFZW nam in 2019 een belang in SCW Systems. Dit Alkmaarse bedrijf produceert met de nieuwste technologie groen gas uit onder andere rioolslib, mest en gft-afval. SCW Systems verwacht dat haar technologie een belangrijke rol kan spelen in de overgang van fossiele brandstoffen naar duurzame energiebronnen. Dankzij de investering van PFZW kan SCW nieuwe installaties bouwen op verschillende locaties in Nederland.

De daarbij gebruikte techniek is superkritische watervergassing. Het is voor het eerst dat dergelijke technologie op deze manier wordt toegepast, een Nederlandse wereldprimeur.

De komende jaren volgen nog meer investeringen in ondernemingen die duurzaamheidsoplossingen ontwikkelen.

Speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening

Het toekomstbestendig maken van de pensioenadministratie

PFZW heeft in 2019 onderzoek gedaan naar een pensioenpropositie voor zzp'ers. Samen met de sector cultuur is onderzoek gedaan onder de zzp'ers. De resultaten zijn bemoedigend. Toch kon de ontwikkelde propositie nog niet conform ambitie als pilot in de praktijk worden getest. Er is tijdelijke wetgeving nodig om dit te realiseren.

De dienstverlening aan werkgevers is op twee gebieden verbeterd. Als eerste is er een nieuwe e-learning dienst voor HR-functionarissen in zorginstellingen succesvol afgerond. In 2020 zal de uitrol van het concept plaatsvinden. De tweede verbetering betreft de ontwikkeling van datadiensten voor werkgevers. PFZW beschikt over instroom, uitstroom en doorstroomgegevens die de arbeidsretentie en verzuimpreventie van instellingen kunnen ondersteunen. Samen met werkgevers is het dataportaal ontwikkeld. Vanaf eind Q1 2020 vindt de lancering en doorontwikkeling plaats.

Het opgebouwde kapitaal in het Rendement Extra Pensioen wordt nu nog standaard op 58-jarige leeftijd omgezet in een aanspraak ouderdomspensioen. De deelnemer kan de omzetting van het kapitaal vervroegen of uitstellen, waardoor het risico van lage rente bij omzetting deels gematigd kan worden. PFZW onderzoekt of risicomatiging ook via het beleggingsbeleid geïntroduceerd kan worden met lifecycle beleggen. Het product zou dan mogelijk ook ingezet kunnen worden als bijspaarmodule.

Tot slot is een inspanning geleverd bij het elimineren van complexiteit en het verbeteren van de efficiency van de pensioenbeheerketen. Grotendeels zijn deze initiatieven in 2019 gerealiseerd. De aanpassingen betreffen onder meer het bevriezen van de actuariële afkoopfactoren en het stopzetten van de aanlevering van de AO-beschikking door de deelnemer. Daarnaast wordt de Pensioenregeling Accent, die op beperkte schaal wordt toegepast, geconverteerd naar de reguliere PFZW-regeling.

In juni 2019 is de nieuwe IT-architectuur voor het administreren van pensioenbeheer ingevoerd. De nieuwe architectuur is modulair opgebouwd met een scheiding tussen klantbedieningskanalen en de kernsystemen. De kernsystemen zijn daarbij modulair gemaakt zodat de beheersbaarheid en wendbaarheid zijn toegenomen. Om de beheersing en wendbaarheid verder te vergroten is continuering van investeringen nodig. Speciale aandacht gaat daarbij uit naar verder modularisatie van systemen, het invoeren van datamanagement en het gebruiken van nieuwe technologieën zoals blockchain, cloud, machine learning en low code IT-platformen. Tot slot blijft investeren in cyber security van groot belang. De IT-platformen worden steeds meer blootgesteld aan de buitenwereld en cloud computing wordt vergaand doorgevoerd. Investeren en samenwerken op het gebied van IT-security is van groot belang om de data en privacy van deelnemers te beschermen.

Nieuw systeem basisadministratie

In 2019 realiseerde de uitvoeringsorganisatie een belangrijke verbetering: het vervangen van de basisadministratie voor de pensioenen. Met het nieuwe systeem kunnen we eenvoudiger wijzigingen doorvoeren in de basisadministratie, met een kortere time-to-market, hogere productiviteit en betere kwaliteit en betrouwbaarheid. Het is daarmee een bijdrage aan het realiseren van het strategische PFZW-doel van een flexibele en efficiënte uitvoering.

Het tijdig inspelen op actuele ontwikkelingen

In een sterk veranderend technologie- en pensioenlandschap heeft PFZW het innovatievermogen in 2019 geïntensiveerd.

Klant kiest het Kanaal

In de afgelopen jaren is een versnipperde situatie ontstaan waarbij deelnemers geconfronteerd worden met diverse online omgevingen waarin hun data staan. Deelnemers krijgen geen integraal beeld en moeten steeds opnieuw inloggen om bij hun informatie te komen. Nieuwe platformen ontstaan in binnen- en buitenland om consumenten te voorzien van geaggregeerde overzichten en om met deze data betere dienstverlening aan te bieden. Uiteindelijk zal de deelnemer zelf bepalen waar hij zijn informatie wil inzien. Dit biedt voor PFZW kansen als data-aanbieder en aggregator, maar kent ook een bedreiging als PFZW minder zicht heeft op hoe de data worden gebruikt. De kans dat het belang van de specifieke MijnOmgevingen afneemt is reëel. Om deze ontwikkeling nader te verkennen loopt sinds 2018 een onderzoek naar het beschikbaar stellen van pensioendata aan derden zoals in de bankenapp. In 2019 is uit onderzoek gebleken dat deelnemers deze ontwikkeling toejuichen. In 2020 wordt onderzocht met welke partijen PFZW dit kan realiseren.

Toekomstverkenner

De ToekomstVerkenner is in 2019 in de markt gezet. Deelnemers kunnen in 5 minuten voor zichzelf en hun partner inzicht krijgen in hun gehele financiële situatie. Daarbij wordt data van deelnemer en partner ingewonnen bij UWV, de Belastingdienst, het Nibud en het Pensioenregister. De ToekomstVerkenner is verkrijgbaar voor alle pensioenfondsen in Nederland. De deelnemende pensioenfondsen hebben zich verenigd in een klantenraad en bepalen gezamenlijk de doorontwikkeling. Ervaringen van deelnemers leren dat het verkrijgen van de data bij de diverse instanties beter moet. PFZW is dan ook actief de lobby gestart om meer interfaces beschikbaar te krijgen vanuit UWV, Belastingdienst en het Pensioenregister zodat deelnemers slechts eenmalig met DigiD hoeven in te loggen om hun eigen data in te zien.

Programma Kunstmatige Intelligentie – machine learning

Door de komst van sterke computers neemt de mogelijkheid tot het toepassen van machine learning toe. PFZW verwacht dat machine learning het mogelijk maakt om betere en goedkopere dienstverlening te kunnen bieden in de toekomst. Machine learning technieken gebruiken daarbij grote datasets. PFZW is in 2019 gestart met het ontwikkelen van een gericht programma rondom vier gebieden:

- digitale financiële coach voor deelnemers
- slimme pensioenuitvoering
- slim vermogensbeheer
- datadiensten werkgevers

Om binnen deze vier terreinen progressie te boeken is in 2019 een datalab ingericht. Samen met de business worden cases gedefinieerd en ontwikkeld. De meeste progressie is geboekt binnen het thema Digitale Financiële Coach. Het doel binnen dit programma is deelnemers binnen 7 jaar te voorzien van dienstverlening via spraak. Banken kennen inmiddels het principe om via spraak de bankenapp te bedienen en geld over te maken. PFZW verkent welke technieken er nodig zijn en welke diensten in aanmerking komen om via spraak aan te bieden aan deelnemers. Het eerste resultaat van dit programma gaat in 2020 in productie, namelijk het geautomatiseerd vastleggen van de samenvatting van telefoongesprekken op het klantcontactcenter. Daarnaast zijn er diverse onderzoeken gehouden waarvan we de resultaten verder uitwerken in 2020. Een voorbeeld daarvan is het vaststellen van de identiteit van deelnemers op basis van biometrische kenmerken.

Waardeoverdrachten met blockchain technologie

In 2019 is de basis gelegd voor de eerste blockchain toepassing voor pensioenfondsen in Nederland. In 2020 zal PFZW als één van de eerste pensioenfondsen zich aansluiten op de blockchain voor waardeoverdrachten. Deze oplossing zorgt ervoor dat deelnemers op eenvoudige manier online de waardeoverdrachten kunnen regelen. Mochten fondsen in onderdekking verkeren, dan wordt de deelnemer geïnformeerd en wordt de overdracht weer geactiveerd zodra de financiële situatie is hersteld.

Zeist, 23 april 2020

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter (per 1 juni 2019)
A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter
A.F.P. (Age) Bakker
G.H. (Gerard) Bergsma
J. (Jorick) de Bruin (per 1 september 2019)
P.A. (Petra) de Bruijn
C.L. (Cees) Dert
J. (Jacqueline) Joppe (per 1 januari 2020)
J.M.J. (Jacques) Moors
O.M.C. (Odette) Perik
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons
E.M.A. (Ilse) van der Weiden
P. (Pascal) Wolters

Jaarrekening

- Geconsolideerde jaarrekening 2019
- Enkelvoudige jaarrekening 2019

Pensioenfonds Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2019

Geconsolideerde balans per 31 december 2019 ..... **90**

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2019 ..... **92**

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2019 ..... **93**

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2019 ..... **94**

Toelichting geconsolideerde jaarrekening **95**

Geconsolideerde balans per 31 december 2019

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

	(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
1)			
	Activa		
3	Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	38.059	33.000
3.3	Aandelen	81.519	63.587
3.4	Vastrentende waarden	106.395	91.115
3.5	Derivaten	24.682	18.799
3.6	Grondstoffen	8.618	7.813
3.7	Overige beleggingen	4.110	3.530
		263.383	217.844
3	Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	11	11
3.3	Aandelen	17	17
3.4	Vastrentende waarden	28	28
3.5	Derivaten	7	6
3.6	Grondstoffen	3	2
3.7	Overige beleggingen	1	1
		67	65
3	Totale beleggingen	263.450	217.909
4	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	147	151
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	179	252
7	Vorderingen en overlopende activa	227	183
8	Liquide middelen	288	162
	Totaal activa	**264.451**	**218.817**

1 *De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.*

	(bedragen x € 1 miljoen)	2019		2018	
1)					
	Passiva				
9	Stichtingskapitaal en reserves		(1.976)		(5.159)
10	Technische voorzieningen				
	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	239.340		203.130	
	Overige technische voorzieningen	908		980	
	Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2		1	
			240.250		204.111
11	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer		64		62
12	Verplichtingen uit hoofde van beleggingen				
	Derivaten voor risico pensioenfonds	9.665		8.643	
	Derivaten voor risico deelnemer	3		3	
	Schulden	15.585		10.513	
			25.253		19.159
13	Overige schulden en overlopende passiva		860		644
	Totaal passiva		**264.451**		**218.817**

1 *De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.*

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2019

	(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
1)			
	Baten		
17	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.950	5.584
18	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	37.385	(821)
18	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	10	(1)
22	Overige baten	(2)	(6)
	Totaal baten	43.343	4.756
	Lasten		
19	Pensioenuitkeringen	(3.970)	(3.699)
20	Pensioenuitvoeringskosten	(110)	(106)
10	Mutatie pensioenverplichtingen		
	voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(6.837)	(6.211)
	- Indexering of verlaging	-	-
	- (Rentetoevoeging)/onttrekking	480	509
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en		
	pensioenuitvoeringskosten	3.940	3.659
	- Wijziging marktrente	(35.100)	(9.406)
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(27)	(645)
	- Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	980	3.334
	- Overige mutaties	353	(117)
		(36.211)	(8.877)
10	Mutatie overige technische voorzieningen	72	(20)
10	Mutatie voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	(1)	-
11	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	(2)	10
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(4)	(14)
21	Saldo overdracht van rechten	66	647
	Totaal lasten	**(40.160)**	**(12.059)**
31	**Saldo van baten en lasten**	**3.183**	**(7.303)**
9	Toevoeging aan/(onttrekking uit) premiestabilisatiebestemmingsreserve	(24)	(22)
9	Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	3.207	(7.281)

1 *De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.*

Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2019

	(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
1)			
24	Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	(978)	(758)
25	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	2.725	(9.732)
26	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(4)	(14)
27	Resultaat op nettopensioen	1	1
28	Aanpassing actuariële grondslagen	1.085	3.355
29	Overige resultaten	354	(155)
	Saldo van baten en lasten	**3.183**	**(7.303)**

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk Toelichting geconsolideerde jaarrekening.

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2019

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	6.097	5.792
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	222	995
Betaalde pensioenuitkeringen	(3.950)	(3.688)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(156)	(348)
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(108)	(111)
Overige ontvangsten (en betalingen) uit pensioenactiviteiten	(3)	(33)
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	**2.102**	**2.607**
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	27.242	15.351
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	2.353	1.718
Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	1.263	(2.328)
Aankopen beleggingen	(37.424)	(21.627)
Betaalde vermogensbeheerkosten	59	47
Saldo ontvangen / betaalde cash collateral	5.053	824
Overige ontvangsten (en betalingen) uit beleggingsactiviteiten	41	(518)
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(1.413)	(6.533)
Nettokasstroom	**689**	**(3.926)**

Voor aansluiting met de stand van de liquide middelen in de balans en toelichting zie noot 30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1 Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en statutair gevestigd in Utrecht en kantoorhoudend in Zeist, KvK nummer 41179049.

PFZW heeft overeenkomstig artikel 3 van de statuten als doel om de (oud-)werknemers in de sector zorg en welzijn en hun partners te beschermen tegen de financiële gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden. PFZW wil dit doel bereiken door het innen van geldelijke bijdragen van de aangesloten werkgevers (incl. werknemers), deze gelden te beleggen en te beheren en daaruit uitkeringen toe te kennen bij ouderdom, invaliditeit en overlijden. Lage kosten door schaalgrootte en eenvoud is hierbij een fundamentele waarde.

1.2 Wijzigingen uitvoeringsreglement

Met ingang van **1 januari 2019** is het uitvoeringsreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- De wijze van sturing met de premie is per 1 januari 2019 aangepast en dit is aanleiding om hiervoor voortaan te verwijzen naar de actuariële en bedrijfstechnische nota (hierna: ABTN).
- Het is voor een werkgever duidelijker gemaakt wanneer een vergoeding voor het verzekeringstechnisch nadeel wordt gevraagd en hoe deze wordt berekend. Er is onderscheid gemaakt tussen een vergoeding vanwege de financiële situatie van PFZW en een vergoeding vanwege bestandsverschillen. Voor de berekeningswijze wordt verwezen naar de ABTN.
- Er is expliciet vastgelegd dat de wettelijke premieverjaringstermijn pas begint te lopen als de premienota is verzonden en de daarin vermelde betaaldatum is verstreken.

De hier genoemde wijzigingen in het uitvoeringsreglement hebben geen effect op de in de jaarrekening gepresenteerde informatie.

1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Met ingang van **1 januari 2019** is het pensioenreglement PFZW als volgt inhoudelijk gewijzigd.

- In januari 2019 is Europese regelgeving opgenomen in onder meer de Pensioenwet. Dit heeft ook consequenties voor het pensioenreglement en dan met name wat betreft de informatieverplichtingen zoals opgenomen in hoofdstuk 9.
- Per 1 januari 2019 is de Wet waardeoverdracht klein pensioen in werking getreden en daar is de pensioenregeling inhoudelijk op aangepast. Met ingang van 2019 kiest PFZW voor een automatische waardeoverdracht bij kleine pensioenen (onder de afkoopgrens). Hele kleine pensioenen, € 2 per jaar of minder, vervallen verplicht.
- Ex-partners die na de scheiding een eigen recht aan pensioen hebben gekregen (conversie), mogen dit voortaan meenemen naar de pensioenuitvoerder van de eigen werkgever.
- De wijze van sturing met de premie is per 1 januari 2019 aangepast en dit is aanleiding om hiervoor voortaan te verwijzen naar de ABTN.
- De tijdelijke regeling waarbij variabilisering van reeds ingegaan ouderdomspensioen werd toegestaan is vervangen door een structurele regeling. Deze geldt voor alle deelnemers die na ingang van vervroegd pensioen te maken krijgen met een inkomensgat veroorzaakt door een verhoging van de AOW-leeftijd.

- PFZW vergoedt bij een vertraagde betaling van een pensioenuitkering de wettelijke rente als de vertraging in de betaling aan PFZW is toe te rekenen.
- De rente over de spaarbijdrage van gemoedsbezwaarden over een kalenderjaar is met ingang van 1 januari 2019 de hoogste rente uit de gepubliceerde top tien rentes op spaarrekeningen op 1 december van het daaraan voorafgaande jaar.

De hier genoemde wijzigingen in het pensioenreglement hebben geen effect op de in de jaarrekening gepresenteerde informatie.

1.4 Beschrijving van het pensioenreglement 2019

De beschrijving van het pensioenreglement 2019 is hieronder uiteengezet.

Algemeen

PFZW hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling, in het pensioenreglement Regeling A genoemd, geldt voor alle deelnemers die zijn geboren op of na 1 januari 1950 of die zijn toegetreden in de regeling op of na 1 januari 2006.

Het pensioenpakket bestaat uit de verplichtgestelde regeling voor ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Bij het overlijden van een pensioengerechtigde kent PFZW verder, onder voorwaarden, een uitkering ineens bij overlijden toe. Daarnaast is er een regeling voor premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en bestaat de mogelijkheid de deelneming in bepaalde situaties vrijwillig voort te zetten.

Naast de verplicht gestelde regelingen konden de deelnemers tot 1 juli 2013, op vrijwillige basis en binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan ‘Extrapensioen’ om zo hun pensioen aan te vullen. De fiscale ruimte is per 1 juli 2013 en nadien per 1 januari 2014 dermate beperkt dat inleg in Extrapensioen niet langer leidt tot substantiële aanvulling op het pensioen en dus ook niet langer mogelijk is.

Het pensioengevend salaris is voor het ouderdoms-, partner- en wezenpensioen wettelijk gemaximeerd, voor 2019 is de grens € 107.593. Voor deelnemers met een inkomen boven dat bedrag is zowel een nettopartnerpensioen als een netto-ouderdomspensioen op vrijwillige basis geïntroduceerd. De Regeling netto-ouderdomspensioen is per 1 januari 2018 beëindigd.

Indexering en sturing

Vanaf 1 januari 2017 heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en pensioenrechten te indexeren met de prijsontwikkeling. De indexering is voorwaardelijk. PFZW besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre, er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie van het fonds en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Voor indexering gelden de volgende voorwaarden:

- De beleidsdekkingsgraad moet hoger zijn dan 110%.
- De verleende mate van indexering moet naar verwachting ook in de toekomst mogelijk blijven.
- De indexering moet in overeenstemming zijn met een eventueel herstelplan.

Zolang de beleidsdekkingsgraad niet voldoet aan het vereist eigen vermogen (VEV) moet jaarlijks een geactualiseerd herstelplan worden ingediend bij DNB. Hiermee toont het bestuur dat herstel tot het VEV mogelijk is in maximaal tien jaar. In het herstelplan kunnen de volgende maatregelen worden opgenomen:

- pensioenen niet of niet helemaal indexeren (voor zover dit al wettelijk is toegestaan)
- een tijdelijke premiestijging
- en in het uiterste geval de pensioenaanspraken en pensioenrechten verlagen

Een eventuele verlaging geldt voor alle pensioensoorten en voor iedereen met hetzelfde percentage. De verlaging kan over tien jaar worden gespreid.

De wijze van sturing met de premie is per 1 januari 2019 aangepast en opgenomen in de ABTN. Wat betreft de reglementen wordt de premiesturing voortaan verwezen naar deze ABTN.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Voor het jaar 2019 bedraagt het opbouwpercentage 1,75% bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar. De franchise 2019 voor Regeling A bedraagt € 12.426. Het ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd die gelijk is aan de AOW-leeftijd en kan vervroegd of uitgesteld worden.

Partner- en wezenpensioen

Het partnerpensioen bij overlijden van de actieve deelnemer bedraagt 1,25% van de pensioengrondslag per jaar. Dit is voor de helft (0,625%) in opbouw en voor de helft op basis van risicodekking. Voor het vaststellen van de hoogte van het partnerpensioen bij overlijden vóór de pensioenleeftijd als premiebetalende deelnemer, wordt verondersteld dat de deelneming tot de pensioenleeftijd zou hebben voortgeduurd. Er is in voorkomende gevallen ook recht op Anw-compensatie. Als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd.

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerde hebben hun kinderen tot 21 jaar recht op wezenpensioen.

Flexpensioen

Het Flexpensioen is per 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950. De flexpensioenrechten die tot die datum zijn opgebouwd, worden op 60-jarige leeftijd automatisch omgezet in ouderdomspensioen, tenzij de deelnemer hiertegen expliciet bezwaar maakt.

Verder is er een compensatieregeling getroffen voor deelnemers die op 31 december 2005 nog in aanmerking kwamen voor het NCP-overgangsrecht. Zij krijgen per opgebouwd deelnemingsjaar tot 1 januari 2006 een voorwaardelijke compensatie van 1,5 maand pensioenopbouw in de nieuwe regeling. Deze compensatie, ook wel VPL-compensatierecht genoemd, wordt toegekend op 31 december 2020 of eerder als de deelnemer voor deze datum 55 jaar wordt, en alleen aan deelnemers die nog als actieve deelnemer zijn aangesloten bij het fonds.

Keuzemogelijkheden

De (gewezen) deelnemer heeft de mogelijkheid om zijn pensioen meer naar individuele wensen in te richten.

Bij pensionering kan de (gewezen) deelnemer kiezen om een deel van het ouderdomspensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Maar ook omgekeerd kan (vanaf 2006) opgebouwd partnerpensioen worden geruild voor een hoger ouderdomspensioen.

Het ouderdomspensioen kan worden vervroegd of uitgesteld. De vroegst mogelijke ingangsdatum is vanaf 1 januari 2014 gesteld op vijf jaar voor de AOW-gerechtigde leeftijd. Een (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen ook geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk vijf jaar na de pensioenleeftijd. Op de ingangsdatum kan de deelnemer er voor kiezen om het ouderdomspensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdomspensioen gevolgd door een laag ouderdomspensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk tien jaar na de pensioenleeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen.

Premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid

De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en aansluitend daarop een WIA-uitkering ontvangt, heeft recht op premievrije pensioenopbouw. De premievrije voortzetting is afhankelijk van het arbeidsongeschiktheidspercentage dat PFZW heeft vastgesteld. PFZW stelt dit vast aan de hand van informatie van het UWV. Bij volledige arbeidsongeschiktheid is de premievrije opbouw gebaseerd op maximaal 75% van het laatstverdiende pensioengevend salaris. De premievrije voortzetting eindigt bij einde van de WIA-uitkering.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

Het arbeidsongeschiktheidspensioen bestaat uit een WIA-excedentpensioen en een WGA-hiaatpensioen. Het WIA-excedentpensioen is bedoeld voor deelnemers die meer dan het maximum dagloon verdienen. Het WGA-hiaatpensioen is bedoeld voor deelnemers die een vervolguitkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Als een deelnemer meer dan het minimumloon verdient, bedraagt het WGA-hiaatpensioen ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris.

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

Per 1 januari 2015 zijn de Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid aangepast aan de afspraken die zijn gemaakt in het “Convenant over dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling”.

Vrijwillige voortzetting en bescherming bij verlof en werkloosheid

PFZW biedt de deelnemer in een aantal situaties de mogelijkheid om de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Dat kan binnen het dienstverband bij bijvoorbeeld onbetaald verlof. Maar ook na einde van het dienstverband. Bijvoorbeeld tijdens de periode dat een deelnemer een loongerelateerde uitkering ontvangt.

Vanaf 2013 kan de gewezen werknemer gedurende tien jaar de deelneming aan de pensioenregeling vrijwillig voortzetten zolang hij winst uit onderneming geniet (IB-ondernemer). Het pensioengevend salaris is in de eerste drie jaar gemaximeerd op het pensioengevend salaris dat voor de deelnemer gold direct voor ingang van de vrijwillige voortzetting. Met ingang van het vierde jaar geldt als extra maximum dat als de gezamenlijke elementen van het ondernemersinkomen lager zijn dan het pensioengevende salaris dat de deelnemer als werknemer had, dan geldt dit lagere ondernemersinkomen. Is dit ondernemersinkomen hoger dan het laatstverdiende salaris als werknemer dan geldt dit laatste.

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

Regeling nettopartnerpensioen

PFZW kent sinds 2015 een Regeling nettopartnerpensioen. De regeling nettopartnerpensioen is een beschikbare premieregeling op vrijwillige basis en heeft een gescheiden administratie ten opzichte van de bruto collectieve basisregeling van PFZW.

Deze regeling geldt voor alle deelnemers met een inkomen boven de aftoppingsgrens. Deze grens is in 2019 € 107.593.

Pensioenregeling Accent en Instapregeling

Per 1 januari 2010 heeft PFZW alle pensioenverplichtingen overgenomen van Pensioenfonds FNV in liquidatie. Dit betekent dat alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vanaf 1 januari 2010 verzekerd zijn bij PFZW. Voor hen geldt de Pensioenregeling Accent. Dit is een tijdelijke regeling die eindigt op 1 januari 2020 en die op één aspect verschilt van de reguliere PFZW-regeling. De voorwaardelijke indexering voor slapers en pensioengerechtigden bedraagt namelijk 60% van de reguliere voorwaardelijke indexering van PFZW.

Daarnaast kent PFZW vanaf 1 januari 2011 de Instapregeling. Deze regeling geeft werkgevers de mogelijkheid om in maximaal acht jaar geleidelijk in te stromen in de volwaardige collectieve pensioenregeling van PFZW.

Voor beide regelingen geldt dat reglementair mogelijk is gemaakt dat bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling de pensioenaanspraken en pensioenrechten administratief worden omgezet. De omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht wordt op deze manier vermeden.

Regeling gemoedsbezwaarden

PFZW kent sinds jaar en dag een regeling voor personen die gemoedsbezwaren hebben tegen iedere vorm van verzekering.

2 Grondslagen

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Bij de inrichting van de enkelvoudige staat van baten en lasten is artikel 2:402 Burgerlijk Wetboek toegepast. Hierdoor wordt in de enkelvoudige staat van baten en lasten volstaan met het als afzonderlijke post vermelden van het resultaat uit deelnemingen na aftrek van belasting.

Vergelijking met vorig jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar.

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van PFZW en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend dan wel waarover de centrale leiding bestaat. Groepsmaatschappijen zijn deelnemingen waarin PFZW een meerderheidsbelang heeft, of waarop op een andere wijze een beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend. Bij de bepaling of beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend, worden financiële instrumenten die potentiele stemrechten bevatten en direct kunnen worden uitgeoefend, betrokken. Participaties die zijn verworven uitsluitend met het doel om ze binnen afzienbare termijn weer te vervreemden, worden niet geconsolideerd.

Nieuw verworven deelnemingen worden in de consolidatie betrokken vanaf het tijdstip waarop beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend. Afgestoten deelnemingen worden in de consolidatie betrokken tot het tijdstip van beëindiging van deze invloed.

In de geconsolideerde jaarrekening zijn de onderlinge schulden, vorderingen en transacties geëlimineerd, evenals binnen de groep gemaakte resultaat. De groepsmaatschappijen zijn integraal geconsolideerd, waarbij het eventuele minderheidsbelang van derden afzonderlijk tot uitdrukking is gebracht.

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn: Himalaya Investments B.V., PFZW Australian Investment Trust, Gottex Hudson ABL Fund Limited, FRM Thames Fund LP en Aconcagua Investments LP: RMK Timberland, PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V. en diverse dochtermaatschappijen, Amvest Vastgoed B.V., IEF II – IEF Capital Berlage B.V., MacFarlane Urban Real Estate Fund III LLC, Ampere Equity Fund B.V., Meridian Infrastructure A2 S.a.r.l en Meridian Infrastructure A2 West S.a.r.l.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden aangemerkt alle rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Ook rechtspersonen die overwegende zeggenschap kunnen uitoefenen worden aangemerkt als verbonden partij. Verbonden partijen vanuit overheersende zeggenschap betreft groepsmaatschappijen zoals is toegelicht in de grondslag voor consolidatie. Ook de statutaire directieleden, andere sleutelfunctionarissen van het pensioenfonds en nauwe verwanten zijn verbonden partijen.

Ook PGGM Coöperatie U.A. en haar dochters zijn per 1 januari 2017 een verbonden partij van PFZW. Per die datum heeft PGGM Coöperatie U.A. een statutenwijziging doorgevoerd waarbij aan PFZW een hoedsterrol is toegekend. De hoedsterrol geeft PFZW ten aanzien van een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft rechten ten aanzien van (het goedkeuren van) statutenwijzigingen, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming en aftreding van bestuurders.

In 2019 heeft PFZW in haar rol als hoedster goedkeuring gegeven op de (her)benoeming van twee leden van het coöperatiebestuur.

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities. Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

Op grond van het arm’s length principe dienen gelieerde ondernemingen op vergelijkbare wijze te handelen als onafhankelijke partijen dit zouden doen. Dat betekent dat ook de transacties tussen PGGM en PFZW op vergelijkbare wijze moeten plaatsvinden als transacties tussen onafhankelijke derden in vergelijkbare situaties. Om te bepalen of de tarieven tussen PFZW en PGGM 'at arms length' zijn, wordt aansluiting gezocht bij benchmarks van uitvoeringslasten voor Pensioenfondsen. De kosten voor pensioenuitvoering in brede zin worden onder andere vergeleken in de CEM benchmark.

Verwerking

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

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

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

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in beleggingsfondsen. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze beleggingsfondsen beleggen. Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie. Als PFZW belegt in een beleggingsfonds dat belegt in een ander fonds en door dit fonds kan niet worden heengekeken ('look through') dan wordt deze belegging aangemerkt als overige beleggingen.

Saldering

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

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van PFZW betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs. De verkrijgingsprijs is de reële waarde (marktwaarde) van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd.

De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de voorziening pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde betreft de contante waarde van de nominaal onvoorwaardelijk opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd.

Waardeveranderingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van financiële instrumenten. Alle waardeveranderingen van beleggingen worden direct in de staat van baten en lasten opgenomen als indirecte beleggingsresultaten. Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden ook direct in het resultaat opgenomen onder beleggingsresultaten.

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van opbrengsten en kosten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. Een eventuele herziening in de schattingen wordt toegelicht onder de desbetreffende waarderingsgrondslag. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de voor de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige inschattingen en uitgangspunten per die datum. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend door het pensioenvermogen te delen door de som van de technische voorzieningen voor risico fonds, de technische voorzieningen afgedekt door garantiecontract en de technische voorzieningen voor risico deelnemers. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden. De premiedekkingsgraad is de feitelijke premie, verminderd met de benodigde uitvoeringskosten, gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.

Uitvoering

PFZW heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan PGGM N.V. en haar dochters. Voor de uitvoering heeft PFZW langlopende overeenkomsten gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie, beleidsadvisering en bestuursondersteuning.

Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum, zijnde de 'WM company fixed Closing Spot rates (mid) at 16:00 hours UK time'.

Deze waardering is onderdeel van de waarderingsgrondslag reële waarde. Baten en lasten die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

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

	2019	2018
US dollar	1,1225	1,1432
Canadese dollar	1,4556	1,5613
Australische dollar	1,5968	1,6238
Britse pond	0,8473	0,8976
Zwitserse frank	1,0870	1,1269
Japanse yen	121,9877	125,4207
Hongkong dollar	8,7463	8,9501

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Dit betreft de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. In toelichting 3.8 "Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden" worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen behandeld.

Vastgoed en infrastructuur

Kapitaalbelangen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen is de nettovermogenswaarde, zoals door de fondsbeheerder gepubliceerd. Deze nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) is de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is bepaald. De reële waarde van kapitaalbelangen in direct aangehouden beleggingen is de nettovermogenswaarde die door de vermogensbeheerder en/of een externe waarderingsspecialist is bepaald. Bij het bepalen van de nettovermogenswaarde van de kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen en direct aangehouden beleggingen worden voor vastgoed de richtlijnen van de European Association for Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles (INREV) en voor infrastructuur de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd.

Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoed- en infrastructuurbeleggingen waarin wordt geïnvesteerd.

Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise. Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen) die beleggen in private equity, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijn de de nettovermogenswaarde die door de externe manager of het management van de betreffende belegging is bepaald.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in private equity in de vorm van co-investeringen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd.

De waardering voor private equity ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo derde kwartaal, zoals opgegeven door de externe manager, kasstromen in het laatste kwartaal en een schatting voor de herwaardering in het laatste kwartaal die op relevante marktindices is gebaseerd.

Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is gebaseerd op broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt. Daarbij worden de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) afgeleid.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van datavendoren, verhoogd met de lopende rente.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. De onder obligaties opgenomen credit risk sharing transactions worden gewaardeerd tegen reële waarde, op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden. Bij de waardering worden door de beheerder veronderstellingen gemaakt voor onder andere illiquiditeit, correlatie en recovery ratio's.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Het saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. betreft het aandeel van PFZW in de reële waarden van de financiële instrumenten die PGGM Treasury B.V. aanhoudt voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Voor PFZW en de overige pensioenfondsen en beleggingsinstellingen die een strekkend mandaat hebben afgegeven, voert PGGM het treasurymanagement in gezamenlijkheid uit via PGGM Treasury B.V. Banktegoeden in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde.

Derivaten

Beursgenoteerde derivaten waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Beursgenoteerde derivaten waarbij geen sprake is van een actieve markt, en niet-beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van een model waarbij de variabelen uit actieve markten worden afgeleid. Als van één of meerdere variabelen geen volledig objectief waarneembare marktgegevens beschikbaar zijn, wordt bij toepassing van het model gebruik gemaakt van inschattingen of aannames.

Grondstoffen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in grondstoffen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Overige beleggingen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in alternatieve beleggingsstrategieën, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die door de externe manager is bepaald.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekeraars.

Deelnemingen

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van PFZW. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt (indien nodig) rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen, vorderingen uit hoofde van beleggingen en overlopende activa

De vorderingen, vorderingen uit hoofde van beleggingen en overlopende activa zijn verantwoord bij eerste verwerking tegen de reële waarde en daarna geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde) eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

Liquide middelen

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen de reële/marktwaarde die gelijk aan de nominale waarde is.

Stichtingskapitaal en reserves

Overige reserve

De overige reserve is voor zover toereikend bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutatie in de bestemde reserves, toegevoegd aan of onttrokken uit de overige reserve, al naar gelang de uitkomst.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

PFZW verwacht in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streeft het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie wordt jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie, 2019: 2,63%, (2018: 2,63%) plus de toegekende indexering (2019: 0,0%). De methodiek van de premiestelling is zodanig dat in principe eind 2020 de premiestabilisatiebestemmingsreserve nihil is.

De premiestabilisatiebestemmingsreserve moet ingezet worden om een eventuele verlaging te vermijden of verminderen. De toevoeging aan of onttrekking uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen wordt verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds uit hoofde van de pensioenregeling, de overige technische voorziening uit hoofde van de AP regeling en de voorziening nettopensioen voor het ouderdomspensioen en het partnerpensioen.

De technische voorzieningen zijn actuarieel berekend en zijn vastgesteld op basis van op balansdatum rechtens afdwingbare verworven aanspraken (nominale onvoorwaardelijk opgebouwde rechten). Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige indexering niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde indexering wel in de voorziening is opgenomen. De toekomstige pensioenopbouw van actieve deelnemers is buiten beschouwing gelaten. De technische voorzieningen zijn gelijk aan de contante waarde van de kasstromen die voortvloeien uit de rechtens afdwingbare verworven aanspraken. Dit gebeurt tegen de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB.

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2019 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussenliggende jaren worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling effectief. Zie voor een nadere toelichting noot 28 in de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2018: 68).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2014-2018).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds (2014-2018).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw.
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd ligt voor mannen 1,2 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd en voor vrouwen 1,4 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd.
Arbeidsongeschiktheid:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (leeftijd 55-: 2014-2018; leeftijd 55+: 2017-2018).
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2014-2018).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar.

Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2014-2018).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand (2017-2018 voor arbeidsongeschiktheid en 2017-2018 voor reactivering).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 3% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

Voorziening nettopensioen

De regeling nettopensioen (voor risico deelnemer) bevat de voorziening voor het partnerpensioen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2018 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand (2014-2018) rekening houdend met een salaris hoger dan € 107.593,-.
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar.

Compensatie Flexpensioen (VPL-schuld)

Met de introductie van de VPL-schuld in 2015 wordt elk jaar een reservering gedaan voor nog in te kopen compensatie Flexpensioen. Uiteindelijk is het streven om zonder grote premiestijgingen voldoende financiën over te houden voor de eindafrekening van de compensatie Flexpensioen in 2020. Jaarlijks wordt een deel (VPL-premie) van de feitelijke premie bestemd voor de compensatie Flexpensioen (2019: 1,1 procentpunt). Uit deze premie worden ieder jaar de rechten voor compensatie Flexpensioen ingekocht die in dat jaar onvoorwaardelijk worden op basis van de grondslagen voor het collectieve pensioen. Hierbij is de premiedekkingsgraad voor de inkoop van VPL minimaal gelijk aan de premiedekkingsgraad voor het reguliere pensioen. Het resterende deel van deze premie wordt gezien als vooruitbetaalde VPL-premies en wordt toegevoegd aan de VPL-schuld.

Voor de vooruitbetaalde VPL-premies geldt tot het premiebesluit 2020 (november 2019) hetzelfde beleggingsbeleid als voor het PFZW-vermogen. Vanaf het premiebesluit 2020 is het beleggingsbeleid met minder risico ingevuld om een tekort eind 2020 zoveel mogelijk te voorkomen. Aan de VPL-schuld wordt het bij het beleggingsbeleid behorende rendement toegevoegd. De VPL-premie wordt zo vastgesteld dat naar verwachting de VPL-schuld plus de premie en rendement voldoende is om de rechten te financieren.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen regeling Extrapensioen heeft betrekking op de opbouwfase voor het Rendementspensioen. De voorziening pensioenverplichtingen regeling netto-ouderdomspensioen had betrekking op de opbouwfase inzake dit pensioenproduct. De voorziening voor risico deelnemers wordt gewaardeerd op het saldo van de tot op balansdatum ingelegde premie-bijdragen, het overeengekomen contractueel rendement, de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en de aanwending van het opgebouwde saldo voor inkoop van een premievrij recht op ouderdomspensioen, Flexpensioen of netto-ouderdomspensioen.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde). Overige verplichtingen met een looptijd langer dan één jaar worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door het disconteren van de toekomstige kasstromen tegen uit de markt af te leiden disconteringsvoet.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

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

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Bij de verantwoording van de directe beleggingsopbrengsten wordt rekening gehouden met niet-terugvorderbare bronbelasting. Waardeveranderingen van beleggingen worden verantwoord als indirecte beleggingsopbrengsten. De kosten van vermogensbeheer die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn, worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten en worden afzonderlijk als onderdeel van de beleggingsresultaten gepresenteerd. De kosten van vermogensbeheer die ten gunste komen van externe managers en reeds door deze managers onttrokken zijn aan de waarde van de betreffende beleggingen, maken deel uit van de waardeveranderingen van deze beleggingen. Transactiekosten die bij aankoop van de belegging in de kostprijs zijn begrepen, maken na eerste verwerking eveneens deel uit van de waardeveranderingen. Voor zover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik
gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

Overige baten

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

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De pensioenrechten in verband met de compensatie VPL worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de ziekte is ontstaan.

Indexering of verlaging

De verhoging van de technische voorzieningen uit hoofde van indexering wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur op balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van indexering.

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

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

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten
Het saldo van de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten, berekend op basis van actuariële uitgangspunten, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling
Mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Overige mutaties
De overige mutaties worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie overige technische voorzieningen
Mutatie in de voorziening heeft betrekking op onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen, indexering, rentetoevoeging, onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten, wijziging marktrente en overige mutaties.

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

Mutatie voorziening nettopensioen
Mutatie voorziening nettopensioen heeft betrekking op ingang partnerpensioen, inkoop pensioen (netto-ouderdomspensioen), rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen en overige mutaties.

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft betrekking op rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen, mutatie kredietafslag en overige mutaties.

Saldo overdracht van rechten
Waardeoverdrachten worden in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht
Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de koers per transactiedatum.

Onder liquide middelen (noot 8) worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd van hooguit één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

3 Beleggingen

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

De samenstelling van de beleggingen voor risico pensioenfonds en risico deelnemers per balansdatum is als volgt:

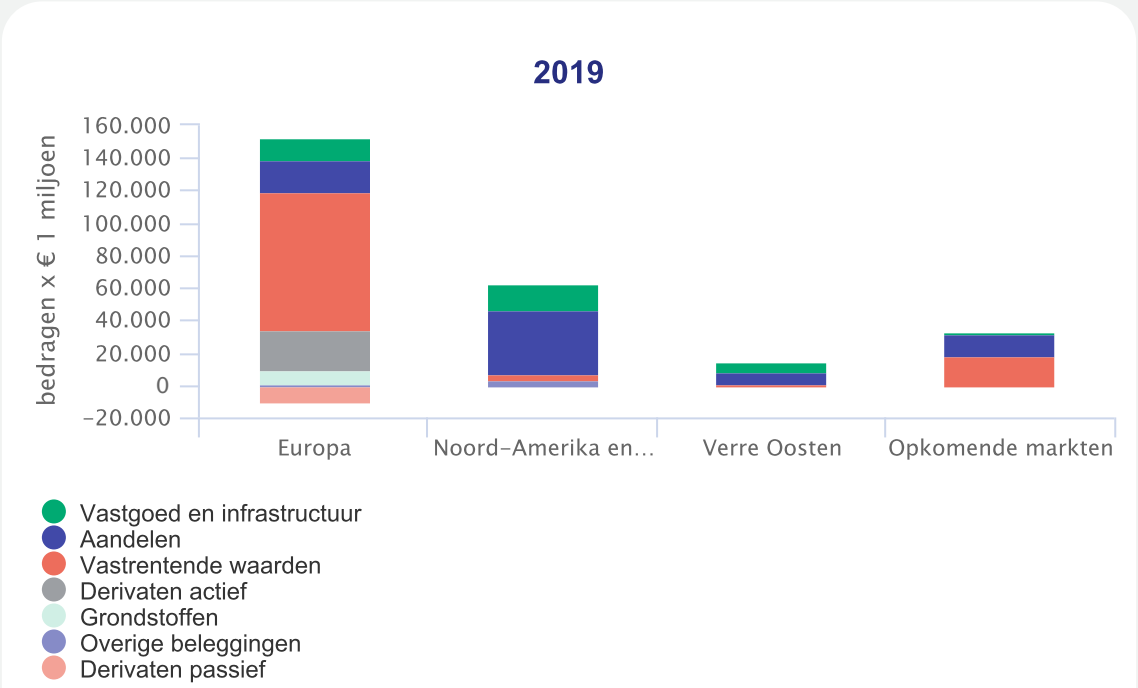
	(bedragen x € 1 miljoen)	2019			2018		
	Beleggingen voor risico van:	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal
3.2	Vastgoed en infrastructuur	38.059	11	38.070	33.000	11	33.011
3.3	Aandelen	81.519	17	81.536	63.587	17	63.604
3.4	Vastrentende waarden	106.395	28	106.423	91.115	28	91.143
3.5	Derivaten (actief)	24.682	7	24.689	18.799	6	18.805
3.6	Grondstoffen	8.618	3	8.621	7.813	2	7.815
3.7	Overige beleggingen	4.110	1	4.111	3.530	1	3.531
	Subtotaal	**263.383**	**67**	**263.450**	**217.844**	**65**	**217.909**
3.5	Derivaten (passief)	(9.665)	(3)	(9.668)	(8.643)	(3)	(8.646)
	Totaal	**253.718**	**64**	**253.782**	**209.201**	**62**	**209.263**

In de categorie vastrentende waarden zijn de geldmarktbeleggingen opgenomen die worden aangehouden voor de vooruitontvangen VPL-premie, zie voor nadere toelichting noot 13.

Samenstelling beleggingen naar regio

De samenstelling van de beleggingen naar regio voor risico pensioenfonds en risico deelnemers gezamenlijk per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	Noord- Amerika en overig dollarzone	Verre Oosten	Opkomende markten	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	14.266	16.007	6.208	1.589	38.070
Aandelen	19.862	40.028	7.973	13.673	81.536
Vastrentende waarden	85.106	3.240	437	17.640	106.423
Derivaten (actief)	24.689	-	-	-	24.689
Grondstoffen	8.621	-	-	-	8.621
Overige beleggingen	476	3.635	-	-	4.111
Subtotaal	153.020	62.910	14.618	32.902	263.450
Derivaten (passief)	(9.668)	-	-	-	(9.668)
Totaal 2019	**143.352**	**62.910**	**14.618**	**32.902**	**253.782**
Totaal % 2019	**56%**	**25%**	**6%**	**13%**	**100%**
Totaal 2018	**118.568**	**49.772**	**14.027**	**26.896**	**209.263**
Totaal % 2018	**56%**	**24%**	**7%**	**13%**	**100%**



3.2 Vastgoed en infrastructuur

De samenstelling en het verloop van de post vastgoed en infrastructuur zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Indirecte vastgoedbeleggingen	25.297	28	(618)	3.898	28.605
Infrastructuurbeleggingen	7.703	1.335	(268)	684	9.454
Subtotaal	**33.000**	**1.363**	**(886)**	**4.582**	**38.059**
Beleggingen voor risico deelnemer					
Indirecte vastgoedbeleggingen	9	-	(1)	1	9
Infrastructuurbeleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	**11**	**-**	**(1)**	**1**	**11**
Totaal 2019	**33.011**	**1.363**	**(887)**	**4.583**	**38.070**
Totaal 2018	**30.740**	**936**	**(896)**	**2.231**	**33.011**

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 36.885 miljoen (2018: € 31.522 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe.

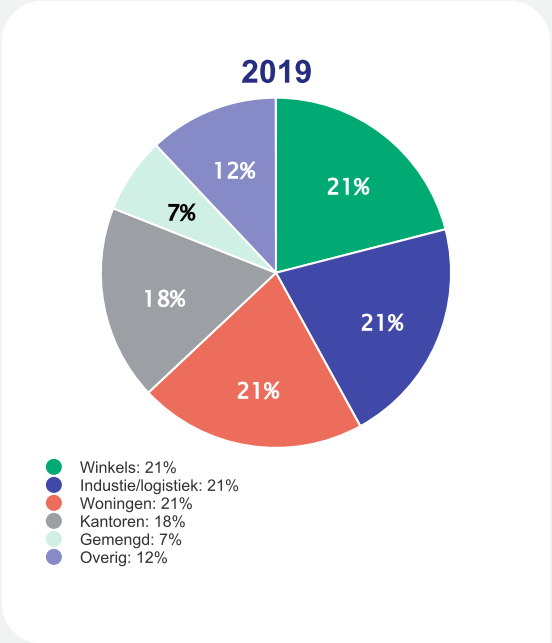
Vastgoed

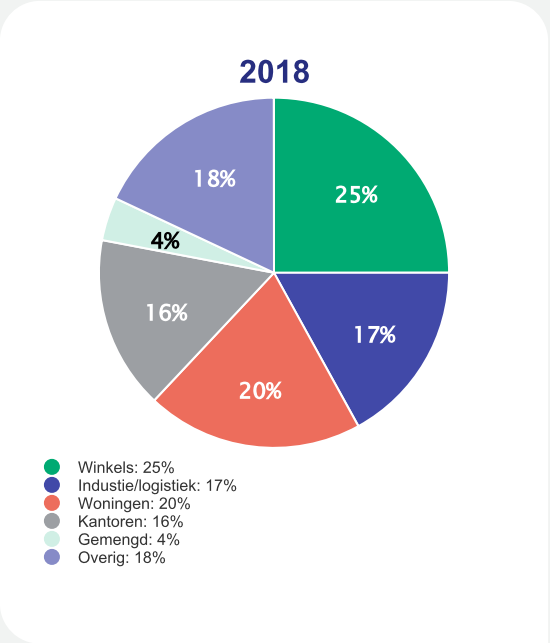
Onder vastgoed worden indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die in beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed beleggen, verantwoord.

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Beursgenoteerd	14.459	12.093
Niet beursgenoteerd	14.155	13.213
Totaal	**28.614**	**25.306**

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:





De categorie Overig bestaat uit onder meer parkeergarages, zorgwoningen en 'medical offices'.

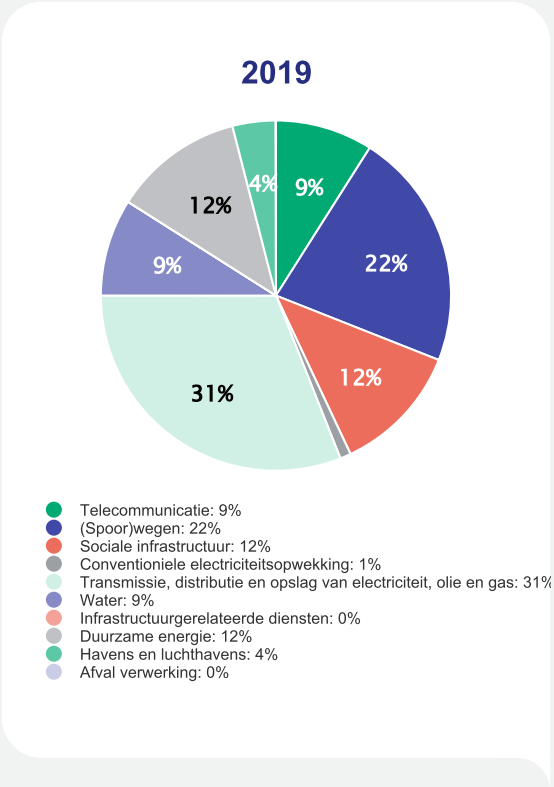
Infrastructuur

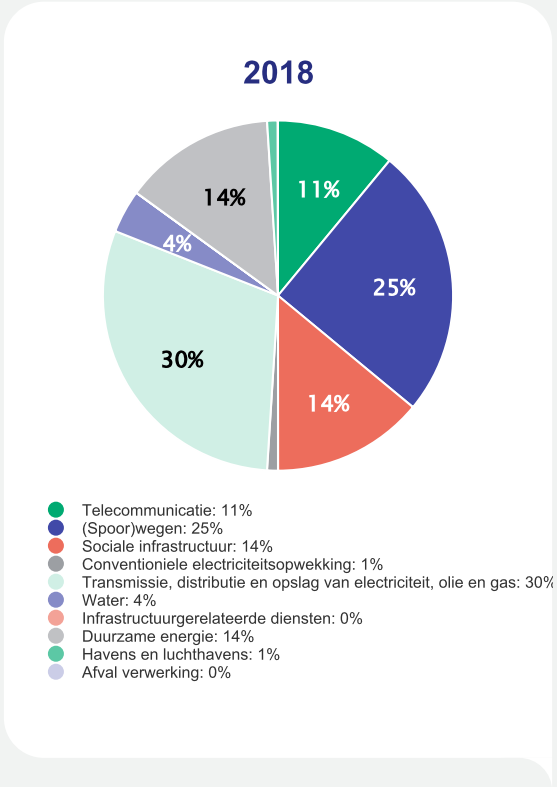
Onder infrastructuur zijn indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die in infrastructuur beleggen, verantwoord. Onder infrastructuur zijn eveneens directe beleggingen in projecten opgenomen die PFZW met één of meerdere mede-investeerders is aangegaan.

De samenstelling van de infrastructuurbeleggingen naar direct en indirect per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Direct	7.792	6.210
Indirect	1.664	1.495
Totaal	**9.456**	**7.705**

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:





3.3 Aandelen en Private Equity

De samenstelling en het verloop van de post aandelen zijn als volgt:

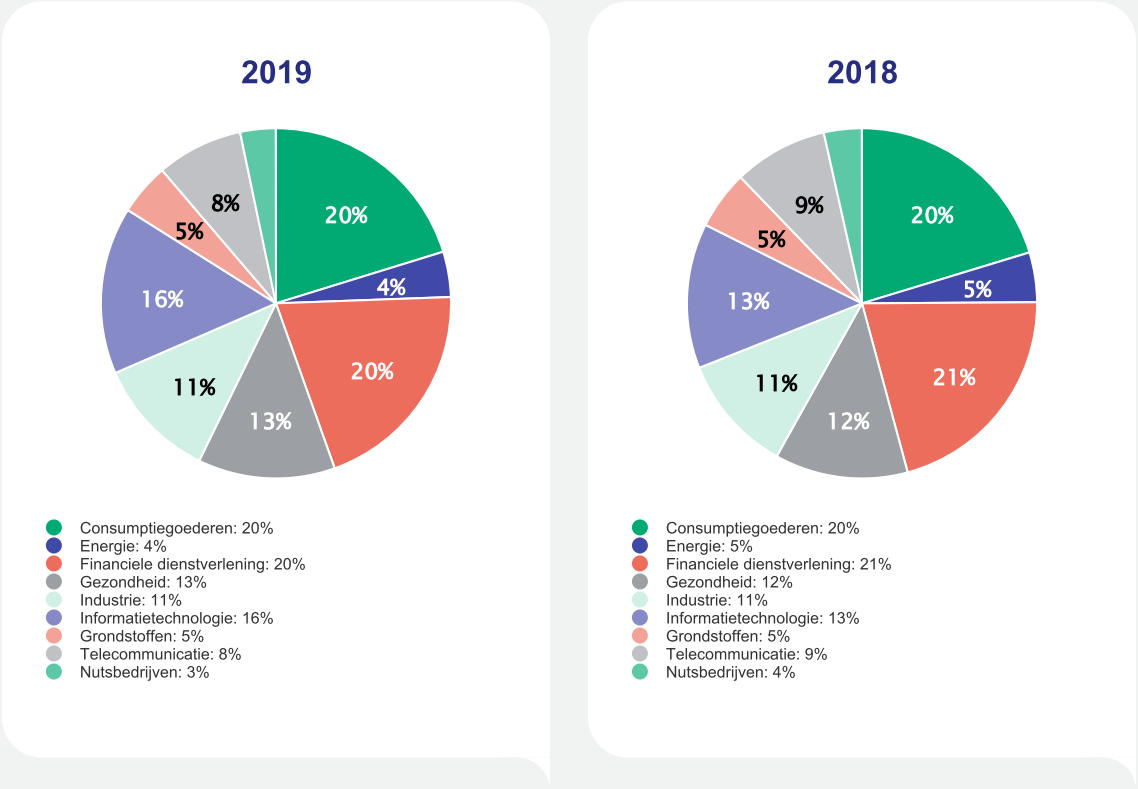
(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Aandelen	51.374	8.090	(6.503)	14.493	67.454
Private Equity	12.213	1.459	(2.021)	2.414	14.065
Subtotaal	**63.587**	**9.549**	**(8.524)**	**16.907**	**81.519**
Beleggingen voor risico deelnemer					
Aandelen	13	2	(6)	4	13
Private Equity	4	-	(1)	1	4
Subtotaal	**17**	**2**	**(7)**	**5**	**17**
Totaal 2019	**63.604**	**9.551**	**(8.531)**	**16.912**	**81.536**
Totaal 2018	**65.785**	**2.321**	**(2.981)**	**(1.521)**	**63.604**

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 76.095 miljoen (2018: € 58.698 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe.

Aandelen

Onder aandelen zijn beursgenoteerde aandelen en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen, verantwoord.

De beleggingen in aandelen per balansdatum zijn naar de volgende bedrijfstakken ingedeeld:



Private equity

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

De samenstelling van de private equity beleggingen naar direct en indirect per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Direct	3.480	1.990
Indirect	10.589	10.227
Totaal	**14.069**	**12.217**

3.4 Vastrentende waarden

De samenstelling en het verloop van de post vastrentende waarden zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Leningen	2.334	457	(45)	221	2.967
Obligaties	76.741	26.473	(17.335)	4.945	90.824
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	**79.075**	**26.930**	**(17.380)**	**5.166**	**93.791**
Geldmarktbeleggingen	12.040				12.604
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	**91.115**				**106.395**
Beleggingen voor risico deelnemer					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	24	5	(5)	1	25
Subtotaal (exclusief Geldmarktbeleggingen)	**24**	**5**	**(5)**	**1**	**25**
Geldmarktbeleggingen	4				3
Subtotaal (inclusief Geldmarktbeleggingen)	**28**				**28**
Totaal 2019	**91.143**				**106.423**
Totaal 2018	**88.204**				**91.143**

Van de obligatiebeleggingen is € 17.506 miljoen (2018: € 16.144 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe.

De samenstelling van de leningen en obligaties naar contractuele resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

2019				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	**3.610**	**26.795**	**63.411**	**93.816**
2018				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	**6.156**	**20.977**	**51.966**	**79.099**

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

	2019	2018
AAA-rating	38%	37%
AA-rating	29%	29%
A-rating	5%	7%
BBB-rating	11%	10%
BB- en lagere rating	8%	8%
Geen rating	9%	9%
Totaal	**100%**	**100%**

Leningen

In de post leningen zijn begrepen beleggingen in hypothecaire leningen, participaties in een mezzaninefonds en participaties in hedge funds die overwegend beleggen in leningen.

De samenstelling van de leningen naar rentevoet per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Leningen met vaste rente	2.906	2.239
Leningen met variabele rente	-	-
Inflation linked leningen	-	6
Overige leningen	61	89
Totaal	**2.967**	**2.334**

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente. Afgelopen jaar is de allocatie naar hypotheken uitgebreid van 1,0% naar 1,2%. Dit heeft mede geresulteerd in de stijging van € 2.239 miljoen naar € 2.906 miljoen.

Obligaties

Onder obligaties zijn beursgenoteerde obligaties en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde obligaties beleggen, verantwoord.

De samenstelling van de obligaties naar rentevoet per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Obligaties met vaste rente	74.392	61.051
Obligaties met variabele rente	3.053	2.604
Inflatieobligaties	7.687	7.443
Credit risk sharing transactions	5.717	5.667
Totaal	**90.849**	**76.765**

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. Dit zijn transacties waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. De nominale waarde bedraagt € 5.527 miljoen (2018: € 5.716 miljoen). Dit vertegenwoordigt het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transactions zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Een inflatieobligatie is een obligatie die gekoppeld is aan inflatie. Evenals bij gewone obligaties, kredieten of leningen, hangt de waarde van een inflatieobligatie direct samen met de nominale rente. De waarde van de hoofdsom van een inflatieobligatie is geïndexeerd, waardoor zowel de couponbetaling als de eindbetaling van de hoofdsom van de inflatie afhankelijk is.

De indeling naar staats- en bedrijfsobligaties per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Staatsobligaties	70.701	58.926
Bedrijfsobligaties	20.148	17.839
Totaal	**90.849**	**76.765**

Geldmarktbeleggingen

In de post geldmarktbeleggingen zijn begrepen het saldo van bankrekeningen en geldmarktinstrumenten.

De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Banktegoeden in rekening-courant	151	87
Totaal liquide middelen	**151**	**87**
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	12.456	11.957
Subtotaal	**12.456**	**11.957**
Totaal	**12.607**	**12.044**

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 12 miljoen (ultimo 2018: € 2 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

PGGM Vermogensbeheer B.V. is de door het fonds aangestelde vermogensbeheerder, die ook voor andere pensioenfondsen en de beleggingsinstellingen van PGGM de vermogensbeheerder is. Voor het fonds en de overige pensioenfondsen en beleggingsinstellingen die een daartoe strekkend mandaat hebben afgegeven, voert PGGM Vermogensbeheer B.V. het treasurymanagement in gezamenlijkheid uit. Voor de uitvoering van dit gezamenlijke beheer houdt PGGM Vermogensbeheer B.V. op naam van PGGM Treasury B.V. bankrekeningen en geldmarktinstrumenten aan voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Als gevolg hiervan ligt het economisch eigendom van bedoelde bankrekeningen en geldmarktinstrumenten bij de opdrachtgevers van PGGM Vermogensbeheer B.V. en ligt het juridisch eigendom bij PGGM Treasury B.V.

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 12.456 miljoen (ultimo 2018: € 11.957 miljoen) waarvan PFZW alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van PFZW. De resultaten worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de participanten van PGGM Treasury B.V. verdeeld.

Het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode bestaat grotendeels uit ontvangen collateral in de vorm van cash. Door de afgenomen waarde van de derivatenposities van PFZW is het aandeel van het collateral in cash binnen de geldmarktbeleggingen toegenomen naar € 14.832 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2018: € 10.209 miljoen).

Het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode bestaat grotendeels uit ontvangen collateral in de vorm van cash. De samenstelling van het saldo van de balanspost Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. per balansdatum is als volgt:

	2019	2018
Obligaties	60%	59%
Derivaten	0%	0%
Callgelden bij banken	4%	0%
Deposito's bij banken	6%	14%
Liquiditeitsfondsen	16%	15%
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	16%	13%
Vordering uit hoofde van beleggingsactiviteiten	1%	0%
Totaal bezittingen	**103%**	**101%**
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	(3%)	0%
Schulden uit hoofde van repo's	0%	0%
Schulden in rekening-courant aan PTBV activiteiten	0%	(1%)
Totaal schulden	**(3%)**	**(1%)**
Totaal	**100%**	**100%**

Bovengenoemde posten zijn liquide en hebben overwegend een kortlopend karakter.

3.5 Derivaten

Derivaten zijn financiële contracten die hun waarde ontlenen aan een onderliggend financieel instrument of product, zoals aandelen, valuta en rente. Basisvormen van derivaten zijn termijncontracten, swaps en futures.

PFZW gebruikt derivaten om risico's af te dekken. Dit zijn hoofdzakelijk het renterisico, inflatierisico en valutarisico. PFZW maakt daarnaast gebruik van derivaten om op een efficiëntere wijze een positie in te nemen dan door het aankopen van het onderliggende financiële instrument of product. Derivaten worden verder slechts in beperkte mate gebruikt om een specifiek risico aan te gaan.

PFZW maakt gebruik van onderstaande derivaten. Derivaten met een positieve reële waarde worden als actief verantwoord. Derivaten met een negatieve reële waarde worden als passief verantwoord. De uitsplitsing naar actief en passief per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

			2019			2018
		Reële waarde			Reële waarde	
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	23.812	9.468	14.344	18.211	8.516	9.695
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	877	200	677	594	130	464
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Totaal	**24.689**	**9.668**	**15.021**	**18.805**	**8.646**	**10.159**

De samenstelling en het verloop van de derivaten (saldo van actief en passief) zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen / Expiraties	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Rentederivaten	9.692	-	(4.783)	9.431	14.340
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	464	-	3.521	(3.308)	677
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	**10.156**	**-**	**(1.262)**	**6.123**	**15.017**
Beleggingen voor risico deelnemer					
Rentederivaten	3	-	(2)	3	4
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	1	(1)	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	
Subtotaal	**3**	**-**	**(1)**	**2**	**4**
Totaal 2019	**10.159**	**-**	**(1.263)**	**6.125**	**15.021**
Totaal 2018	**9.631**	**-**	**2.328**	**(1.800)**	**10.159**

Bij derivaten kan ingeval van het voortijdig sluiten van het contract een positief of een negatief resultaat op de verkoop worden behaald. Afhankelijk van de wijze waarop de derivatenpositie is aangegaan (actief of passief) en de geldende spotkoers kan onder de post Verkopen/expiraties een positief of negatief bedrag worden gepresenteerd.

Het grootste deel van de derivatenposities wordt aangehouden via PGGM Treasury B.V. Dit houdt in dat PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van haar opdrachtgevers derivatencontracten afsluit met externe partijen. De opdrachtgevers houden hiermee het economisch eigendom en PGGM Treasury B.V. verkrijgt het juridisch eigendom. Per balansdatum gaat het om een saldo van € 15.021 miljoen (ultimo 2018: € 10.159 miljoen). Dit saldo maakt deel uit van de derivaten activa en derivaten passiva.

In de volgende paragrafen wordt per categorie derivaten inzicht gegeven in de samenstelling en de waarde van alle uitstaande derivatenposities van PFZW.

Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**		**2018**	
	Reële waarde		**Reële waarde**	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	23.670	4.420	18.096	4.683
Inflation swaps	142	5.048	115	3.833
Saldo rentederivaten	**23.812**	**9.468**	**18.211**	**8.516**

Ontwikkelingen van rente en inflatie beïnvloeden de financiële positie van PFZW. Het renterisico op de verplichtingen van PFZW wordt deels afgedekt door inflatieobligaties en deels door rentederivaten.

Doordat de waarde van de rentederivaten, die dienen ter afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen, net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen de rentederivaten ervoor dat de pensioenverplichtingen van PFZW minder gevoelig zijn voor renteschommelingen. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen vaste rentebetalingen tegen variabele rentebetalingen uitwisselen. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen het inflatierisico uitwisselen, tegen een vastgestelde vergoeding. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

De contractomvang en de looptijden van de interest rate swaps en inflation swaps bepalen in welke mate het rente- en inflatierisico wordt afgedekt. De gepresenteerde netto contractomvang per balansdatum kan een negatief of een positief saldo hebben. Een negatief saldo betekent bij interest rate swaps dat een vaste rentevergoeding wordt ontvangen en een variabele rentevergoeding wordt betaald. Een positief saldo betekent bij inflation swaps dat een variabele inflatievergoeding wordt ontvangen.

Volgend overzicht geeft inzicht in de netto contractomvang en de looptijd van de rentederivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		
	Actief	Passief	Contractomvang
Interest rate swaps			
Korter dan een jaar	1	-	(20)
Een jaar tot en met tien jaar	313	1.009	20.310
Langer dan tien jaar	23.356	3.411	(48.951)
Totaal interest rate swaps	**23.670**	**4.420**	
Inflation swaps			
Korter dan een jaar	10	39	320
Een jaar tot en met tien jaar	61	527	4.626
Langer dan tien jaar	71	4.482	8.858
Totaal inflation swaps	**142**	**5.048**	
Saldo	**23.812**	**9.468**	

PFZW belegt in futures. Futures zijn op de beurs verhandelbare termijncontracten met verplichte levering van een onderliggend financieel instrument of product in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. Obligatiefutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende obligaties. De futures worden dagelijks afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. Om deze reden zijn deze futures niet in bovenstaand overzicht opgenomen.

De exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 288 miljoen positief (ultimo 2018: € 279 miljoen negatief). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

Valutaderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2019		2018	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	877	200	594	130
Saldo valutaderivaten	**877**	**200**	**594**	**130**

PFZW heeft beleggingen in vreemde valuta. Hierdoor bestaat het risico op waardeveranderingen van deze beleggingen als gevolg van een koersverandering van de betreffende valuta. Afdekking van dit valutarisico naar de euro vindt gedeeltelijk plaats en wordt uitsluitend door PFZW uitgevoerd. Afdekking is grotendeels door middel van valutaderivaten met een looptijd korter dan een jaar.

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 74.664 miljoen positief (ultimo 2018 € 60.600 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in paragraaf 15. Risicobeheer.

3.6 Grondstoffen

De samenstelling en het verloop van de post grondstoffen is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Grondstoffen	7.813	-	(1.208)	2.013	8.618
Subtotaal	**7.813**	**-**	**(1.208)**	**2.013**	**8.618**
Beleggingen voor risico deelnemer					
Grondstoffen	2	-	-	1	3
Subtotaal	**2**	**-**	**-**	**1**	**3**
Totaal 2019	**7.815**	**-**	**(1.208)**	**2.014**	**8.621**
Totaal 2018	**10.018**	**-**	**(574)**	**(1.629)**	**7.815**

Van de totale grondstoffen is € 8.621 miljoen (2018: € 7.815 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

Beleggingen in grondstoffen zijn beleggingen via de grondstoffentermijnmarkt. PFZW belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. De belegging in grondstoffen betreft de belegging in PGGM Commodity Fund. Binnen dit fonds wordt gebruik gemaakt van commodity futures om exposure naar grondstoffen gerelateerde indices te verkrijgen. Omdat de openstaande posities aan futures aan het einde van de dag worden verrekend, is de waarde hiervan op balansdatum nihil. De waarde van het fonds wordt bepaald door met name de geldmarktbeleggingen die het fonds aanhoudt als onderpand bij de future posities op zogeheten 'margin accounts'.

3.7 Overige beleggingen

De samenstelling en het verloop van de post overige beleggingen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde begin jaar	Aankopen	Verkopen	Waarde-veranderingen	Balanswaarde eind jaar
Beleggingen voor risico pensioenfonds					
Overig	3.530	590	(246)	236	4.110
Beleggingen voor risico deelnemer					
Overig	1	-	-	-	1
Totaal 2019	**3.531**	**590**	**(246)**	**236**	**4.111**
Totaal 2018	**2.625**	**1.014**	**(42)**	**(66)**	**3.531**

Onder de categorie overig vallen voornamelijk beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut (positief) rendement te behalen onder alle marktomstandigheden.

3.8 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden

Voor het bepalen van de reële waarde wordt het volgende hiërarchische onderscheid in waarderingsmethoden gemaakt afhankelijk van de beschikbaarheid van objectieve gegevens.

- Directe marktnoteringen − Beleggingen waarvan de waarde is gebaseerd op genoteerde, niet aangepaste prijzen voor identieke beleggingen die op actieve markten, waartoe op het waarderingsmoment toegang is, tot stand zijn gekomen.
- Afgeleide marktnoteringen − Beleggingen waarvan de waarde is gebaseerd op marktgegevens, anders dan directe marktnoteringen, die direct of indirect waarneembaar zijn en waarop eventueel aanpassingen worden verricht. Onder deze categorie zijn ook begrepen fondsbeleggingen waarvan minder frequent een nettovermogenswaarde wordt ontvangen maar waarop wel kan worden gehandeld.
- Waarderingsmodellen en technieken − Beleggingen waarvan de reële waarde is gebaseerd op waarderingsmodellen en -technieken waarbij inschattingen zijn gemaakt en veronderstellingen zijn gehanteerde door de vermogensbeheerder vanwege het ontbreken van volledig waarneembare marktgegevens. Onder deze categorie zijn ook begrepen beleggingen in closed end beleggingsfondsen, waarvan de vermogensbeheerder de nettovermogenswaarde heeft bepaald op basis van een vastgestelde waarderingsmethode.

In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het beginsel ‘look through’ niet toegepast. Daarom zijn de waarden van beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen onder afgeleide marktnoteringen en die van closed end PGGM beleggingsfondsen onder waarderingsmodellen en -technieken verantwoord.

De marktwaarde van de beleggingen per balansdatum kan als volgt worden weergegeven:

(bedragen x € 1 miljoen)	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	-	36.885	1.185	38.070
Aandelen	3.775	63.851	13.910	81.536
Vastrentendewaarden	74.464	26.077	5.882	106.423
Derivaten activa	-	24.689	-	24.689
Grondstoffen	-	8.621	-	8.621
Overige beleggingen	82	-	4.029	4.111
Totaal beleggingen activa	**78.321**	**160.123**	**25.006**	**263.450**
Derivaten passiva	-	(9.668)	-	(9.668)
Totaal 2019	**78.321**	**150.455**	**25.006**	**253.782**
Totaal % 2019	**31%**	**59%**	**10%**	**100%**
Totaal 2018	**64.678**	**121.697**	**22.888**	**209.263**
Totaal % 2018	**31%**	**58%**	**11%**	**100%**

In toelichting "2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva" zijn per beleggingscategorie de waarderingsgrondslagen toegelicht. Hierna worden afhankelijk van de complexiteit en omvang van de beleggingen aanvullende veronderstellingen toegelicht die gehanteerd zijn voor het vaststellen van de reële waarden.

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van inflatieobligaties wordt gebruik gemaakt van slotkoersen en consumentenprijsindices. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de consumentenprijsindex.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de nettovermogenswaarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om de nettovermogenswaarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder volgt de door PFZW gehanteerde grondslagen en methoden. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 126.725 miljoen (2018: € 103.998 miljoen) opgenomen.

Over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps, total return swaps, inflation swaps en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd met behulp van één of meerdere standaardmodellen waarbij variabelen worden gebruikt die uit een actieve markt zijn af te leiden, zoals interbancaire rentecurves, swaprentes, valutakoersen, prijzen van onderliggende activa, indices, referentiekoersen en spreads van credit default swaps. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers. De berekende waarden worden dagelijks afgestemd met de tegenpartijen in het kader van het collateral managementproces.

Waarderingsmodellen en technieken

Bij het bepalen van de waarde van aandelen en obligaties waarbij geen sprake is van een actieve markt, leningen en enkele derivaten waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden, worden aannames gedaan die leiden tot een bepaalde mate van subjectiviteit.

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. Deze nettovermogenswaarde is door de fondsbeheerder geschat op basis van een waarderingsmethode (veelal discounted cash flow-methode) die met deze partij is afgesproken.

In het geval van directe investeringen in ondernemingen wordt de reële waarde door de vermogensbeheerder bepaald op basis van waarderingsmodellen en –technieken waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken. Deze waarderingsmodellen en -technieken zijn veelal gebaseerd op de discounted cash flow-methode. Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder dezelfde categorie van de waarderingsmethode.

De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de betreffende belegging verkocht zou zijn. Wanneer geen schatting beschikbaar is, wordt de waarde van een belegging gebaseerd op de meest recente waardering waarbij aanpassingen worden overwogen.

De credit risk sharing transactions worden gewaardeerd met behulp van een waarderingsmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele.

3.9 Securities lending

Binnen de PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt, vinden securities lending activiteiten plaats. Deze activiteiten hebben betrekking op het beursgenoteerd vastgoed, beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties. Het uitleenbeleid van de PGGM beleggingsfondsen is erop gericht om deze risico's zoveel als mogelijk te beperken door eisen te stellen aan de kwaliteit van het onderpand, de mogelijkheden tot substitutie indien de kwaliteit beneden de norm is, en het toepassen van een minimale 'haircut'. Voor afdekking van het risico van niet-teruglevering van de uitgeleende effecten accepteren de PGGM beleggingsfondsen alleen onderpand (collateral) in de vorm van liquide middelen en (staats)obligaties. In de hierin opgenomen specificatie is het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

Vastgoed

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerd vastgoed bedroeg per balansdatum € 3 miljoen (2018: € 13 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2018: € 0,2 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een AA-rating.

Voor de uitleentransacties worden door tegenpartijen zekerheden verstrekt in de vorm van onderpand. De samenstelling van het onderpand kan dagelijks variëren waardoor de looptijd van de zekerheden een open karakter heeft. De samenstelling van bij de uitgeleende effecten ontvangen onderpand naar soort zekerheid, kredietwaardigheid, land tegenpartij en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	2019	2018
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	2	11
Staatsobligatie	AAA	Zweden	Euro	1	-
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	-	1
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	-	1
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	-	1
Totaal				**3**	**14**

Aandelen

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerde aandelen bedroeg per balansdatum € 749 miljoen (2018: € 882 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 6,1 miljoen (2018: € 11,5 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

Voor de uitleentransacties worden door tegenpartijen zekerheden verstrekt in de vorm van onderpand. De samenstelling van het onderpand kan dagelijks variëren waardoor de looptijd van de zekerheden een open karakter heeft. De samenstelling van bij de uitgeleende effecten ontvangen onderpand naar soort zekerheid, kredietwaardigheid, land tegenpartij en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	2019	2018
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US Dollar	190	93
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	175	218
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse Pond	138	175
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	84	182
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	67	88
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	41	87
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	39	-
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	34	18
Staatsobligatie	AAA	Canada	Canadese dollar	12	8
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	10	4
Staatsobligatie	AA	België	Euro	6	26
Staatsobligatie	AAA	Zwitserland	Zwitserse Frank	5	-
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	1	9
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	-	41
Staatsobligatie	AAA	Zweden	Zweedse kroon	-	8
Staatsobligatie	AAA	Europa	Euro	-	7
Staatsobligatie	AAA	Noorwegen	Noorse kroon	-	2
Totaal				**802**	**966**

Obligaties

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 128 miljoen (2018: € 29 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,4 miljoen (2018: € 0,1 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

Voor de uitleentransacties worden door tegenpartijen zekerheden verstrekt in de vorm van onderpand. De samenstelling van het onderpand kan dagelijks variëren waardoor de looptijd van de zekerheden een open karakter heeft. De samenstelling van bij de uitgeleende effecten ontvangen onderpand naar soort zekerheid, kredietwaardigheid, land tegenpartij en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Krediet waardigheid	Land tegenpartij	Valuta	2019	2018
Staatsobligatie	A	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	81	-
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	30	-
Staatsobligatie	AA	Europa	Euro	16	33
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	1	-
Totaal				**128**	**33**

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekeraars zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan de deelnemers. Mochten ze in gebreke blijven dan blijft PFZW verantwoordelijk voor deze uitkeringen. Vanwege het kredietrisico van de (her)verzekeraars waar de herverzekeringen zijn ondergebracht is rekening gehouden met een kredietafslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Garantiecontracten	142	146
Overige contracten	5	5
Balanswaarde eind van het jaar	**147**	**151**

Bij garantiecontracten zijn levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekeraar gegarandeerd voor de ingekochte aanspraken. Deze contracten kunnen na afloop van het contract premievrij worden achtergelaten bij de verzekeraar. De pensioenuitkeringen worden door de verzekeraar gegarandeerd en de verzekeringstechnische risico's liggen ook bij de verzekeraar. De overige contracten kunnen na afloop van het contract niet worden achtergelaten bij de verzekeraar.

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Balanswaarde begin van het jaar	151	165
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging marktrente	8	3
Aanpassing actuariële grondslagen	(1)	(3)
Uitkeringen	(13)	(14)
Mutatie kredietafslag	2	-
Overige mutaties	-	-
Balanswaarde eind van het jaar	**147**	**151**

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2019 bedraagt € 4 miljoen positief (2018: 14 miljoen positief). De kredietafslag is gedaald en bedraagt € 3 miljoen (2018: € 5 miljoen).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	**160**	**160**

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop van de aandelen kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast is PFZW contractueel gerechtigd tot een percentage van de meeropbrengst uit de verkoop van de aandelen indien de totale verkoopprijs van de aandelen hoger is dan € 300 miljoen. Het gedeelte boven de € 300 miljoen heeft te gelden als meeropbrengst waartoe PFZW procentueel gerechtigd is. Het percentage voor 2019 is 2%.

Daarnaast heeft PFZW bij verkoop van het pand aan de Noordweg-Noord 150 in Zeist recht op de werkelijke opbrengst bij verkoop tot een bedrag van maximaal € 145 miljoen tegen gelijktijdige verlaging van het door PFZW gehouden kapitaalbelang.

6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Vorderingen beleggingsactiviteiten		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	-	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	136	183
Te vorderen dividenden	5	7
Te vorderen bronbelastingen	14	13
Overige vorderingen en overlopende activa	24	49
Totaal	**179**	**252**

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben veelal een looptijd korter dan een jaar en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfonds. De overige vorderingen hebben een looptijd langer dan een jaar.

Af te wikkelen beleggingstransacties

Het pensioenfonds heeft beleggingstransacties verricht die ultimo boekjaar niet zijn afgewikkeld en in het begin van het volgende boekjaar tot afwikkeling komen. Hierdoor is een vordering ontstaan. De post af te wikkelen beleggingstransacties bestaat ultimo boekjaar voor het grootse deel uit transacties uit hoofde van collateral management.

Overige vorderingen en overlopende activa

Als onderdeel van de post overige vorderingen en overlopende activa zijn de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze kennen een nominale waarde van € 81 miljoen (2018: € 51 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 81 miljoen (2018: € 41 miljoen) is voorzien.

7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	69	63
Premiedebiteuren	131	93
Overige vorderingen en overlopende activa	27	27
Totaal	**227**	**183**

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een looptijd langer dan een jaar.

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt PFZW een rente gelijk aan EURIBOR met een opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd. Er is geen aflossingsregeling afgesproken. Deze kredietfaciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds. In 2018 en 2019 is er geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

8 Liquide middelen

De liquide middelen van € 288 miljoen (2018: € 162 miljoen) hebben betrekking op pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stichtingskapitaal	-	-
Premiestabilisatiebestemmingsreserve	23	47
Overige reserves	(1.999)	(5.206)
Stand eind van het jaar	**(1.976)**	**(5.159)**

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stand begin van het jaar	47	69
(Onttrekking uit)/ toevoeging aan het saldo van baten en lasten	(24)	(22)
Stand eind van het jaar	**23**	**47**

PFZW verwachtte in 2014 tot en met 2020 een stijging van de kostprijspremie. De basispremie (exclusief VPL-overgangsrechten) is daarom gelijk aan het gemiddelde van de kostprijspremie over de periode 2015 tot en met 2020. Hiermee streeft het bestuur stabiliteit van de premie na. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de eenjarige kostprijspremie wordt jaarlijks toegevoegd (of onttrokken als dit verschil negatief is) aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie, 2019: 2,63% (2018: 2,63%), plus de toegekende indexering. De toevoeging en onttrekking aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve geschiedt via de resultaatbestemming.

De premiestabilisatiebestemmingsreserve moet ingezet worden om een eventuele verlaging van de pensioenaanspraken te vermijden of te verminderen.

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stand begin van het jaar	(5.206)	2.075
Onttrekking uit saldo van baten en lasten	3.207	(7.281)
Stand eind van het jaar	**(1.999)**	**(5.206)**

Op 31 december 2019 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 10,4 miljard (ultimo 2018: € 8,7 miljard) en het vereist eigen vermogen € 54,7 miljard (ultimo 2018: € 49,8 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is dus lager dan zowel het minimaal vereist als het vereist eigen vermogen.

10 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds uit hoofde van de pensioenregeling, de overige technische voorzieningen (AP-regeling) en de voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds.

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	239.340	203.130
Overige technische voorzieningen	908	980
Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	1
Stand eind van het jaar	**240.250**	**204.111**

De voorziening nettopensioen bestaat uit ingegaan nettopartnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	**2019**	**2018**
Niet ingegaan ouderdomspensioen		
Actieve deelnemers	119.790	100.054
Gewezen deelnemers	33.672	28.422
Arbeidsongeschikten	14.156	11.442
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
Actieve deelnemers	4.397	3.619
Gewezen deelnemers	1.319	1.118
Arbeidsongeschikten	703	562
Gepensioneerden	4.302	3.701
Ingegaan pensioen		
Ouderdomspensioen, Flexpensioen	50.179	44.686
Partnerpensioen	6.082	5.497
Wezenpensioen	48	47
Administratie- en excassokosten	4.692	3.982
Totaal	**239.340**	**203.130**

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	738	784
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	149	170
Administratie- en excassokosten	21	26
Totaal	**908**	**980**

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

1) (bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen-verplichtingen voor risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal 2019	Totaal 2018
Stand begin van het jaar	**203.131**	**980**	**204.111**	**195.214**
Pensioenopbouw				
Actieven	6.119	-	6.119	5.521
Premievrije pensioenopbouw AO	345	-	345	308
Ingegaan nabestaandenpensioen	194	-	194	181
Onvoorwaardelijke VPL-compensatierechten	179	-	179	201
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	80	80	89
Indexering of verlaging	-	-	-	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(480)	(2)	(482)	(511)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(3.940)	(80)	(4.020)	(3.739)
Wijziging marktrente	35.100	42	35.142	9.422
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	27	-	27	645
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	(980)	(105)	(1.085)	(3.355)
Overige mutaties	(353)	(7)	(360)	135
Stand eind van het jaar	**239.342**	**908**	**240.250**	**204.111**

1 *Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is inclusief voorziening Netto partnerpensioen voor risico pensioenfonds*

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt de actuarieel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief premievrije pensioenopbouw van nieuwe arbeidsongeschikten, compensatierechten en ingang nabestaandenpensioen opgenomen.

Indexering of verlaging
Het bestuur heeft op 8 november 2019 besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2020. Per 1 januari 2019 werd ook niet geïndexeerd.

Per balansdatum hoeven de opgebouwde rechten niet verlaagd te worden.

Rentetoevoeging
De rentetoevoeging betreft de verhoging/verlaging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2019 bedraagt deze rente circa -/-0,2% (2018: circa -/-0,3%).

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

Wijziging marktrente
De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente.

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	2019	2018
Modified duration (in jaren)	21,4	20,9
Gemiddelde lange rente	0,8%	1,4%

Overige technische voorzieningen

	2019	2018
Modified duration (in jaren)	8,0	7,7
Gemiddelde lange rente	0,3%	0,9%

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten
De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten berekend op basis van actuariële uitgangspunten.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling
De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen. In paragraaf 28 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

Overige mutaties pensioenregeling
Onder de overige mutaties worden de mutaties van de voorziening verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

11 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

	2019	2018
Extrapensioen	64	62
Totaal	**64**	**62**

Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stand begin van het jaar	62	72
Overeengekomen contractueel rendement	12	(1)
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	(10)	(9)
Stand eind van het jaar	**64**	**62**

12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Derivaten	9.668	8.646
Schulden uit hoofde van collateral management	14.832	10.209
Af te wikkelen beleggingstransacties	647	175
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	106	129
Totaal	**25.253**	**19.159**

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben een looptijd korter dan een jaar, tenzij hieronder anders vermeld.

Derivaten

Zie voor toelichting paragraaf 3.5.

Schulden uit hoofde van collateral management

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

Af te wikkelen beleggingstransacties

Het pensioenfonds heeft beleggingstransacties verricht die ultimo boekjaar niet zijn afgewikkeld. Hierdoor is een verplichting ontstaan. De post af te wikkelen beleggingstransacties bestaat ultimo boekjaar voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen.

Overige schulden en overlopende passiva

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van PFZW met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het nagekomen resultaat uit deze transactie bedraagt € 34 miljoen en wordt vanaf 2014 in zes jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post ‘Overige schulden en overlopende passiva’ is per 31 december 2019 € nihil miljoen (2018: € 5,6 miljoen) opgenomen met betrekking tot het nog te amortiseren deel uit hoofde van het gerealiseerde resultaat op de verkoop van de uitvoeringsorganisatie en de gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) per 1 januari 2008.

13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Belastingen en premies sociale verzekeringen	86	81
Vooruitontvangen VPL-premie	529	338
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	21	20
Nog te betalen uitkeringen	203	187
Vooruitontvangen goodwill	11	16
Overige schulden en overlopende passiva	10	2
Totaal	**860**	**644**

De post Overige schulden en overlopende passiva heeft een kortlopend karakter van korter dan een jaar tenzij hieronder anders vermeld.

Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stand begin van het jaar	338	257
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	280	263
Af: Inkoop pensioen	(155)	(181)
Bij: rendement	66	(1)
Stand eind van het jaar	**529**	**338**

Met ingang van 2015 wordt apart premie geheven voor de VPL-compensatierechten (VPL-regeling). Deze premie is 1,1% van de bijdragegrondslag. Een deel van deze premie wordt gebruikt voor directe inkoop van de in het premiejaar onvoorwaardelijk geworden compensatierechten. De rest betreft een schuld van vooruitontvangen VPL-premies. De schuld wordt jaarlijks verhoogd met het door PFZW behaalde rendement.

De huidige waarde van de schuld is, gegeven de verwachte premie en inkoop van het komend jaar, in de door PFZW gebruikte premiesystematiek voldoende om tot en met 2020 alle rechten te kunnen financieren. Op dit moment wordt eind 2020 een overschot verwacht.

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

Het spaarfonds gemoedsbezwaarden heeft een gemiddelde looptijd langer dan vijf jaar.

Vooruitontvangen goodwill

De resterende amortisatieperiode van de vooruitontvangen goodwil is twee jaar.

14 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures die een materieel effect hebben op de financiële positie van het fonds.

PFZW heeft per balansdatum een aantal juridische procedures lopen in verband met ingehouden bronbelasting op dividenden in andere EU lidstaten. Op basis van de huidige inzichten en stand van zaken bedraagt de te claimen waarde circa € 24 miljoen (2018: € 58 miljoen).

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018	Maximale looptijd
Vastgoed	189	83	5 jaar
Infrastructuur	431	1.746	5 jaar
Private equity	7.740	7.238	5 jaar
Leningen	53	55	5 jaar
Overige	90	638	5 jaar
Totaal	**8.503**	**9.760**	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 7.689 miljoen (2018: € 8.431 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen directe beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 65 miljoen (2018: € 83 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.091 miljoen (ultimo 2018 € 1.083 miljoen). Dit betreft de compensatierechten (VPL) en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Bij de waardering van deze verplichtingen wordt geen rekening gehouden met de verwachte uitstroom van deelnemers, waardoor ze hun recht verliezen.

Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Vanaf 2015 tot en met 2019 is de hiervoor bestemde premie hoger dan de in betreffend jaar in te kopen verplichtingen. Het verschil wordt als vooruitontvangen premies in de balans opgenomen (noot 13) voor de toekomstige inkoop van deze aanspraken. Vanaf 29 november 2017 schrijft de wet dat de premiedekkingsgraad van de inkoop van de VPL-rechten minimaal gelijk is aan die van de reguliere pensioenopbouw.

Fiscale eenheid

PFZW maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid met PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V. en haar dochtervennootschappen voor de omzetbelasting waardoor het hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

(Langlopende) contractuele verplichtingen

PFZW heeft diverse uitbestedingsovereenkomsten afgesloten met PGGM N.V. en haar dochters. De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:
- Raamovereenkomst (looptijd: onbepaalde tijd)
- Nadere overeenkomst inzake Klantbediening en advisering (pensioenbeheer) (looptijd: tot 1-1-2022)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer (looptijd: tot 1-1-2021)
- Nadere overeenkomst inzake Advies beleggingsbeleid en fiduciair advies (looptijd: tot 1-1-2021)
- Nadere overeenkomst inzake Bestuursondersteuning en beleidsadvisering (looptijd: 1-1-2022)

De jaarlijkse vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2019 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 233,7 miljoen verdeeld in € 106,0 miljoen voor het cluster: Klantbediening en advisering en Bestuursondersteuning en beleidsadvisering, en € 127,7 miljoen voor het cluster: Vermogensbeheer en Advies Beleggingsbeleid en fiduciair advies.

15 Risicobeheer

Vanuit de Pensioenwet heeft PFZW het doel om de nominale pensioenrechten te kunnen uitkeren. Daarnaast heeft PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. In de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit premie en deels uit rendement op beleggingen. De afgelopen jaren was de premie niet voldoende om de nominale aanspraken te financieren. Vanaf 2008 heeft alleen in 2009 en in 2013 gedeeltelijke indexering plaatsgevonden. De financiering van de indexeringsambtitie is in grote mate afhankelijk van het rendement op de beleggingen. Daartoe wordt bewust risico genomen.

De bewust genomen risico's die voortvloeien uit de beleggingsactiviteiten worden zowel op lange termijn als op korte termijn beheerst, zoals beschreven in het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het verslag van het bestuur. Deze 'risicoparagraaf' geeft meer inzicht in de risico's en de verandering van die risico's in het afgelopen jaar.

15.1 Dekkingsgraadrisico

Het dekkingsgraadrisico is de mogelijke impact op de dekkingsgraad als gevolg van onzekerheid in toekomstige beleggingsrendementen, de ontwikkeling van de rente en demografische grondslagen. Daarbij is op korte termijn vooral de onzekerheid in de nominale dekkingsgraad van belang, het zogenaamde solvabiliteitsrisico. Voor de toetsing aan het financieel toetsingskader (FTK) wordt de beleidsdekkingsgraad gebruikt. Deze is het gemiddelde van de dekkingsgraden op de laatste 12 maandeinden.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2019 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2019 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 96,5%. Er is dus sprake van een dekkingstekort. In het FTK geldt dat een fonds niet meer dan zes jaareinden op rij een dekkingstekort mag hebben. Als dit het geval is, en de actuele dekkingsgraad op het zesde jaareinde lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, moeten de pensioenrechten verlaagd worden. Eind 2019 is het vijfde jaareinde waarop de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met een partieel intern model voor risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Op dit moment gebruikt PFZW een partieel intern model voor de categorie grondstoffen (S4). Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2019, bedraagt ultimo 2019 afgerond € 55 miljard (ultimo 2018: € 50 miljard), wat overeenkomt met afgerond 22,7% van de nominale verplichtingen (ultimo 2018: 24,4%).

(bedragen x € 1 miljard)	Ultimo 2019		Ultimo 2018	
S1 Renterisico	7,3	3,0%	11,0	5,4%
S2 Risico zakelijke waarden	44,3	18,4%	37,8	18,5%
S3 Valutarisico	11,3	4,7%	10,4	5,1%
S4 Grondstoffenrisico	3,7	1,6%	4,9	2,4%
S5 Kredietrisico	8,4	3,5%	7,5	3,7%
S6 Verzekeringstechnisch risico	8,7	3,6%	7,3	3,6%
S10 Actief beheerrisico	2,3	1,0%	1,7	0,8%
Af: diversificatie-effect	(31,3)	(13,1%)	(30,8)	(15,1%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	**54,7**	**22,7%**	**49,8**	**24,4%**
Technische voorzieningen	240,2		204,2	
Vereist vermogen	294,9		254,0	
Aanwezig vermogen	238,3		199,0	
Tekort	**56,6**		**55,0**	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2019 uiterlijk na tien jaar weer op een dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad te komen.

Hierna zijn de verschillende risico's voor de dekkingsgraad beschreven. Van elk risico wordt beschreven wat het inhoudt, welke beheersmaatregelen er genomen worden en welke impact een mogelijke schok op de dekkingsgraad zou hebben.

15.2 Risico's

De risico's S1 tot en met S5 en S10 betreffen marktrisico. Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en het niveau van de rentetermijnstructuur. Marktrisico is een bewust genomen risico, het rendement op risicovolle beleggingen draagt bij aan de financiering van de indexeringsambitie. Daarbij is de beleggingsstrategie en het overeenkomstige risico afgestemd op de pensioenverplichtingen, onder andere door een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren, bedrijven en tegenpartijen.

Renterisico (S1)

Renterisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur.

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2019 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 31% van de verplichtingen. De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

(bedragen x € 1 miljoen)	Ultimo 2019	Ultimo 2018
Balanspost		
Staatsobligaties	57,9	40,2
Rente swaps	123,6	118,5
Verplichtingen	583,6	466,8
Afdekkingspercentages rente afdekkingsmandaat		
t.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	31,1%	34,0%
benchmark	31,0%	34,1%
Rentestand		
30-jaars swaprente	0,6%	1,4%

In de renteafdekking wordt bij de verdeling over looptijden rekening gehouden met marktliquiditeit en systeemrisico's. Het uitgangspunt hierbij is dat de totale rentegevoeligheid ongewijzigd blijft.

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 3%.

De volgende tabel toont de gevoeligheid van de rentehedge, de vastrentende waarden en de technische voorziening voor een parallelle renteschok van +1 en -1 procentpunt. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 50 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 26 miljard toeneemt. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot ruim 8 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

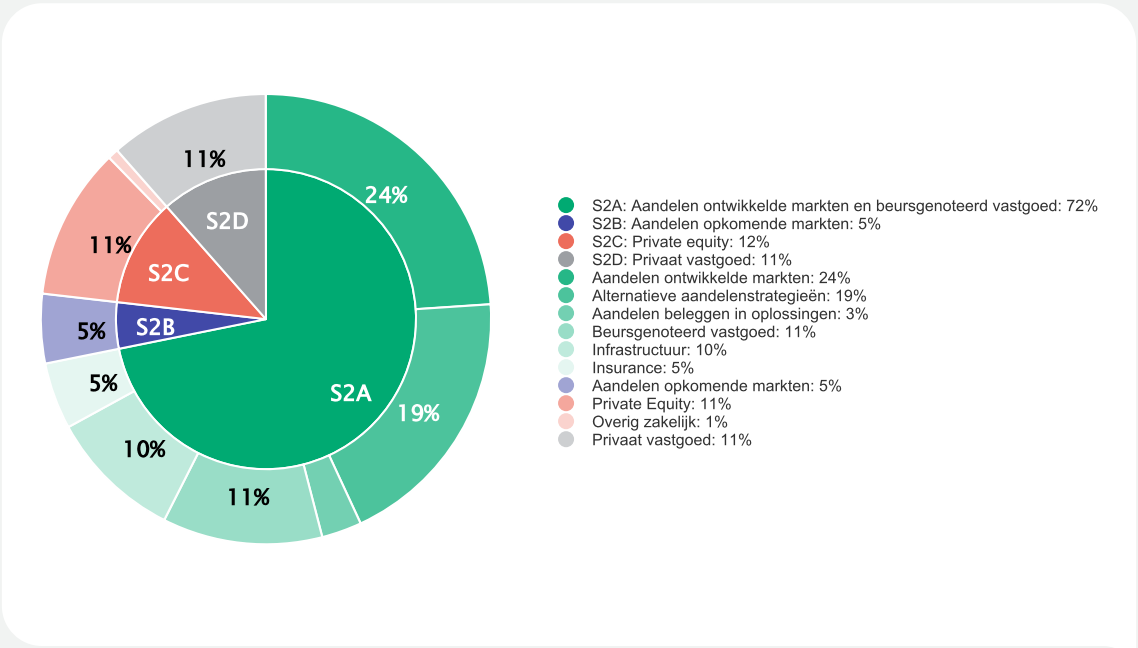
Gevoeligheid op nominale rente		Stand	
(bedragen x € 1 miljard)	**-1%**	**31-12-19**	**+1%**
Rente- en inflatiehedge			
Derivaten	32,9	18,7	7,8
Overig	61,2	49,7	40,6
Overig vastrentende waarden	31,4	30,9	30,4
Totaal vastrentende waarden	**125,5**	**99,3**	**78,8**
Technische voorziening	290,7	240,3	200,5
Nominale dekkingsgraad	**91%**	**99%**	**109%**

Zakelijke waarden risico (S2)

Zakelijke waarden risico is het aandelen- en vastgoedrisico. Dit risico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen. Ook de categorieën infrastructuur, insurance, en private equity vallen onder aandelen- en vastgoedrisico. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Dit risico wordt wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen over landen en sectoren.

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (52,2%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in koersen van aandelen en vastgoed. Zo geeft een daling van de koersen van zakelijke waarden conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schokken een daling van de (actuele) dekkingsgraad van ongeveer 15 procentpunt.

In onderstaande grafiek volgt de verdeling van de zakelijke waarden over de categorieën conform strategische beleggingsmix. De hoofdcategorieën S2A, S2B, S2C en S2D zijn belang voor de vaststelling van het VEV. Deze hoofdcategorieën zijn ieder een andere risicogroep. De categorieën conform strategische belegginsmix zijn verdeeld over deze hoofdcategorieën volgens de beschrijving van DNB.



Het grootste deel van deze beleggingen zijn aandelen in ontwikkelde markten inclusief beursgenoteerd vastgoed (S2A). De schok op deze beleggingen is 30%.

Valutarisico (S3)

Valutarisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de valutakoersen.

In het strategische beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt door middel van termijncontracten en swaps. De exposures naar Amerikaanse dollars en Japanse yennen worden voor 70% afgedekt. De exposures naar Australische dollars, Canadese dollars, Hong Kong dollars, Britse ponden en Zwitserse franken worden voor 100% afgedekt. Door deze afdekking nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af. De exposures naar de kleinere valuta's binnen ontwikkelde markten worden niet afgedekt. Ook de exposures naar valuta's van opkomende landen worden niet afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2019 € 128 miljard (2018: € 105 miljard), waarvan € 54 miljard (2018: € 44 miljard) niet was afgedekt.

2019	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Netto-positie
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	73,0	(50,7)	22,3
Japanse yen	7,3	(5,1)	2,2
Zwitserse frank	2,3	(2,3)	-
Britse pond	7,7	(7,7)	-
Canadese dollar	2,6	(2,6)	-
Australische dollar	3,3	(3,3)	-
Hongkong dollar	2,4	(2,4)	-
Overige G14-valuta	4,6	-	4,6
Overige valuta	24,9	-	24,9
Subtotaal vreemde valuta	**128,1**	**(74,1)**	**54,0**
Euro	109,6	-	109,6
Reële waarde valuta swaps	0,7	-	0,7
Totaal beleggingen	**238,4**	**(74,1)**	**164,3**

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een daling in de koersen, conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok, ten opzichte van de euro geeft op basis van de feitelijke afdekking een daling van de nominale dekkingsgraad van 4 procentpunt. Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde landen en 35% voor opkomende landen.

Grondstoffenrisico (S4)

Grondstoffenrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid over de marktprijzen van de grondstoffen.

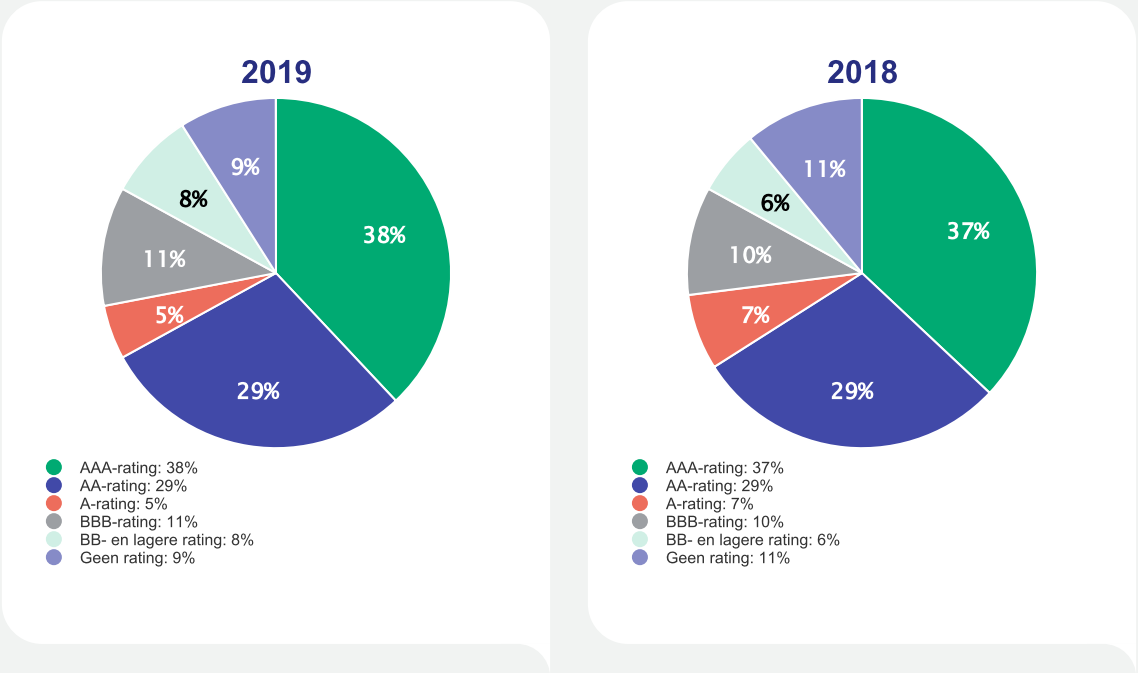
Het risicoprofiel van grondstoffen bij PFZW komt sinds 1 januari 2015 niet meer overeen met het profiel in het standaardmodel van DNB. De benchmark zoals vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid 2020 bestaat namelijk alleen uit oliegerelateerde grondstoffen. Een benchmark die alleen belegt in de oliesector is risicovoller dan een benchmark waarin gespreid belegd wordt over meerdere sectoren. Daarom wordt voor grondstoffenrisico uitgegaan van een schok van 55%, dit is hoger dan de schok van 35% in het standaardmodel. De in het vereist eigen vermogen gebruikte schok op grondstoffen leidt tot een daling van de dekkingsgraad met 2 procentpunt.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als de kredietwaardigheid van tegenpartijen verslechtert, waardoor de kans toeneemt dat ze niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Het gaat hier voornamelijk om obligaties, leningen en hypotheken. Ook de categorie credit risk sharing transactions valt onder S5.

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met 3 procentpunt. De omvang van de op te leggen kredietschok hangt af van de kredietwaardigheid van de beleggingen. Hoe lager de kredietwaardigheid, hoe hoger de schok.

De volgende grafiek geeft een aanvullende specificatie van de ratingverdeling van de portefeuille vastrentende waarden:



Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuarieel Genootschap (AG-prognosetafel 2018) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

In 2019 is de grondslag sterfte en langleven aangepast. Dit is het gevolg van de aanpassing van de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Dit leidt tot een lichte verandering van de levensverwachting.

2019

	Man		Vrouw	
Levensverwachting 2019	**0 jaar**	**65 jaar**	**0 jaar**	**65 jaar**
Oude grondslag	91,3	86,9	93,3	88,9
Effect AG2018-prognose	-	-	-	-
Effect aanpassing ervaringssterfte	0,1	(0,1)	(0,1)	-
Levensverwachting eind 2019	**91,4**	**86,8**	**93,2**	**88,9**
Levensverwachting eind 2018	91,3	86,9	93,3	88,9

Er is een hoge mate van onzekerheid rond de levensverwachting. Dat komt doordat 100 jaar vooruit wordt gekeken.

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) wordt een schok op de voorziening gedaan zoals beschreven in de handreiking van DNB. Toepassing van deze schok leidt tot een 3 procentpunt lagere dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat PFZW in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. Hierbij kan worden gedacht aan de pensioenuitkeringsverplichtingen of onderpandverplichtingen bij derivatenposities voor de uitvoering van de risicoafdekkingstrategieën binnen het beleggingsbeleid.

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico bewaakt PFZW de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. Om adequaat te kunnen reageren is de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. De stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. PFZW investeert een substantieel deel van het vermogen in illiquide beleggingen die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen, maar waarbij beperkingen bestaan ten aanzien van het vroegtijdig terugbrengen van de omvang van deze beleggingen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan de impact van het liquiditeitsrisico op de omvang van het Vereist Eigen Vermogen als nihil worden beschouwd.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico is het risico dat ontstaat als een adequate spreiding van activa of passiva ontbreekt.

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen.

PFZW heeft in de afgelopen jaren stappen gezet richting een meer volwassen risicomanagement. Onder meer door de ontvangst van Standaard 3402 en 3000A-rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het financieel operationeel risico gemanaged. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille.

De risico-opslag voor actief beheer is gebaseerd op de tracking errors van de portefeuilles binnen beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Portefeuilles waarvan de tracking errors kleiner dan 1% zijn (passief beheer) worden in lijn met de richtlijnen voor S10 buiten beschouwing gelaten.

Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast. Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën 'Aandelen beleggen in oplossingen', 'Beursgenoteerd vastgoed' en 'Alternatieve aandelenstrategieën' hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met minder dan een procentpunt.

16 Financiële positie en financiering

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2019 gestegen van 97,5% naar 99,2%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

De beleidsdekkingsgraad van 96,5% ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% en onder de vereiste dekkingsgraad van 122,7%. PFZW heeft daarom zowel een dekkings- als een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 22,7% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

De kritische dekkingsgraad per eind 2019 is 94%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 94% ligt, kan PFZW volgens het herstelplan binnen tien jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 122,7%.

Dekkingsgraden	2019	2018
Actuele dekkingsgraad	99,2%	97,5%
Beleidsdekkingsgraad	96,5%	101,3%
Reële dekkingsgraad	77,6%	82,3%
Kritische dekkingsgraad	94,0%	88,0%

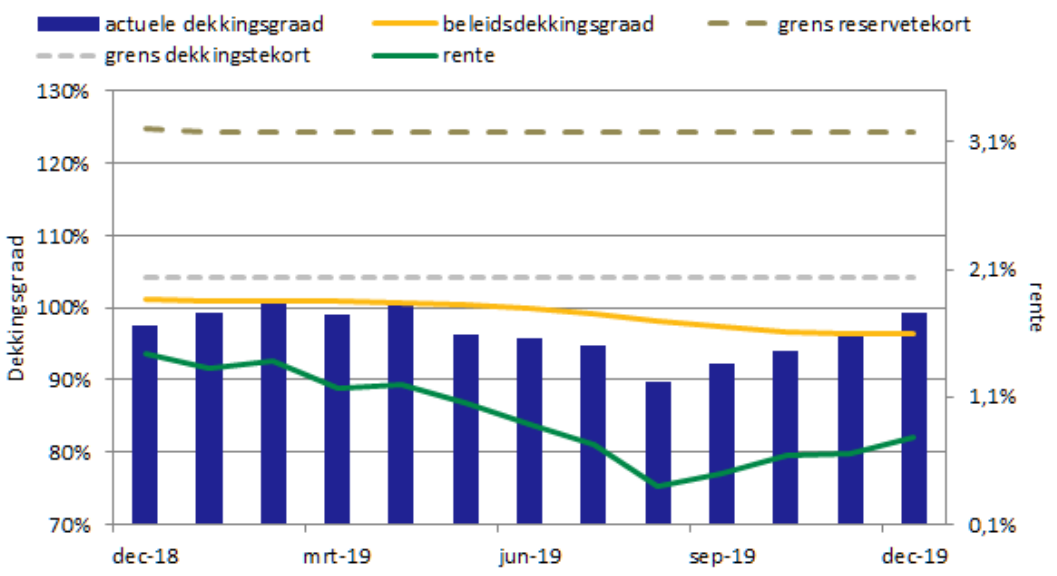
Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	2019	2018
Dekkingsgraad begin van het jaar	97,5%	101,1%
Impact beleggingsopbrengst:		
◦ Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	11,8%	(2,1%)
◦ Rente- en inflatiemandaat	6,5%	1,6%
	18,3%	**(0,5%)**
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
◦ Rentetoevoeging voorziening	0,3%	0,2%
◦ Marktwaardeverandering	(17,0%)	(4,7%)
	(16,7%)	**(4,5%)**
Impact premies en uitkeringen:		
◦ Premiebijdrage en pensioenopbouw	(0,3%)	(0,2%)
◦ Verrichten van pensioenuitkeringen	0,0%	0,0%
	(0,3%)	**(0,2%)**
Impact aanpassing actuariële grondslagen	0,4%	1,6%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	0,0%	0,0%
Dekkingsgraad eind van het jaar	**99,2%**	**97,5%**

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

- Het totaal behaalde rendement in 2019 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 18,8%. De reguliere beleggingen zorgen voor een positief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (11,9%) leidt tot een stijging van 11,8 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het positieve rendement van de renteafdekking (6,9%) stijgt de dekkingsgraad met 6,5 procentpunt.
- Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 17,0 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2019.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met 0,3 procentpunt. De premiedekkingsgraad was gedurende 2019 lager dan de actuele dekkingsgraad.
- Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkingsgraad met 0,4 procentpunt. Dit komt vooral door de aanpassing van de grondslagen uittreedgedrag en AOW-leeftijd.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2019 was als volgt.



Herstelplan

Aangezien de dekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015 een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de dekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In 2020 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkingsgraad eind 2019 de dekkingsgraad naar verwachting zonder aanvullende maatregelen binnen tien jaar boven de vereiste dekkingsgraad komt.

Indexering

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW. De beleidsdekkingsgraad eind september 2019 was 97,3%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een prijsinflatie van 2,6%).

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen.

Gegeven de huidige financiële positie is de kans op indexering ook de komende jaren klein. Die verwachting is sterk afhankelijk van marktontwikkelingen. Volgens het FTK mag pas worden geïndexeerd bij een beleidsdekkingsgraad boven de 110%. Daarnaast moeten de buffers hoog genoeg zijn om deze indexering ook in de toekomst te kunnen blijven geven.

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich vanaf juni 2019 onder de 100%. Daarom hebben vanaf juni 2019 geen waardeoverdrachten meer plaatsgevonden.

Daarnaast trad 1 januari de Wet waardeoverdracht klein pensioen in werking. PFZW heeft gekozen voor automatische uitgaande waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Uitgaande en inkomende waardeoverdrachten van kleine pensioenen vinden sinds 2019 plaats, ongeacht de dekkingsgraad.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2019 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioen. Naast de reguliere premie van 22,4% valt 0,1%-punt premie vrij uit de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Er was in 2019 geen sprake van premiekorting.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2019 bedraagt 0,6% over salaris boven de AP-franchise.

PFZW heeft gekozen voor een premiemethodiek op basis van de gedempte premie, omdat dit een stabieler beeld geeft, en er rekening wordt gehouden met beleggingsbeleid en de ambitie. Dit is conform het FTK.

De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van een verwacht rendement gecorrigeerd voor de ambitie van het fonds.

PFZW bekijkt vooraf of de premie over 2019 voldoende kostendekkend zal zijn op basis van de gedempte grondslagen. Achteraf wordt de kostendekkendheid op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie.

De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2018 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 1,6%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. Wanneer de feitelijke premie (exclusief toevoeging/onttrekking premiestabilisatiebestemmingsreserve) wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	Gedempte kostendekkende premie	Ongedempte kostendekkende premie
Pensioenopbouw actieven	8,4%	23,9%
Premievrije pensioenopbouw AO'ers	0,5%	1,4%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,8%
Totaal actuariële inkooppremie	**9,4%**	**26,1%**
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,3%	6,4%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	3,6%	0,0%
Totale kostendekkende premie	**15,4%**	**32,6%**
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Onttrekking aan premiestabilisatiebestemmingsreserve	0,1%	0,1%
Premieoverschot/-tekort	7,1%	(10,1%)

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 15,4%, ook wordt er nog 0,1% premie uit de bestemmingsreserve onttrokken. Hiermee wordt voldaan aan de eis van volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie is 32,6%.

17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Pensioenregeling	5.711	5.313
Pensioenregeling VPL	155	181
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	83	89
Regeling nettopensioenproduct	1	1
Totaal	**5.950**	**5.584**

De premiebijdragen zijn gestegen door de stijging van de totale bijdragegrondslag.

18 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	37.385	(821)
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	10	(1)
Totaal	**37.395**	**(822)**

Het resultatenoverzicht voor risico pensioenfonds is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirect prijs-mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens-beheer	Totaal 2019	Totaal 2018
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	488	3.898	-	44	4.430	1.886
Infrastructuur	122	676	8	21	827	600
Aandelen						
Aandelen	92	14.440	53	8	14.593	(2.513)
Private equity	1	2.383	31	9	2.424	1.062
Vastrentende waarden						
Leningen	5	220	1	(7)	219	31
Obligaties	1.646	4.732	213	(31)	6.560	1.604
Geldmarktbeleggingen	(14)	-	12	4	2	(20)
Derivaten						
Rentederivaten	-	9.431	-	-	9.431	1.736
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(3.308)	-	(3.308)	(3.536)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	2.013	-	7	2.020	(1.619)
Overige beleggingen						
Overige	21	177	59	(4)	253	(45)
Totaal	**2.361**	**37.970**	**(2.931)**	**51**	**37.451**	**(814)**
Waarvan toegerekend aan de VPL - verplichting					66	(1)
Waarvan toegerekend aan de vooruitontvangen koopsom SPTT					-	8
Totaal voor risico fonds					**37.385**	**(821)**

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Deze fondsen dekken het valutarisico van hun beleggingen niet af. PFZW heeft een eigen valuta-afdekkingsbeleid.

Het resultatenoverzicht voor risico deelnemers is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirect prijs-mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens-beheer	Totaal 2019	Totaal 2018
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	1	-	-	1	1
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	4	-	-	4	(1)
Private equity	-	1	-	-	1	-
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	1	-	-	1	-
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	3	-	-	3	1
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(1)	-	(1)	(1)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Grondstoffen						
Grondstoffen	-	1	-	-	1	(1)
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
Totaal	**-**	**11**	**(1)**	**-**	**10**	**(1)**

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Beheervergoedingen	60	55
Bewaarloon	(3)	(3)
Overige kosten	(6)	(5)
Totaal	**51**	**47**

Vermogensbeheerkosten

Kosten van vermogensbeheer zijn kosten die direct aan PFZW in rekening zijn gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten. Transactiekosten maken geen deel uit van de kosten van vermogensbeheer, maar zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Eventuele restituties worden in mindering gebracht op de betreffende kostenpost. Voor 2019 overtreffen de restituties de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate toont.

Een belangrijk deel van het vermogen van PFZW is belegd in PGGM beleggingsfondsen. De kosten die in deze fondsen worden gemaakt zijn indirecte kosten voor PFZW. Deze kosten zijn onderdeel van de waardering van deze fondsen en maken als zodanig deel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties.

Voor PFZW bedragen de indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Vermogensbeheerkosten	(628)	(603)
Performance gerelateerde vergoedingen	(393)	(352)
Totaal	**(1.021)**	**(955)**

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 679 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 51 miljoen) en € 393 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 8% van de totale vermogensbeheerkosten inclusief performance gerelateerde vergoedingen en de transactiekosten is gebaseerd op schattingen zoals opgenomen in de opgaven van de externe managers of schattingen van de uitvoeringsorganisatie.

Transactiekosten

De transactiekosten maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2019 bedragen € 201 miljoen (2018: € 171 miljoen). Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën: in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een groot deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. In overeenstemming met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zijn de onderliggende transactiekosten volledig inzichtelijk gemaakt. Hierbij zijn de in- en uitstapkosten van PFZW in de PGGM beleggingsfondsen gesaldeerd met de opbrengsten voor PFZW van de in- en uitstapkosten bij de PGGM beleggingsfondsen. In 2019 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 5 miljoen (2018: € 4 miljoen).

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bestaan uit een aantal componenten, te weten:

- brokerage fees en stamp duties voor het verwerken van de transactie
- spread ten behoeve van de diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders

In 2019 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 148 miljoen (2018: € 133 miljoen). Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van een schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.

De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedragen voor 2019 € 58 miljoen (2018: € 42 miljoen).

19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(3.495)	(3.230)
Partnerpensioen	(380)	(359)
Wezenpensioen	(9)	(9)
Totaal pensioenregeling	(3.885)	(3.598)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(85)	(101)
Regeling nettopensioen	-	-
Totaal	**(3.970)**	**(3.699)**

20 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Personeelskosten	(4)	(4)
Kosten uitbesteding	(107)	(103)
Overige kosten	1	1
Totaal	**(110)**	**(106)**

PFZW heeft PGGM N.V. aangesteld als pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder van het fonds. De kosten voor de uitvoering van de opgedragen taken bestaan uit een vaste vergoeding dat jaarlijks vastgesteld wordt in een Service Level Agreement (SLA). De uitvoeringskosten van PFZW worden gemonitord met kwartaalrapportages over de opgestelde en geaccordeerde begroting.

In de overige kosten zijn de honoraria opgenomen van de externe accountant en de externe actuaris van PFZW.

Het honorarium van de externe accountant bedraagt € 330 duizend (2018: € 326 duizend). Dit betreft een bedrag van € 330 duizend (2018: € 326 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € nihil (2018: € nihil) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 180 duizend (2018: € 173 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

21 Saldo overdracht van rechten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Inkomende waardeoverdrachten	222	995
Uitgaande waardeoverdrachten	(156)	(348)
Totaal	**66**	**647**

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW bevond zich vanaf maart 2019 onder de 100%.

De Inkomende waardeoverdrachten bevatten ook de aansluiting bij PFZW van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek. Voor nadere toelichting zie hiervoor noot 24.

22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Overig	(2)	(6)
Totaal	**(2)**	**(6)**

In de post overige baten is onder andere de dotatie opgenomen van de debiteurenvoorziening in 2019 ad € 4 miljoen (2018: € 4 miljoen).

23 Overige informatie

23.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 moet een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets opstellen.

De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit vijf. Als de performancetoets een uitkomst oplevert die lager is dan -/- 1,28 (de norm conform DNB), kan op basis van artikel 5, lid 1a van het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 vrijstelling worden verleend aan instellingen die verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van PFZW.

De performancetoets berekend over de jaren 2015 tot en met 2019 komt uit op 2,48 (2014 tot en met 2018: 2,41). De Z-score van PFZW over 2019 is uitgekomen op 1,05 (2018: 1,12).

De Z-score wordt jaarlijks berekend en geeft een indicatie van de verhouding van het voor kosten en risico gecorrigeerde behaalde rendement in het betreffende jaar ten opzichte van het rendement van de normportefeuille. In de uitkomst zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten verwerkt. Bij de toets wordt verondersteld dat de normportefeuille de strategie van PFZW weerspiegelt. Niet alle beleggingscategorieën uit de strategie worden door de normportefeuille met een marktconforme benchmark gerepliceerd. Deze benchmarks worden gebaseerd op de geldmarkttarieven.

23.2 Medewerkers

Het aantal medewerkers per 31 december 2019 berekend op basis van fulltime equivalenten is 20,5 (2018: 21,4).

23.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

23.4 Bezoldiging

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	**2019**	**2018**
	Honoraria	**Honoraria**
J. Kellermann (voorzitter vanaf juni 2019)	88	-
C.P.M.Moonen (voorzitter vanaf maart 2017 tot nov 2018)	-	131
A.J.Vink (plaatsvervangende voorzitter)*	89	89
A.F.P.Bakker	73	73
G.H.Bergsma	60	60
J. de Bruin (vanaf september 2019)	20	-
P.A.de Bruijn	73	73
C.L.Dert	73	73
C.J.Elst (tot april 2019)*	15	45
J.M.J.Moors	80	73
O.M.C.Perik	73	73
M.H.A.C.J.Simons (vanaf juni 2017)	73	73
F.F.L.Vlak	91	91
E.M.A. van der Weiden (vanaf januari 2017)*	60	73
P.Wolters	73	60
Totaal	**941**	**987**

* *de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties waar de personen werkzaam zijn.*

De bestuursleden nemen uit hoofde van hun bestuursfunctie geen deel in de pensioenregeling van PFZW. Ze kunnen echter wel pensioen opbouwen uit andere of eerdere functies.

Bestuursleden hebben een gelijke vaste vergoeding ad € 60.000 per jaar exclusief BTW, met uitzondering van twee bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Algemene Zaken. Zij ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 75.000 exclusief BTW.

Indien een vacature tijdelijke wordt ingevuld door 1 van andere bestuurders kan een aanvulling op de vergoeding worden toegekend.

De bezoldiging van de externe leden van de bestuurscommissies bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2019 Honoraria	2018 Honoraria
Raad van toezicht	97	91
Commissie van beroep	84	112
Pensioenraad	165	136
Totaal	**346**	**339**

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2019	2018
P.J.C.Borgdorff		
Salaris	168	194
Pensioenlasten	32	37
Sociale lasten	37	39
Overige kosten	2	2
Totaal	**239**	**272**

Dhr. Borgdorff is gedurende 2019 teruggegaan in contracturen, hetgeen geresulteerd heeft in een lager salaris.

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

24 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	5.659	5.265
VPL-premie (exclusief schuld VPL-premie)	155	181
Pensioenopbouw		
Actieven	(6.110)	(5.512)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(345)	(308)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(193)	(181)
Compensatierechten (VPL)	(179)	(201)
Totaal premie pensioenregeling	**(1.013)**	**(756)**
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	79	85
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(83)	(89)
Totaal premie AP	**(4)**	**(4)**
Inkomende waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	222	995
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	(212)	(1.033)
Uitgaande waardeoverdrachten		
Saldo overdracht van rechten (financieel)	(156)	(348)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	185	388
Totaal waardeoverdrachten	**39**	**2**
Totaal	**(978)**	**(758)**

De pensioenpremie in 2019 bedroeg 23,5% (2018: 23,5%) over salaris boven de franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenregeling, en 1,1% voor de VPL-regeling. Van deze VPL-premie (€ 280 miljoen) wordt een deel (€ 155 miljoen) gebruikt voor financiering van de onvoorwaardelijk geworden compensatierechten in het verslagjaar. De rest wordt toegevoegd aan de schuld vooruitontvangen VPL-premies (VPL-schuld) ter financiering van de inkoop in toekomstige jaren (zie paragraaf 13). Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2019 is 1,75% (2018: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2018: 68 jaar).

De post overdrachten van rechten bevat in 2019 de individuele inkomende en uitgaande waardeoverdrachten tot en met juni. Daarnaast bevat het de verwerking van het definitieve deelnemersbestand van Stichting Pensioenfonds Tandtechniek in de pensioenadministratie en de waardeoverdrachten van kleine pensioenen.

25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Beleggingsresultaten	37.385	(821)
Rentetoevoeging technische voorzieningen	482	511
Wijziging marktrente technische voorzieningen	(35.142)	(9.422)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	**2.725**	**(9.732)**

Het beleggingsresultaat (exclusief renteafdekking) zorgt voor een positief resultaat van € 24,0 miljard. De renteafdekking heeft een positief resultaat van € 13,4 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteafdekking) aan het resultaat € 37,4 miljard positief. De daling van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 35,1 miljard.

Het renteafdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 30% en 46% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteafdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteafdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke afdekking op basis van de rentestand per 31 december 2019 is 31%, overeenkomstig het strategisch beleid.

26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Werkelijke pensioenuitkeringen	(3.970)	(3.699)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
Pensioenregeling	3.863	3.588
Arbeidsongeschiktheidspensioen	78	78
Resultaat op pensioenuitkeringen	**(29)**	**(33)**
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(110)	(106)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	53	48
Arbeidsongeschiktheidspensioen	4	4
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	77	71
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	**26**	**19**
Totaal	**(3)**	**(14)**

Het negatief resultaat op de pensioenuitkeringen is verdeeld over de Pensioenregeling en het arbeidsongeschiktheidspensioen.

Het resultaat op kosten is positief doordat het actievenbestand en aantal uitkeringen sterker groeien dan de pensioenuitvoeringskosten stijgen. De kostenopslag in de premie wordt in 2020 verlaagd van 0,20% naar 0,15%.

27 Resultaat op nettopensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Resultaat op nettopartnerpensioen		
Ontvangen premies (netto)	1	1
Koopsom overlijden	-	-
Resultaat op nettopartnerpensioen	**1**	**1**

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 0 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioen volatiel.

28 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Aanpassing AOW-leeftijd	547	107
Uittreedgedrag	585	49
Prognosetafel	-	2.690
Ervaringssterfte	533	424
Arbeidsongeschiktheid	130	65
Revalidatie	(856)	81
Samenlevingsfrequenties	234	-
Ruilkansen	(107)	-
Loonontwikkeling en prijsinflatie	(162)	(61)
Overig	181	-
Totaal	**1.085**	**3.355**

In 2019 heeft er een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen geactualiseerd. Vanaf 2022 zal elke twee jaar een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd worden, vanaf dan zullen de cycli van het volledige grondslagenonderzoek en de AG-prognosetafel gelijk lopen.

De verwachte AOW-leeftijd stijgt minder hard, door het pensioenakkoord. Hierdoor lopen tijdelijke pensioenen minder lang door. Daarbij komt dat deelnemers hun pensioen eerder later ingaan (ten opzichte van de AOW-leeftijd) dan eerder verwacht. Omdat het vervroegen van pensioenen wordt berekend volgens reglementsfactoren met een rekenrente hoger dan de marktrente levert dit een daling van de voorziening.

De ervaringssterfte corrigeert voor het verschil in levensverwachting tussen de PFZW-populatie en de Nederlandse bevolking. Door de actualisering van de ervaringssterfte daalt de levensverwachting voor vrouwen, waardoor de voorziening daalt.

Fluctuaties in het arbeidsongeschiktheidspercentage binnen het jaar, zijn uit de arbeidsongeschiktheids- en revalidatiekansen gehaald. Hierdoor zijn beide kansen verlaagd. Omdat de voorziening voornamelijk bestaande arbeidsongeschikten betreft (niet de nieuwe instroom), levert dit per saldo een verhoging van de voorziening op.

Minder deelnemers leven samen dan eerder was ingeschat. Dit levert een daling van de voorziening op, omdat er naar verwachting minder partnerpensioenuitkeringen ingaan.

29 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Overige actuariële resultaten, per saldo	360	(135)
Overige baten en lasten, per saldo	(6)	(20)
Totaal	**354**	**(155)**

De overige actuariële resultaten in 2019 bestaat voornamelijk uit actuariële bestandsresultaten, een aanpassing van de reservering voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten en ingekochte aanspraken risico deelnemer.

30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Als sprake is van een negatief saldo, wordt dit gepresenteerd als schuld aan kredietinstellingen onder de overige schulden en overlopende passiva.

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

	(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
3.4	Totaal geldmarktbeleggingen	12.607	12.044
8	Liquide middelen pensioenactiviteiten	288	162
	Stand per einde boekjaar	12.895	12.206
	Stand per eind vorig boekjaar	12.206	16.132
	Mutatie in liquide middelen	**689**	**(3.926)**

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zijn in de balans gepresenteerd als onderdeel van de ‘vastrentende waarden’. De liquide middelen uit pensioenactiviteiten zijn apart in de balans verantwoord.

31 Bestemmingen van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 24 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij Noot 9. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd of onttrokken aan de overige reserves.

32 Gebeurtenissen na balansdatum

De coronacrisis in 2020 heeft een grote impact op de financiële positie van het pensioenfonds, op dit moment is het onduidelijk wat de gevolgen zijn voor het herstel van het vermogen. Belangrijk hierbij is het minimaal vereist vermogen en de grenzen waar het pensioenfonds aan moet voldoen per ultimo 2020. Een nadere toelichting is opgenomen in het hoofdstuk 'Pensioenproduct' (paragraaf 'Voorbereiding op een verlaging').

Enkelvoudige jaarrekening 2019

Enkelvoudige balans per 31 december 2019 ..... **166**

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2019 ..... **167**

Toelichting enkelvoudige jaarrekening **168**

Enkelvoudige balans per 31 december 2019

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Activa		
Beleggingen voor risico pensioenfonds	263.348	217.777
Beleggingen voor risico deelnemer	64	62
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	147	151
Deelnemingen	198	233
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	179	256
Vorderingen en overlopende activa	227	183
Liquide middelen	288	162
Totaal activa	**264.451**	**218.824**
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	(1.976)	(5.159)
Technische voorzieningen	240.250	204.111
Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemer	64	62
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	25.253	19.166
Overige schulden en overlopende passiva	860	644
Totaal passiva	**264.451**	**218.824**

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2019

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Resultaat deelnemingen	(4)	4
Overig resultaat	3.187	(7.307)
Saldo van baten en lasten	**3.183**	**(7.303)**

Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. Voor de toelichting wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van wat hieronder is opgenomen.

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Stand begin van het jaar	233	336
Investeringen	-	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	(31)	(84)
Resultaat deelnemingen	(4)	4
Ontvangen dividend	-	(23)
Stand eind van het jaar	**198**	**233**

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

Vordering uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Vordering uit hoofde van collateral management	-	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	136	183
Te vorderen dividenden	5	7
Vorderingen op groepsmaatschappijen	-	4
Te vorderen bronbelasting	14	13
Overige vorderingen en overlopende activa	24	49
Totaal	**179**	**256**

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2019	2018
Derivaten	9.668	8.646
Schulden uit hoofde van collateral management	14.832	10.209
Af te wikkelen beleggingstransacties	647	175
Schulden aan groepsmaatschappijen	-	7
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	106	129
Totaal	**25.253**	**19.166**

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

PFZW maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid met PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V. en haar dochtervennootschappen voor de omzetbelasting waardoor het hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

Bestemming van saldo van baten en lasten

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten moet worden verdeeld. Het saldo wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Van het saldo wordt € 24 miljoen ten laste gebracht van de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht bij Noot 9. Het resterende deel van het saldo wordt toegevoegd aan de overige reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk 'Gebeurtenissen na balansdatum' in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 23 april 2020

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter (per 1 juni 2019)
A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter
A.F.P. (Age) Bakker
G.H. (Gerard) Bergsma
J. (Jorick) de Bruin (per 1 september 2019)
P.A. (Petra) de Bruijn
C.L. (Cees) Dert
J.M.J. (Jacques) Moors
O.M.C. (Odette) Perik
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons
E.M.A. (Ilse) van der Weiden
P. (Pascal) Wolters

Overige gegevens

- Actuariële verklaring
- Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Pensioenfonds Zorg & Welzijn

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

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 technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1 miljard. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 (minimaal vereist eigen vermogen), 132 (vereist eigen vermogen) en 133 (dekking door waarden).

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het niveau van de nominale marktrente in de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed.

Het bestuur heeft de interne rekenrente voor de berekening van de benodigde premie verlaagd. Deze aanpassing heeft echter niet geleid tot een verhoging van de feitelijke premie of verlaging van de opbouw en draagt daarmee in 2020 niet bij aan een verbetering van de financiering van de regeling en van de financiële positie. De houdbaarheid van de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie geldt voor vijf achtereenvolgende meetmomenten.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Amstelveen, 23 april 2020

drs. H. Zaghdoudi AAG

Verbonden aan Willis Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2019 en van het saldo van baten en lasten over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2019.
2. De geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2019.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie “Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening”.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 1.000 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1% van de som van het aanwezige stichtingskapitaal en reserves en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds met een maximum van € 1.000 miljoen. Voor de controle van de vermogensbeheer- en de pensioenuitvoeringskosten hebben wij de materialiteit bepaald op € 100 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met de organen belast met governance overeengekomen dat wij aan de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed aan een uitvoeringsorganisatie. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze uitvoeringsorganisatie over administratieve basisgegevens die resulteren in de technische voorzieningen, premiebijdragen, uitkeringen, beleggingen en beleggingsresultaten zijn opgenomen in de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Wij hebben gebruik gemaakt van een andere accountant bij de controle van de financiële informatie die ontvangen is van de uitvoeringsorganisatie. Gegeven onze verantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden door de andere accountant. Wij hebben de andere accountant instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak, de te hanteren materialiteit en de attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de andere accountant geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de groepsonderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de geconsolideerde jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de organen belast met governance gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden bezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Financiële positie en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen

De technische voorziening waar onder begrepen de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. In noot 16 bij de geconsolideerde jaarrekening is de financiële positie per 31 december 2019 beschreven. Volgens deze toelichting bedraagt de actuele dekkingsgraad 99,2 procent en de beleidsdekkingsgraad 96,5 procent per 31 december 2019.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de waardering van de technische voorzieningen welke tot stand komt op basis van de administratieve basisgegevens en door het bestuur gekozen (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen, zoals sterfte, samenlevingsgegevens, uittreedleeftijd, arbeidsongeschiktheid en reactivering alsmede administratie- en excassokosten.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 106 tot en met 108 de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. In noot 10 bij de geconsolideerde jaarrekening is een verdere detaillering van de technische voorziening gegeven. Uit deze detaillering en de toelichting in noot 28 bij de geconsolideerde jaarrekening blijkt dat in 2019 een volledig grondslagenonderzoek heeft plaatsgevonden waarbij conform de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota de belangrijkste (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen zijn onderzocht.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet. Wij hebben de certificerend actuaris instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak en attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de certificerend actuaris geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier van de certificerend actuaris. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

Waardering van beleggingen welke gewaardeerd zijn op basis van 'waarderings-modellen en technieken'

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is de marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen en –technieken. Het met behulp van modellen en technieken bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 103 tot en met 105 alsmede in noot 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2019 € 25 miljard (10% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in een waarderingshandboek beschreven welke modellen moeten worden gebruikt afhankelijk van de specifieke kenmerken van een belegging. Dit handboek bevat ook een beschrijving van de variabelen waarmee moet worden gerekend om de marktwaarde van een belegging te bepalen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 3.8 bij de geconsolideerde jaarrekening.

Wij hebben vastgesteld of de in het waarderingshandboek beschreven modellen en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen en technieken bij het bepalen van de marktwaarde overeenkomstig uitgangspunten van het waarderingshandboek heeft plaatsgevonden.

Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn geeft in noot 18 en in noot 20 bij de geconsolideerde jaarrekening inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) en pensioenuitvoering, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie geëvalueerd.

Betrouwbare uitvoering van processen voor pensioenbeheer en vermogensbeheer bij de uitvoeringsorganisatie

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn loopt het risico dat de uitbestede processen niet of onvoldoende worden beheerst en/of dat de ontvangen (financiële) informatie van de uitvoeringsorganisatie niet betrouwbaar is. In het jaarverslag op pagina 55 alsmede op pagina 62 tot en met 64 in het hoofdstuk "Uitbesteding", alsmede in noot 15.2 bij de geconsolideerde jaarrekening in de paragraaf operationeel risico op pagina 148, geeft het een nadere toelichting over de uitbesteding en de wijze waarop risico's verbonden met deze uitbesteding worden beheerst.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, geëvalueerd. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen Standaard 3000A- en Standaard 3402 type II-rapportages. Zoals uiteengezet in het jaarverslag op pagina 59 tot en met 61 in het hoofdstuk "Risicomanagement" opgenomen In control statement bevatten deze rapportages geen beperkingen. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Benadrukking van de onzekerheden met betrekking tot het pensioenakkoord en met betrekking tot de effecten van het Covid-19 virus

In het voorwoord en in het verslag van het bestuur (pagina 73) is door het bestuur van de stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn aandacht geschonken aan het nog nader uit te werken pensioenakkoord dat in juni 2019 is gesloten tussen de sociale partners en het kabinet. De maatregelen die zijn getroffen in het kader van het eerder genoemde pensioenakkoord hebben als doel rust en stabiliteit te creëren bij de verdere uitwerking van het pensioenakkoord. Daarnaast vraagt het bestuur daar en in de jaarrekening, bij noot 32 Gebeurtenissen na balansdatum, aandacht voor de additionele onzekerheden die zijn ontstaan begin 2020 ten gevolge van de effecten op de economie door het Covid-19 virus (coronacrisis). De financiële markten hebben een scherpe daling laten zien en de rente staat onverminderd op een laag niveau. Dit heeft een belangrijke negatieve impact op de dekkingsgraad ontwikkeling in het eerste kwartaal van 2020. Een verlaging van de ingegane pensioenen en pensioenaanspraken voor PFZW-deelnemers in 2021 is daarmee niet uitgesloten. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Meerjarenoverzicht
- Verslag van het bestuur
- Overige gegevens

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het meerjarenoverzicht, het verslag van het bestuur en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE DOOR WET- OF REGELGEVING GESTELDE VEREISTEN

Benoeming

Wij zijn door de organen belast met governance benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn vanaf de controle van het boekjaar 2008 en zijn sinds dat boekjaar tot nu toe de externe accountant.

BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is, waarbij opgemerkt wordt dat het bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de organen belast met governance onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 23 april 2020

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: drs. J.P.M. Hopmans RA

Personalia

Pensioenfonds
Zorg & Welzijn

Bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter (per 1 juni 2019)

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers
F.F.L. (Florent) Vlak, secretaris (tot 1 januari 2020)
O.M.C. (Odette) Perik
Sociaal Werk Nederland
P.A. (Petra) de Bruijn
NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)
J.M.J. (Jacques) Moors
Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)
P. (Pascal) Wolters
Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)
A.F.P. (Age) Bakker

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisatie

FNV Zorg en Welzijn
A.J. (Albert) Vink, plaatsvervangend voorzitter
E.M.A. (Ilse) van der Weiden
CNV Zorg en Welzijn
J. (Jorick) de Bruin (per 1 september 2019)
FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek
G.H. (Gerard) Bergsma
NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging
C.L. (Cees) Dert
Pensioengerechtigden als bedoeld in art. 6 statuten PFZW
M.H.A.C.J (Mariëtte) Simons
Trainee-bestuurder E. (Emiel) Deuling (tot 1 juli 2019)

Raad van toezicht

J.M. (Jack) Buckens, voorzitter
J.M.L. (Jo) van Engelen
A. (Anne) Gram

Pensioenraad

Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)
P.A. (Paul) van Aken
J.A.J. (John) Molenschot
G.H.M. (Godfried) Verkerk
J.A. (José) van Vliet-Eppinga

ANBO

Leden (2)
C.M. (Rina) Kleine
J.C.P. (Sjef) Marcelis
Plaatsvervangend lid
W.P. (Wim) Hölzel

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)
C.A.M. (Cees) Michielse
Plaatsvervangend lid
J. (Jaap) van der Spek

CNV Zorg en Welzijn

Leden (3)
P.J.W. (Paul) Leurs
R.M. (Ronald) de Rijke
R. (Rian) Varkevisser
Plaatsvervangend lid
K.C. (Clasien) Weemhoff-van Eijk

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

Leden (2)
A.F.J.M. (Alexander) Crijns
J.W. (Jan Willem) le Fèbre
Plaatsvervangend lid
J.H.M. (José) Klerks

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)
G.C.M. (Geertrude) van Amerongen
T. (Thom) Bijenhof
E. (Eunice) Bronswijk
A.J. (Amerins) Dikken
W.A.M. (Wout) van Hal
S. (Soeredj) Hayer
J.W.H. (Jan Willem) Nieland
E. (Ellen) te Paske-Lievestro (afgetreden per 1 mei 2019)
N.A. (Nils) van Teijlingen
L. (Leontine) Treur
J.J.E. (Finetta) van Werven (toegetreden per 1 mei 2019)
T.G. (Ton) de Winter

Plaatsvervangend lid
E.M.F. (Els) Verhulsdonck (afgetreden per 1 december 2019)
Vertegenwoordigers pensioengerechtigden
E.H. (Lies) Kramer
A.R. (Pur) Purwanto
J.P.M. (John) Schrama
Plaatsvervangend lid
H. (Harke) Dijkstra

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)
A. (Anny) Hartstra
H. (Henk) Meppelink

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)
W.A.M. (Pim) Aerts (afgetreden per 1 januari 2019)
J.H.M. (Marjos) Bardoel (toegetreden per 1 januari 2019, daarvoor plaatsvervangend lid)
J.W. (Conny) van Velden (afgetreden per 16 oktober 2019)
Plaatsvervangend lid
G.R.J. (Govert) Droste (toegetreden per 27 maart 2019)

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)
N.D. (Nils) Ellwanger
P. (Peter) Littooij (afgetreden per 1 juli 2019)
B.A. (Boudewijn) Ponsioen (toegetreden per 1 juli 2019)
T.H. (Henriëtte) Walma van der Molen (afgetreden per 1 januari 2019)
Plaatsvervangend lid
A.L. (Anne-Lieke) van 't Spijker (toegetreden per 1 november 2019)

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)
G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland
J.A. (Lex) Staal
Plaatsvervangend lid
G.A.P.M. (Edgar) Kannekens

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)
H.T. (Hugo) Broekman (toegetreden per 1 december 2019)
M.M.C. (Martijn) Koot (toegetreden per 1 december 2019)
M. (Muriël) van Rijn (afgetreden per 1 december 2019)
S.L.W. (Sam) Schoch (afgetreden per 1 december 2019)

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur
J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen, plaatsvervangend directeur

Medewerkers

P.P. (Peter) Bannink
S. (Stella) Beenhackker
K. (Karin) Bitter
P.E. (Pieter) Braaksma
P.R. (Peggy) Gangapersad
B. (Berry) Gerritsen (tot 1 mei 2019)
M.R. (Rida) el Hamdani
C.A.G. (Gerda) van Harten–van Doorn
M.J.G. (Marika) Groenestein
M. (Max) Ijspeerd
S. (Saida) Hamit (vanaf 1 juli 2019)
P.W. (Pieter) Jansen
L. (Leonie) Jonkergouw
S.M. (Sara) Leene
G.S.A. (Ghislaine) Ligthart–Beuningh
L.C. (Linda) de Mooij
L.J.M. (Lindia) van Munster-Rigo
E.T.M. (Els) Stoop
W.H.C. (Wouter) Thalen
J. (Jan) van der Torre
C.H.A. (Coen) Weerkamp

Commissie van beroep

A.G. Castermans, *voorzitter*
A.R. Creutzberg, *lid*
P.S. Fluit, *lid*
W. Wille, *plaatsvervangend lid*

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

O.M.C. (Odette) Perik MBA, *voorzitter audit committee*

Actuaris

Willis Towers Watson

Accountant

Deloitte Accountants B.V.

Bijlagen

- Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen
- Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen
- Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies
- Bijlage 4: Performance PFZW

Pensioenfonds Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Algemene begrippen en gebruikte afkortingen

A-regeling

1. De A-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:

a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
b. partnerpensioen voor de partner van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde, als de partnerrelatie is begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
c. Anw-compensatiepensioen voor de partner als de deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOWgerechtigde leeftijd heeft bereikt
d. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gewezen deelnemer, als:
   • de gewezen deelnemer, voor het einde van de partnerrelatie, ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen, en
   • de gewezen deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
   • de gepensioneerde ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen
   • de gepensioneerde overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt, en
   • de partnerrelatie voor de pensioenleeftijd van de deelnemer is begonnen
f. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde

Regeling A is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 2 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is voor de helft in opbouw en voor de helft in risicodekking verzekerd.

3. Het Anw-compensatiepensioen is volledig in risicodekking verzekerd.

Actuele dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de actuele, nominale marktrente.

AFM

Autoriteit Financiële markten. De AFM houdt toezicht op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, waaronder pensioenfondsen. Bovendien houdt de AFM toezicht op de naleving van de zorgplicht. Het doel hiervan is om deelnemers, als dat van toepassing is, te adviseren over verantwoorde individuele beleggingen. Naast AFM houdt ook De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op pensioenfondsen.

ALM

Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

B-regeling

1. De B-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:

a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
b. Flexpensioen voor de (gewezen) deelnemer
c. partnerpensioen voor de partner van de deelnemer en de partner van de gewezen deelnemer, gepensioneerde of Flexpensioengerechtigde die ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
d. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde

Regeling B is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in hoofdstuk 2, paragraaf 3 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is in risicodekking verzekerd. In 2015 werd voor het laatst pensioen opgebouwd in de B-regeling.

Beleggen in oplossingen

Afgebakende beleggingen voor maatschappelijke ontwikkelingen, die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren.

Beleidsdekkingsgraad

Dekkingsgraad op basis waarvan gestuurd wordt in het nieuwe FTK. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investmentsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Central clearing/central clearing house

Een central clearing house is een instituut dat de handel in aandelen en derivaten faciliteert. Door de handel via een central clearing house te laten lopen marktparticipanten minder risico op bijvoorbeeld wanbetalingen van de tegenpartij. Dit vergroot de efficiëntie op financiële markten en zorgt voor stabiliteit. Het gebruik van central clearing houses brengt wel kosten met zich mee. Bovendien kan het central clearing house storting van onderpand eisen, waardoor deelnemers hun liquiditeit zien verminderen.

Clearen

Een stap die gemaakt wordt in het afhandelen van een effectentransactie. Verschillende banken zijn gespecialiseerd in het afwikkelen van effectentransacties en het bewaren van effecten.

DB-regeling

DB staat voor Defined Benefit (uitkeringsovereenkomst).

DC-regeling

DC staat voor Defined Contribution (premieovereenkomst).

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage.

Derivaten

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

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidbeleid van het betrokken bedrijf.

Enkelvoudige jaarrekening

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

ESG

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Euribor

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

Extrapensioen

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

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65^{e} verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

Financieel Toetsingskader. Regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/ goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente, een commodity of valuta. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

Geconsolideerde balans (staat van baten en lasten)

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

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Groepsmaatschappijen

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

Hedge

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

Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High yield

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

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Interest rate swap

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

Klantreis

De 'reis' die de klant maakt om van een dienst gebruik (te gaan) maken. Zijn ervaringen en emoties tijdens die reis leggen eventuele manco's in het proces bloot. Ook kan door deze inzichten de dienstverlening of het productaanbod worden aangepast. Wordt ook 'customer journey' genoemd.

Klantreiseigenaar

Een klantreiseigenaar is de teammanager die integraal verantwoordelijk is voor het functioneren van een klantreis en voor de daarmee te realiseren resultaten. Het kunnen geen externe personen zijn.

Kostendekkende premie

De premie die, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

Kostprijspremie

De eenjarige kosten van pensioenopbouw, waarbij geen rekening wordt gehouden met op- of afslagen voor herstel, premiestabilisatiebestemmingsreserve etc.

Kritische dekkingsgraad

Actuele dekkingsgraad waarbij, volgens het herstelplan, herstel binnen 10 jaar naar de Vereiste dekkingsgraad niet meer mogelijk is.

Look-through principe

Het inzichtelijk maken van de kosten van vermogensbeheer. Indien een fonds kiest om via fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (onderdekking).

NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (= de B-regeling).

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (= de A-regeling).

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- De eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer 60 jaar wordt bij Flexpensioen op grond van Regeling B. Als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Premiedekkingsgraad

De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

Reserve die wordt gevuld om als de premie gaat stijgen in de komende jaren, deze stijging te kunnen dempen.

Private equity

Het is de benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Reële dekkingsgraad

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn.

Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spreads

Rendementsopslag.

Standaard 3000A

De verklaring over de Standaard 3000 heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen; het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, het monitoren van de uitbestede diensten, het opstellen van de ALM, het opstellen van de ABTN nota, het berekenen van de dekkingsgraad, cyber security, business continuïteit in operationele zin en de privacy wet- en regelgeving.

Standaard 3402

De Standaard 3402-verklaring heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, bestaan en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2018. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkeuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij.

Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijnkoers.

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

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

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

VPL-regeling

Regeling in het kader van de wet VPL. Bij PFZW is dit de compensatie Flexpensioen. Dit betreft de VPL compensatierechten en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Hiervoor wordt jaarlijks door de sociale partners premie betaald.

VPL-schuld

Vooruit ontvangen premies van de sociale partners om in de toekomst de inkoop van de compensatierechten te kunnen financieren.

Waardeoverdracht

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

WGA

Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten.

WIA

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

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Bijlage 2: Checklist code Pensioenfondsen

Nummer Code		Van toepassing per 1-1-2019	Wordt nageleefd per 1-1-2019	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-9	**Vertrouwen waarmaken**			
1.	Het bestuur voert de regeling naar beste vermogen uit, in een evenwichtige afweging van belangen, en heeft hiervoor de eindverantwoordelijkheid.	✔		Het bestuur geeft hier invulling aan. Het beleid is vastgelegd in de ABTN. De uitvoering van de pensioenadministratie en vermogensbeheer is uitbesteed, middels SLA's zijn afspraken vastgelegd met de uitvoeringsorganisatie. Deze afspraken worden gemonitord in de SLR per kwartaal.
2.	Het bestuur is verantwoordelijk en zorgt voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het heeft een visie op de uitvoering, stelt eisen waaraan deze moet voldoen en bepaalt welk kostenniveau aanvaardbaar is.	✔		Het bestuur draagt verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling conform de Pensioenwet. De visie op de uitvoering is opgenomen in het beleid van het fonds, en de eisen waaraan de uitvoering moet voldoen zijn opgenomen in de uitbestedingsdocumenten, voor zover sprake is van uitbesteding. Het kostenniveau is onderdeel van de SLA-onderhandelingen, waarvoor het bestuur de inzet bepaalt.
3.	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	✔		De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2019.
4.	Bij alle besluiten legt het bestuur duidelijk vast op grond van welke overwegingen het besluit is genomen.	✔		Besluitvorming wordt door de diverse gremia van het fonds voorbereid, voordat het gemotiveerd wordt voorgelegd aan het bestuur van het fonds. De verslaglegging van de bestuursvergaderingen is uitvoerig en geeft inzicht in de wijze waarop het bestuur tot een besluit is gekomen.

5.	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✔		Deze onderdelen zijn opgenomen in het verslag van het bestuur 2019 in het hoofdstuk 'Risicomanagement' en in de jaarrekening 2019 in de paragraaf Risicomanagement.
6.	Het bestuur houdt rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en draagt daarbij zorg voor optimaal rendement binnen een aanvaardbaar risico.	✔		Het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is opgenomen in het verslag van het bestuur 2019 in het hoofdstuk 'Goed financieel rendement' onder de paragraaf 'Doelstelling financieel rendement'.
7.	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	✔		Informatie is opgenomen op de website van het fonds. Daarnaast zijn er regelmatig publicaties waarin wordt ingegaan op het beleid. Via de PR hebben de belanghebbenden bij het fonds invloed op de keuzes voor verantwoord beleggen. Daarnaast wordt in tevredenheidsonderzoeken onder deelnemers ook de tevredenheid over de beleggingskeuzes gemeten.
8.	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✔		Verantwoording omtrent het risico-universum van PFZW is opgenomen in het verslag van het bestuur 2019 in o.a. het hoofdstuk 'Risicomanagement'.
9.	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	✔		Er zijn adequate procedures met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen en contractueel vastgelegd.
10-14	Verantwoordelijkheid nemen			
10.	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.	✔		Zie opmerkingen bij 30 en 31. Het fonds kent een volwassen uitbestedingsbeleid dat regelmatig geëvalueerd en aangepast wordt.
11.	Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	✔		Deze maatregelen zijn opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en SLA met de uitvoeringsorganisatie.

12.	Het bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding.	✔		Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd
13.	Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedings-overeenkomst of - indien van toepassing - via zijn aandeelhouderspositie.	✔		De uitgangspunten van het fonds zijn opgenomen op de website. Hierin wordt ingegaan op het compensatiebeleid.
14.	Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.	✔		Jaarlijks evalueert het fonds de contracten met de uitvoerder t.b.v. van de nieuwe SLA.
15-22	Integer handelen			
15.	Het bestuur legt de gewenste cultuur vast en stelt een interne gedragscode op.	✔		De gewenste cultuur is vastgelegd in de gedragscode van het fonds.
16.	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het fonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring, en zij gedragen zich daarnaar.	✔		De gedragscode wordt halfjaarlijks onder de aandacht gebracht van de diverse organen. Deze wordt ook van een ondertekening voorzien.
17.	Alle nevenfuncties worden gemeld aan de compliance officer.	✔		De vereisten zijn vastgelegd in de Regeling nevenfuncties.
18.	Tegenstrijdige belangen of reputatierisico's worden gemeld. De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	✔		Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
19.	Het lidmaatschap van een orgaan is niet verenigbaar met dat van een ander orgaan binnen het fonds of van de visitatiecommissie.	✔		Dit is opgenomen in de statuten en reglementen van het fonds.

20.	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	✔		Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling.
21.	De organisatie kent een klokkenluidersregeling en bevordert dat ook externe dienstverleners een klokkenluidersregelen hebben. De organisatie zorgt ervoor dat men weet hoe en bij wie kan worden gemeld.	✔		Zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie beschikt over een klokkenluidersregeling die is ingebed in de organisatie.
22.	Het bestuur kent de relevante wet- en regelgeving en interne regels, weet hoe het fonds daar invulling aan geeft en bewaakt de naleving (compliance).	✔		Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Monitoring daarvan vindt plaats door onder meer de afdeling Compliance van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau. Aan het bestuur wordt hierover gerapporteerd.
23-30	Kwaliteit nastreven			
23.	Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter is eerste aanspreekpunt; hij/zij is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures.	✔		Zie opmerking bij 5. Het pensioenfonds heeft een onafhankelijke voorzitter die een evenwichtige afweging in besluitvorming bewaakt, en openstaat voor signalen van andere organen van het fonds betreffende het bestuur.
24.	Het bestuur waarborgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.	✔		De bestuursstructuur van het pensioenfonds waarborgt het onafhankelijk en kritisch functioneren van het bestuur. Deze structuur is eveneens opgenomen in de statuten van het fonds. In de jaarlijkse zelfevaluatie toetst het bestuur of het onafhankelijk en kritisch opereren ook in de praktijk voldoende plaatsvindt.
25.	Ieder bestuurslid heeft stemrecht	✔		Dit is vastgelegd in de statuten en reglementen van het fonds.
26.	Het bestuur zorgt voor permanente educatie van zijn leden.	✔		Er is een opleidingsplan waarover gerapporteerd wordt in het jaarverslag van het pensioenfonds.
27.	Bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten.	✔		Dit maakt onderdeel uit van het bestuurdersprofiel. Hierin zijn de competenties opgenomen waaraan een bestuurslid dient te voldoen. In de jaarlijkse zelfevaluatie worden de verbeterpunten gesignaleerd en van vervolgafspraken voorzien.

28.	Het eigen functioneren is voor het bestuur en voor het intern toezicht een continu aandachtspunt. Het bestuur en het intern toezicht evalueren in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken het bestuur en het intern toezicht één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij.	✔		De evaluatie heeft plaatsgevonden onder externe begeleiding in 2019. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2019.
29.	Het eigen functioneren is voor het BO een continu aandachtspunt. Het BO evalueert in elk geval jaarlijks het functioneren van het eigen orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekt het BO één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij.	NVT		PFZW heeft geen BO.
30.	Het eigen functioneren is voor het VO een continu aandachtspunt. Het VO evalueert met enige regelmaat het functioneren van het eigen orgaan.	✔		Vereisten zijn opgenomen in de profielschets van het gremium, die ter beschikking wordt gesteld van benoemende sociale partners.
31-40	Zorgvuldig benoemen			
31.	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn als tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.	✔		De diverse vertegenwoordigde partijen leveren leden aan het fonds en zorgen voor zo veel mogelijk diversiteit. Het fonds heeft echter geen vastgesteld diversiteitsbeleid. PFZW bevordert wel de diversiteit van het fonds en stimuleert de betrokkenheid van jongeren. Dit is eveneens als vereiste opgenomen in de profielschets.
32.	Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap.	✔		Vanuit het bestuur worden de voordragende sociale partners via specifieke functieprofielen gebriefd over de eisen waaraan de kandidaten moeten voldoen. Er zijn waar nodig afspraken met sociale partners ter bevordering van de continuïteit van de besturing. Regelmatig vinden (individuele) onderzoeken plaats naar de deskundigheid in het bestuur.
33.	In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.	✘		Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. In het VO zijn er enkele leden onder de 40 jaar. Tot op heden is het niet gelukt bestuursleden en/of leden RvT te vinden die voldoen aan de geschiktheids-eisen die gelden voor een groot fonds als PFZW én jonger zijn dan 40 jaar. Vanaf 1 januari 2018 is één trainee-bestuurders van jonger dan 30 jaar aangenomen om een jaar te laten participeren in het bestuur.

34.	De zittingsduur van een lid van het bestuur, het VO, het BO en raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een bestuurslid en een lid van het BO kunnen maximaal twee keer worden herbenoemd, een lid van de raad van toezicht maximaal één keer. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	✔		De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
35.	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	✔		Er zijn functieprofielen uitgewerkt voor de diverse gremia, waarin aandacht wordt besteed aan diversiteit.
36.	Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast. Hierbij wordt rekening gehouden met de in de normen 31, 32 en 33 opgenomen eisen.	✔		Dit is uitgewerkt in de functieprofielen welke per gremium zijn vastgesteld.
37.	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	✔		In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
38.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het VO bevordert dat in de procedure de competentievisie wordt meegenomen, inclusief de diversiteitsdoelstellingen.	✔		In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen
39.	Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. Een lid van het verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontstaan.	✔		Het benoemen en ontslaan van leden is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
40.	Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd.	✔		Dit is vastgelegd in de statuten van het fonds.

41-45	Gepast belonen			
41.	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	✔		Het fonds beschikt over een passend beloningsbeleid. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
42.	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag.	✔		Zie opmerking onder 41.
43.	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie-gerelateerde beloningen. Prestatie-gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	✔		Het fonds heeft geen prestatie-gerelateerde beloningen.
44.	Het bestuur voorkomt dat door de hoogte van de beloning van de leden van het intern toezicht, een financieel belang een kritische opstelling in de weg staat.	✔		De vergoeding van het bestuur is passend naar maatschappelijke maatstaven.
45.	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	✔		Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing. Voor de leden van het bestuursbureau is dit conform de CAO – bepalingen.
46-57	Toezicht houden en inspraak waarborgen			
46.	Intern toezicht draagt bij aan effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan beheerste en integere bedrijfsvoering.	✔		De taken en verantwoordelijkheden van de RvT zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van de RvT. De samenstelling van de RvT en de werkwijze van de RvT borgen de bedoelde bijdrage.
47.	Het intern toezicht betrekt deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	✔		Zie punt 46.

48.	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds en moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	✔		In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten.
49.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✔		De RvT stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2018 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite, ICT en het FTK.
50.	Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af. Wil het bestuur afwijken van de aanbevelingen, dan moet het dit motiveren.	✔		Er zal door het bestuur gereageerd worden op het oordeel van de Pensioenraad en het rapport Rvt, deze reactie zal worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2019.
51.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader' (m/v) voor alle belanghebbenden.	NVT		PFZW heeft geen BO.
52.	Het BO zorgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	NVT		PFZW heeft geen BO.
53.	Het BO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement juist uitvoert. Ook bewaakt het BO of het bestuur de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden evenwichtig afweegt.	NVT		PFZW heeft geen BO.
54.	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	NVT		PFZW heeft geen BO.
55.	Het bestuur gaat een dialoog aan met het VO dan wel het BO bij het afleggen van verantwoording.	✔		Het bestuur van het fonds is gedurende 2019 in gesprek geweest met de PR over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.

56.	Het bestuur draagt de accountant of actuaris die controle uitvoert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	✔		Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Veelal vinden adviesopdrachten niet plaats door de certificerend actuaris en accountant zelf.
57.	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en VO of BO van de uitkomst op de hoogte.	✔		Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris.
58-65	Transparantie bevorderen			
58.	Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	✔		Dit is opgenomen in het verslag van het bestuur in o.a. 'Pensioenproduct' en 'Goed financieel rendement' in het verslag van het bestuur. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.
59.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✔		In het jaarverslag 2019 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
60.	Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen.	✔		Het bestuur en pensioenfonds rapporteren transparant over besluiten en afwegingen in de kwartaalrapportages, op de website, via persberichten en in het verslag van het bestuur 2019.
61.	Het bestuur legt gemotiveerd vast voor welke wijze van uitvoering is gekozen. Deze informatie is beschikbaar voor de belanghebbenden.	✔		Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd.
62.	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.	✔		De overwegingen ten aanzien van verantwoord beleggen zijn opgenomen op de website van het fonds. Zie eveneens hoofdstuk 'Speerpunt 3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid in de samenleving' onder paragraaf 'Duurzaam beleggen' in het verslag van het bestuur 2019.

63.	Het bestuur stelt beleid vast rond transparantie en communicatie. Het bestuur evalueert dit beleid periodiek en in ieder geval eens per drie jaar.	✔		Het communicatiebeleid voldoet aan de eisen van toegankelijkheid, is toegesneden op 'persona's' en is event-georiënteerd. De uitvoeringsorganisatie meet in opdracht van het fonds de tevredenheid van de belanghebbenden. Een onderdeel van deze tevredenheidsmeting zijn de ingezette communicatiemiddelen en de effecten daarvan.
64.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de gedragscode en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	✔		Dit is opgenomen in hoofdstuk 'Governance' van het verslag van het bestuur 2019. Hier wordt specifiek ingegaan op de Code.
65.	Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	✔		Er is een klachten- en geschillenprocedure. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.

Bijlage 3: Specifieke bestuurscommissies

Commissie algemene zaken

- A.J. (Joanne) Kellermann
- A.J. (Albert) Vink, plv. voorzitter
- F.F.L. (Florent) Vlak, secretaris

Bestuurscommissie investments

- F.F.L. (Florent) Vlak, voorzitter (tot 1 januari 2020)
- A.F.P. (Age) Bakker
- G.H. (Gerard) Bergsma
- C.L. (Cees) Dert

Pensioencommissie

- E.M.A. (Ilse) van der Weiden, voorzitter
- J.M.J. (Jacques) Moors
- P.A. (Petra) de Bruijn
- J. (Jorick) de Bruin

Audit committee

- O.M.C. (Odette) Perik, voorzitter
- A.J. (Albert) Vink
- P. (Pascal) Wolters
- M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Bijlage 4: Performance PFZW

Beleggingen en rendement PFZW — **31 december 2019**

	Allocatie € In mln[1]	In %	Bruto rendement	Kosten[2]	Netto rendement[3]	Netto benchmark	Out-performance
Zakelijke waarden	**€ 126 208**	**53,1%**	**22,9%**	**0,8%**	**22,1%**	**21,1%**	**0,8%**
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 28 757	12,1%	30,6%	0,0%	30,6%	30,5%	0,1%
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 9 734	4,1%	21,8%	0,1%	21,7%	21,9%	(0,2%)
Aandelen Beleggen in Oplossingen	€ 3 800	1,6%	32,1%	0,3%	31,8%	30,9%	0,7%
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 25 254	10,6%	27,2%	0,1%	27,1%	28,5%	(1,1%)
Private Equity	€ 13 960	5,9%	24,5%	4,0%	20,5%	17,2%	2,8%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 14 461	6,1%	25,0%	0,1%	24,9%	25,2%	(0,2%)
Privaat vastgoed	€ 14 180	6,0%	12,7%	1,2%	11,4%	7,7%	3,4%
Infrastructuur	€ 9 474	4,0%	11,0%	1,2%	9,8%	6,4%	3,2%
Insurance	€ 5 791	2,4%	9,0%	0,7%	8,2%	3,6%	4,5%
Overige zakelijke waarden	€ 798	0,3%	5,1%	2,1%	3,0%	5,0%	(1,9%)
Grondstoffen	**€ 8 622**	**3,6%**	**26,1%**	**0,1%**	**26,1%**	**25,5%**	**0,4%**
Krediet	**€ 31 918**	**13,4%**	**13,2%**	**0,2%**	**13,0%**	**11,1%**	**1,7%**
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	€ 4 504	1,9%	6,6%	0,1%	6,5%	6,2%	0,2%
High Yield ontwikkelde markten	€ 2 386	1,0%	14,9%	0,4%	14,5%	15,4%	(0,8%)
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	€ 4 693	2,0%	16,0%	0,1%	15,9%	14,9%	0,9%
Emerging markets debt local currency	€ 11 852	5,0%	15,5%	0,1%	15,3%	15,4%	(0,1%)
Credit risk sharing	€ 5 695	2,4%	12,4%	0,2%	12,2%	4,6%	7,3%
Hypotheken	€ 2 788	1,2%	9,3%	0,4%	8,9%	6,8%	2,0%
Vastrentende waarden	€ 72 570	30,5%	20,3%	0,0%	20,3%	20,7%	(0,3%)
Rente-afdekkingsmandaat	€ 68 405	28,8%	22,3%	0,0%	€ 0	€ 0	€ 0
Legacy vastrentend en inflatie	€ 2 670	1,1%	(28,4%)	0,0%	(28,4%)	(28,4%)	0,0%
Kas en overig	€ 1 495	0,6%		€ 5,4	€(18)	€ 2	€ 0
Valuta overlay	**€(1.449)**	**-0,6%**		**€ 0,0**	**€(3.328)**		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 1,5			
Doorbelaste algemene kosten				€ 1,3			
Totaal	**€ 237 869**	**100,0%**	**19,2%**	**0,4%**	**18,8%**	**18,5%**	**0,2%**
PFZW VPL[4]	€ 503						
Totaal belegd vermogen	**€ 238 372**	**100,0%**	**19,2%**	**0,4%**	**18,8%**	**18,1%**	**0,6%**

1 *Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van PFZW, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie, waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.*

2 *Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.*

3 *unhedged*

4 *PFZW VPL zijn vooruitbetaalde premies voor VPL (Wet aanpassing fiscale behandeling VUT- en prepensioenregelingen en introductie levensloopregelingen) en worden separaat belegd. Zo wordt het beleggingsrisico geminimaliseerd. Eind 2020 worden hiermee de resterende VPL-verplichtingen ingekocht. De splitsing heeft in het 4e kwartaal plaatsgevonden.*