

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn
JAARVERSLAG 2011*

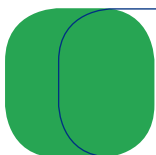
PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn
JAARVERSLAG 2011*

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



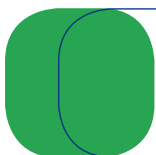
Inhoudsopgave

Profiel	7
Organisatie	8
Meerjarenoverzicht	9
2011 in hoofdlijnen	10
Verslag van het bestuur	11
<i>Meerjarenbeleid vastgesteld</i>	12
Meerjarenbeleid 2011 - 2015	12
Onze uitdagingen voor 2012	13
<i>Deelnemer centraal</i>	14
Strategie gebaseerd op een Passende Klantdialoog	14
De Passende Klantdialoog voortvarend van start	15
Resultaten zijn bemoedigend	18
Doorzetten van gekozen aanpak in 2012: in dialoog met elkaar	19
<i>Solidariteit in beweging</i>	21
Ontwikkelingen op pensioengebied	21
Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement	22
Ontwikkelingen in de sector	24
Nieuwe branches	25
Marktonwikkelingen	26
Ontwikkelingen in 2012	27
<i>Financiële opzet</i>	28
Financiële positie van PFZW blijft zorgelijk, dekkingsgraad is gedaald	28
Dalende rente zorgt voor verslechtering financiële positie	29
Indexering blijft achterwege	29
Pensioenpremie 2011 voldoet aan de Pensioenwet	30
Financiële opzet is de basis	30
Het herstelplan zorgt voor evenwichtige verdeling van de lasten	30
Extra sturing in de financiële opzet: leidraad bij onderdekking	32
Evaluatie herstelplan in 2012 leidt niet tot aanvullende maatregelen in pensioenen of premie	32
Herstelplan is kwetsbaar, risico op aanvullende maatregelen bij evaluatie in 2013 is aanzienlijk	33
Grondslagen gemonitord: een lichte stijging van de pensioenpremie voor 2012	33
Beleggingsbeleid: ALM-basismix beoogt op lange termijn een hoog en stabiel rendement	34
Samenvatting actuair rapport boekjaar 2011 waarmerkend actuaris	35
Oordeel waarmerkend actuaris	36
<i>Beleggingen</i>	37
Economie en financiële markten	37
Beleggingsbeleid	38
De stappen van het beleggingsbeleid	39
Pijlers van het Beleggingsbeleid	40

Beleggingsbeleid in 2011	40
Beleggingsbeleid en risicobeheersing	42
Resultaten in meerjarig perspectief	42
Beleggingsresultaat in 2011	43
Z-score en performancetoets	44
Onderdelen van de portefeuille	45
Aansluiting op de jaarrekening	52
Verantwoord beleggen	53
Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag	55
Ontwikkelingen in 2012	57
<i>Pensioenfonds in bedrijf</i>	59
Inrichting governance	59
Regie op uitbesteding	62
Pensioenadministratie en vermogensbeheer uitbesteed	63
Transparantie in de kosten	63
Uitkomst CEM pensioenbeheer 2010 conform verwachting	63
Servicescore 2010 gehandhaafd op hoog niveau	64
Kosten uitvoering pensioenregeling 2011	64
Uitkomst CEM kostenanalyse voor vermogensbeheer over 2010	65
Totale kosten van vermogensbeheer over 2011	65
Risicomanagement	67
Ontwikkelingen risicomanagement in 2012	72
In Control Statement	73
<i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i>	74
Verantwoording van het bestuur	74
Verantwoording van de commissie algemene zaken	75
Verantwoording van de pensioencommissie	76
Verantwoording van het audit committee	77
Verantwoording van de bestuurscommissie investments	78
Verantwoording van de Pensioenraad	79
Verantwoording van de commissie van beroep	81
Verantwoording van de commissie intern toezicht	82
Mededeling van de Pensioenraad	84
<i>Jaarrekening</i>	87
Geconsolideerde balans per 31 december 2011	88
Geconsolideerde staat van baten en lasten 2011	89
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2011	91
Toelichting geconsolideerde jaarrekening	92
Enkelvoudige balans per 31 december 2011	144
Enkelvoudige staat van baten en lasten 2011	144
Toelichting enkelvoudige jaarrekening	145

Overige gegevens	147
Actuariële verklaring	148
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	150
Bestemming van saldo van baten en lasten	151
Gebeurtenissen na balansdatum	151
 Personalia	 152
Bestuur	152
Externe adviseurs bestuurscommissie investments	152
Commissie intern toezicht / Externe adviseurs audit committee	152
Commissie van beroep	152
Externe compliance officer	152
Reporting officer	152
Samenstelling van de Pensioenraad	152
Samenstelling van het bestuursbureau	153
 Bijlagen	 155
Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges	156
Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen	157

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) staat voor open en duidelijk communiceren. Dat geldt ook voor het jaarverslag over 2011. Hierin vindt u in hoofdlijnen terug welke ontwikkelingen en veranderingen zich hebben voorgedaan. Het gaat met nadruk om de hoofdlijnen. Wie geïnteresseerd is in de praktijk van alledag, visies en standpunten van PFZW en de actualiteit kan de website www.pfzw.nl raadplegen. De website vervult een steeds prominentere rol in de communicatie met de diverse doelgroepen. Onder meer daarom is besloten een overzicht met de nevenfuncties van de leden van het bestuur van PFZW op de website te publiceren en niet meer op te nemen in het jaarverslag.

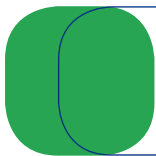


Profiel

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) biedt een verplicht gestelde collectieve pensioenregeling voor de sector zorg en welzijn. Het doel is om de deelnemers te voorzien van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Solidariteit is het uitgangspunt van deze regeling. Deelnemers en werkgevers kunnen met het product Extra Pensioen binnen de collectieve regeling aanvullend pensioen opbouwen. PFZW belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement wordt nagestreefd over een lange termijn tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in de beleggingscategorieën zakelijke waarden, vastrentende waarden en grondstoffen.

PFZW is een stichting. Het bestuur van deze stichting is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering van de collectieve pensioenregeling. Het bestaat uit zes vertegenwoordigers van werkgeversorganisaties uit de sector, zes vertegenwoordigers van werknemersorganisaties en een onafhankelijke voorzitter.

Een belangrijk orgaan binnen onze organisatie is de Pensioenraad. Deze raad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Om de zogeheten principes voor goed pensioenfondsbestuur te implementeren, is gekozen om de medezeggenschapsfunctie en de verantwoordingsfunctie te integreren in de Pensioenraad.



Organisatie

Situatie per 27 april 2012

Bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn

J.G.M. Alders, voorzitter

C.M. van Brenk-van Barneveld MSc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

mr. A.W.J.M. van Bolderen

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

Bestuursbureau

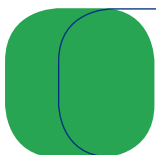
P.J.C. Borgdorff, directeur

Actuaris

Towers Watson B.V.

Accountant

Deloitte Accountants B.V.



Meerjarenoverzicht

	2011	2010	2009	2008	2007
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	21.200	20.600	19.900	19.300	19.400
Premiebetalende deelnemers	1.245.800	1.229.500	1.181.500	1.145.100	1.126.700
Gewezen deelnemers	841.500	805.600	773.500	737.200	704.200
Pensioengerechtigden	324.500	310.300	295.300	277.300	260.200
(Gewezen) deelnemers	2.411.800	2.345.400	2.250.300	2.159.600	2.091.100
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min AOW-franchise)	23,4%	23,1%	22,5%	22,5%	22,5%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,5%	0,5%	0,8%	0,8%
Baten en lasten (in € miljoen)					
Premiebijdragen	4.915	4.696	4.315	4.086	3.947
Pensioenuitkeringen	-2.551	-2.489	-2.400	-2.251	-2.072
Pensioenuitvoeringskosten	-122	-120	-115	-105	-91
Financiële positie (in € miljoen)					
Beleggingen	110.688	99.508	86.075	71.334	88.195
Eigen vermogen	-3.845	4.201	6.458	-6.660	28.509
Voorziening pensioenverplichtingen	115.451	96.216	80.174	78.658	59.937
Dekkingsgraad (rechtens afdwingbare aanspraken)					
(jaarultimo)	97%	104%	108%	92%	148%
Loonontwikkeling in de sector	1,43%	1,56%	2,85%	3,67%	1,82%
Prijsinflatie ¹⁾	2,3%	1,3%	1,2%	2,5%	1,6%
Indexeringspercentage ²⁾	0%	0%	0,72%	0%	1,82%
Beleggingen					
Beleggingsresultaten ³⁾ (in € miljoen)	8.498	10.971	12.802	-18.168	5.770
Kosten vermogensbeheer ⁴⁾ (in € miljoen)	-69	-73	-142	-213	-197
Totaalrendement	8,4%	12,6%	17,6%	-20,5%	7,1%
10-Jaarsrendement	6,4%	4,9%	4,0%	4,4%	8,4%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁵⁾	8,2%	8,2%	8,0%	7,9%	9,2%

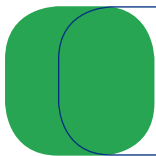
1) Bron: Statline (CBS)

2) Percentage toegekende indexering waarbij de loonontwikkeling in de sector als uitgangspunt wordt gehanteerd.

3) Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer reeds in mindering gebracht.

4) Daling vanaf 2009 wordt veroorzaakt door een verschuiving van directe beleggingen naar beleggingen in fondsen.

5) Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer dat behaald is van moment van oprichting (1971) tot en met einde boekjaar.



2011 in hoofdlijnen

Gegeven de heersende omstandigheden in de wereldeconomieën en op de financiële markten spreekt het bestuur van het pensioenfonds van een bevredigend beleggingsjaar. Het totale rendement van PFZW bedroeg 8,4% in 2011. De categorie zakelijke waarden kende een negatief rendement, maar door een positief rendement op de renteafdekking werd toch een goed resultaat behaald. Ook grondstoffen droegen licht bij aan het resultaat. Door het rendement en de premies nam het belegd vermogen gedurende het jaar toe van € 99,5 miljard tot € 110,7 miljard.

Hoewel de waarde van de beleggingen in 2011 is gestegen, daalde de dekkingsgraad ten opzichte van eind 2010. Dit was een gevolg van de stijging van de waarde van de pensioenverplichtingen door de sterke daling van de rente. Door het achterblijven van de dekkingsgraad besloot het bestuur eind 2011 de pensioenen niet te indexeren. Een ander bestuursbesluit was de pensioenpremie in 2012 licht te verhogen, van 23,4% naar 23,8% en het opbouwpercentage op 1,95% te houden. Het mogelijk verlagen van de pensioenrechten en -aanspraken is in 2011 regelmatig onderwerp van discussie geweest. Uiteindelijk bleek de financiële positie, als gevolg van maatregelen van De Nederlandsche Bank (DNB), voldoende te zijn om de pensioenrechten niet te hoeven verlagen.

De Tweede Kamer stemde in september 2011 in met het pensioenakkoord. Concrete voorstellen voor het tweedepijlerpensioen laten echter nog op zich wachten. Het kabinet werkt nog aan de benodigde aanpassingen, maar is thans echter demissionair. PFZW heeft daarom in 2011 pas op de plaats gemaakt in het verder ontwikkelen van een nieuwe regeling. Bij het opstellen van zo'n nieuwe regeling zal PFZW ook zeker (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en werkgevers naar hun mening en wensen vragen. Want communicatie staat centraal voor PFZW dat een transparant en toonaangevend fonds wil zijn.

In 2011 heeft het bestuur ook het meerjarenbeleidsplan 2011-2015 vastgesteld. De titel van het meerjarenbeleidsplan is 'Investeren in vertrouwen'. PFZW ziet het als zijn verantwoordelijkheid naar de sector zorg en welzijn een pensioenstelsel gebaseerd op collectiviteit en solidariteit te behouden. Om die verantwoordelijkheid waar te kunnen maken, is vertrouwen een absolute voorwaarde. PFZW investeert daarom in vertrouwen van deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden in het pensioenproduct en in vertrouwen in het pensioenstelsel.

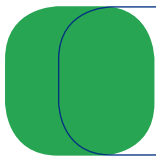
Het pensioenfonds heeft in 2011 verdere stappen gezet om de indirecte, niet zichtbare, vermogensbeheerkosten transparant te verantwoorden. Deze kosten worden door vermogensbeheerders rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement gebracht en zijn daardoor niet zichtbaar.

Vooruitkijkend op 2012 maakt het bestuur van PFZW zich zorgen over de eurocrisis. Het ontbreekt de politiek aan daadkracht om het vertrouwen te herstellen. Als de rentestand laag blijft, zal ook de dekkingsgraad onder het gewenste niveau blijven. Het renterisico is deels afgedekt en dat leidt tot een stabielere dekkingsgraad. Maar wat betekent het als de rente gaat stijgen? Een hoge afdekking van het renterisico leidt tot negatieve resultaten bij een stijgende rente en inflatie.

VERSLAG *van het bestuur*

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Meerjarenbeleid vastgesteld

Meerjarenbeleid 2011 – 2015

In 2011 heeft het bestuur het meerjarenbeleidsplan 2011-2015 vastgesteld. Dat is gebeurd door met elkaar en met een delegatie uit de Pensioenraad in gesprek te gaan over de trends en ontwikkelingen die gezien worden als relevant voor het pensioenfonds en zijn stakeholders. De titel van het meerjarenbeleidsplan is 'Investeren in vertrouwen'. Deze titel is niet zomaar gekozen. PFZW heeft in de eerste plaats een verantwoordelijkheid naar de sector zorg en welzijn. Het pensioenfonds wordt immers door werkgevers en werknemers in deze sector gezamenlijk bestuurd en voert in opdracht van hen de arbeidsvoorwaarde pensioen uit. Daarnaast heeft het fonds als grote speler in het Nederlandse pensioendomein ook een verantwoordelijkheid in het behoud van een pensioenstelsel gebaseerd op collectiviteit en solidariteit. Waarden waar wij in geloven en voor staan.

Om die verantwoordelijkheid waar te kunnen maken is vertrouwen onontbeerlijk. Vertrouwen dat de afgelopen periode niet meer zo vanzelfsprekend was. We investeren daarom in vertrouwen van deelnemers, slapers en gepensioneerden in het pensioenproduct en in vertrouwen in het pensioenstelsel.

Het meerjarenbeleidsplan geeft scherpheid aan de rol van sociale partners bij pensioen als onderscheidende arbeidsvoorwaarde voor de sector zorg en welzijn. In het plan is gezocht naar een balans tussen kortetermijnhandelen en onze langetermijnvisie. Er is een balans gevonden tussen onze bestuurlijke verantwoordelijkheid vanuit wet- en regelgeving voor het instituut pensioenfonds en de rol als sociale partners die staan voor de arbeidsvoorwaarde pensioen. Tot slot bevat het meerjarenbeleidsplan speerpunten voor de beleidsontwikkeling van het pensioenfonds in de komende jaren. Daarbij handelen wij vanuit de drie kernwaarden van het fonds: toegankelijk, integer en betrokken.

Deze speerpunten bestrijken een viertal domeinen:

- *Communicatie, transparantie en toegankelijkheid op één*

In onze communicatie staat contact met de deelnemer op één. Dat betekent dat wij ernaar streven om te communiceren met onze deelnemers op een wijze die beantwoordt aan hun behoeften.

Daarnaast zoeken wij zo veel mogelijk aansluiting bij hun beleavingswereld.

We geven veel aandacht aan onderzoek naar behoefte en effectiviteit en stemmen de communicatie zo nodig af op specifieke doelgroepen, daar waar dat functioneel is en leidt tot betere begrijpelijkheid en toegankelijkheid.

- *Een duurzaam en solidair pensioenstelsel*

We staan voor collectiviteit, solidariteit en duurzaamheid, maar streven ook naar toekomst- en schokbestendigheid, betaalbaarheid en uitlegbaarheid van de pensioenregeling.

We ondersteunen consolidatie ter ondersteuning van het stelsel en om de positie van pensioenfondsen te behouden.

We anticiperen proactief op Europese ontwikkelingen en de Europese pensioenagenda.

We hebben ons tot doel gesteld nog transparanter te zijn over de kosten van vermogensbeheer en administratie, ook in relatie tot het behaalde rendement en het pensioenresultaat. Dit past in onze ambitie om transparant te communiceren met de deelnemer, en het geeft inzicht in de schaalvoordelen van collectiviteit.

- *Investeren in kwaliteit*

We investeren in continuïteit, professionaliteit en deskundigheid van het bestuur. Uiteraard staan we open voor nieuwe maatschappelijke eisen aan het bestuursmodel van het pensioenfonds en zullen we gevolg geven aan nieuwe wet- en regelgeving op dit punt. We koesteren echter de pariteit en willen deze verder ontwikkelen door versterking van de deskundigheid van bestuur en Pensioenraad, doordachte inzet van het bestuursbureau en van externe deskundigheid. De onderlinge rolverdeling tussen het fonds en de uitvoeringsorganisatie PGGM zal explicieter worden gemaakt. Een van de aandachtspunten is de wijze waarop PFZW zicht houdt op het strategisch beleid van de uitvoeringsorganisatie.

- *Zorg en welzijn is een sector van betekenis*

Het fonds heeft de ambitie om de gehele sector te bedienen. Dat draagt bij aan versterking van het draagvlak, de solidariteit en de betaalbaarheid van de regeling. Daarnaast onderzoeken we wat de mogelijkheden zijn om in Nederland en de sector zorg en welzijn meer van waarde te kunnen zijn. Investeren in de zorg, te denken valt aan het ontwikkelen van toepassingen voor internet die bijdragen aan zorgverlening aan huis.

Ook houden we aandacht voor de veranderende beroepsbevolking door onderzoek naar passende pensioenarrangementen voor bijvoorbeeld ZZP'ers.

Door meer flexibiliteit aan te brengen in de regeling sluiten we aan bij ontwikkelingen die leiden tot langer doorwerken.

Onze uitdagingen voor 2012

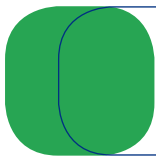
- De grootste uitdaging van het fonds voor 2012 ligt in de realisatie van een vernieuwd pensioencontract. De besprekingen hierover in het bestuur zijn in 2011 stilgelegd, omdat lange tijd onzekerheid bestond over de nadere invulling van het pensioenakkoord tussen sociale partners en overheid op centraal niveau. Nu de centrale invulling voor het grootste gedeelte duidelijk is, kan het bestuur verder gaan met het ontwikkelen van een toekomst- en schokbestendig pensioencontract voor PFZW. Van groot belang daarbij is het bepalen van de risicohouding van het fonds. Verder zullen het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK), het nieuwe fiscale kader voor het aanvullende pensioen en de beantwoording van de vragen met betrekking tot het zogenaamde invaren van reeds opgebouwde pensioenrechten in de vernieuwde pensioenregeling van groot belang zijn voor de inhoud van het vernieuwde contract. Invoering daarvan is voorzien per 1 januari 2014. In 2012 zal PFZW deelnemers uitnodigen actief mee te praten en hun kijk te geven op zaken als zekerheid en onzekerheid en solidariteit binnen de sector en tussen de generaties. De opvattingen die worden opgehaald zullen het bestuur helpen om een goede, gedragen en toekomstgerichte pensioenregeling te ontwikkelen.

- We streven naar een sluitende financiële opzet waarbij de financiering aansluit bij de ambitie. Voor 2012 richten de activiteiten zich op de haalbaarheid van het herstelplan en eventueel te nemen aanvullende herstelmaatregelen.
- De ingelegde gelden worden beheerd met een op duurzaamheid en een hoog en stabiel rendement gericht transparant beleggingsbeleid. Hierbij handelen we vanuit onze kernwaarden toegankelijk, integer en betrokken. We zijn bovendien transparant over de kosten van vermogensbeheer en administratie. Ook in 2012 streeft PFZW naar een hoog en stabiel rendement.

De gevolgen van de kredietcrisis echter leggen de komende jaren een schaduw over de economische ontwikkeling in de Westerse economieën. Overheden, financiële instellingen, ondernemingen en gezinnen moeten hun balansen repareren en dat trekt naar verwachting wederom een wissel op de te verwachte economische groei.

- De harmonisatie van financiële regelgeving binnen de EU raakt ook de Nederlandse pensioensector. Te denken valt hierbij aan Solvency II dat bij (gedeeltelijke) toepassing op Nederlandse pensioenfondsen zou kunnen leiden tot fors hogere solvabiliteits-eisen. Maar ook regels omtrent de inzet van derivaten en de invoering van een financial transaction tax (FTT) kunnen verstrekken gevolgen hebben, met name voor de wijze waarop wij onze risico's afdekken. Wij hebben als Nederlandse pensioensector momenteel te weinig grip op deze ontwikkelingen. Het bestuur van het fonds zet in 2012 in op versterking van de monitoring van en lobbyvoering op de Europese pensioenwet en -regelgeving.
- Op het terrein van Pension Fund Governance krijgt het fonds te maken met zwaardere eisen aan deskundigheid, continuïteit en beschikbaarheid. Het deskundigheidsbeleidsplan en het opleidingsplan van het fonds houden hiermee rekening. Daarbij wordt ook aandacht geschonken aan competentie management. Zowel de vereiste deskundigheid als de competenties zullen uitvoerig beschreven worden in domeinspecifieke bestuurdersprofielen die gebruikt worden bij de werving van nieuwe bestuurders en tussentijdse toetsing van zittende bestuurders. Nieuwe wetgeving over de inrichting van het fonds nopen bovendien tot herbezinning op de governance van PFZW.
- Vergroting van het pensioenbewustzijn blijft een belangrijke uitdaging voor PFZW in 2012.

Uit alle onderzoeken blijkt dat het persoonlijke contactkanaal het meest effectief is in het vergroten van het pensioenbewustzijn en de tevredenheid. Maar het persoonlijke kanaal blijft een duur kanaal, zeker bij de grote groep deelnemers die PFZW wil bereiken. Dat stelt PFZW voor de uitdaging te zoeken naar een duale strategie waarbij enerzijds wordt ingezet op intensieve, persoonlijke klantbediening en anderzijds kanalen worden ingezet die betaalbaar blijven en vergelijkbaar effectief zijn.



Deelnemer centraal

PFZW heeft zich ten doel gesteld een goed toegankelijk pensioenfonds te zijn. Het is een transparant en toonaangevend fonds, dat voor de sector zorg en welzijn een kwalitatief goede collectieve pensioenvoorziening verzorgt. Maatschappelijk gedragen, solidair en met draagvlak bij de deelnemers.

Huidige ontwikkelingen op de financiële markten hebben hun weerslag op de manier waarop het onderwerp pensioen beleefd wordt. Er ging in 2011 geen week voorbij zonder dat pensioenfondsen, en regelmatig ook PFZW, de voorpagina's van kranten haalden. De totstandkoming van het pensioenakkoord en de dekkingsgraden die onder druk stonden, maakten dat het fonds volop in de schijnwerpers stond.

Juist in deze hectische tijd staat een goede communicatie met onze deelnemers, werkgevers en sociale partners centraal.

Strategie gebaseerd op een passende klantdialog

Een nieuw klant- en communicatiebeleid is vastgesteld waarin een nieuwe lijn werd ingezet in de manier waarop PFZW deelnemers wil bedienen en met hen wil communiceren.

De visie is ontwikkeld vanuit het oogpunt van de klant: de deelnemer staat centraal. Klantambities zijn beter realiseerbaar door klanten te segmenteren – onder te verdelen in gelijksoortige groepen – en de serviceverlening in te richten op basis van de klantgebeurtenis en klantreis. Een klantgebeurtenis is bijvoorbeeld 'stoppen met werken' of 'arbeidsongeschikt raken'. Een klantreis is de manier waarop een klant zich eerst oriënteert, dan vergelijkt en vervolgens tot een beslissing komt. De serviceverlening stemt PFZW af op de behoeften van de deelnemers.

Een centrale kanaalregie maakt de beloftes aan de deelnemers waar. Met kanalen wordt hier bedoeld de manier waarop de deelnemer bereikt wordt. Bijvoorbeeld via telefonie, een website of e-mail. Maar ook een accountmanager (in het geval van werkgevers) of een nieuwsbrief zijn voorbeelden van kanalen. Het idee is dat uiteindelijk de deelnemer zelf de kanalen kiest waarlangs hij bediend wil worden.

Om deze kernpunten tot wasdom te brengen is een programma ingericht met de naam 'Passende Klantdialog'. De invoering van dit programma, dat loopt tot en met 2014, vormt het hart van de communicatiestrategie.

Bouwen aan vertrouwen

Met zijn visie op klantbediening kiest PFZW ervoor verder te gaan dan de communicatieverplichtingen die de Pensioenwet voorschrijft. De afgelopen periode heeft laten zien dat vertrouwen niet alleen de basis van de bankensector treft maar van de gehele financiële sector. Uit eigen onderzoek blijkt daarnaast vertrouwen in het stelsel essentieel voor het kunnen bereiken van de deelnemer. Wie niet vertrouwd wordt, wordt niet gehoord of geloofd. Vertrouwen is niet af te dwingen maar moet verdiend worden. Vooral door verwachtingen waar te maken. Verwachtingen die in het verleden zijn gewekt, blijken niet meer houdbaar. Het herwinnen van het vertrouwen op gefundeerde en realistische verwachtingen is de uitdaging, niet alleen voor PFZW maar voor de gehele sector. Voor het managen van realistische verwachtingen zijn een hoge mate van transparantie en een eerlijk verhaal nodig. Het vertellen van dat verhaal zou op korte termijn kunnen leiden tot een verdere daling van het vertrouwen. PFZW gelooft echter dat dit voor de lange termijn de enige manier is om een solide basis te leggen onder het stelsel. Vertrouwen wordt in hoge mate bepaald door het pensioenproduct zelf. Maar ook de service die om het pensioenproduct heen wordt geleverd en het geven van aandacht, dragen hieraan bij. Voor deelnemers van PFZW, die niet zelf kunnen kiezen voor hun pensioenfonds, zijn deze wellicht zelfs nog van grotere invloed. De wijze waarop het fonds met zijn deelnemers communiceert, is gericht op het bieden van aandacht en services. Daarmee wil PFZW niet alleen de tevredenheid vergroten, maar ook het vertrouwen in het pensioenfonds en het collectieve pensioenstelsel positief beïnvloeden.

De passende klantdialoog voortvarend van start

In 2011 is het programma voortvarend gestart. De belangrijkste initiatieven worden hieronder kort toegelicht.

Segmenteren op basis van behoeften

Het onderverdelen in doelgroepen – segmenteren – gebeurt traditioneel gezien vaak in termen van sociografische kenmerken, zoals leeftijd, geslacht en inkomen. Binnen de Passende Klantdialoog is dit anders aangepakt: bij het segmenteren van de deelnemers is het fonds op zoek gegaan naar de levenshouding en behoeften van de deelnemers. Het vertrekpunt is immers de deelnemer zelf die het fonds zo goed mogelijk leert ‘kennen’. Aan PFZW is de uitdaging zich zo in de deelnemer te verplaatsen dat het aansluiting vindt bij zijn behoeften, wensen en vragen. PFZW is samen met een externe partij op zoek gegaan naar de houding ten opzichte van het onderwerp pensioen. Deze zoektocht heeft geresulteerd in drie hoofdtypen deelnemers: de zorgeloze levensgenieter, de betrokken planner en de nuchtere zekerheidszoeker. De uitkomsten van het onderzoeksmodel zijn gekoppeld aan de eigen administratie en op basis daarvan is een voorspellingsmodel ontwikkeld, waarmee met een zekerheid van bijna 50% voorspeld kan worden, wat voor type deelnemer iemand is. Door de deelnemer zelf te bevragen, kan het percentage nog flink worden verhoogd, tot nagenoeg 100%. Op verschillende manieren, zowel door vragenlijsten als door verdere verfijning van het voorspellingsmodel, zal PFZW uiteindelijk in staat zijn de deelnemers te ‘kennen’. En dat is waardevol, om de communicatie meer op maat – beter passend – af te stemmen.

Eerste ervaringen in de proeftuin zijn bemoedigend

In 2011 is binnen de klantcontactorganisatie de eerste ervaring opgedaan met de verschillende benaderingswijzen en gesprekstechnieken voor elk van deze drie groepen deelnemers. Hiertoe werd een zogenaamde proeftuin ingericht. De resultaten zijn bemoedigend. Het resulteerde in een verbetering van de klanttevredenheid van een 7,8 naar een 8,2 als de deelnemer te woord was gestaan door een medewerker van de proeftuin. Vooral de mate waarin de deelnemer het gevoel had dat de medewerker meedacht en de bruikbaarheid van de gegeven informatie zorgden voor een significante stijging van de klanttevredenheid. Ook van belang: de tevredenheid onder medewerkers van de proeftuin steeg aanzienlijk.

Klantreizen rond gebeurtenissen

Klantreizen schetsen de verschillende fasen die een deelnemer doorloopt rond een gebeurtenis. Een deelnemer die pensioen gaat ontvangen, stopt vaak met werken. Dat is een wezenlijke gebeurtenis voor de deelnemer en de gedachte is dat de communicatie aan moet sluiten bij de verschillende fasen die de deelnemer rondom het stoppen met werken doorloopt. De klantreis die een deelnemer doorloopt zou kunnen starten met bewustwording ('nog maar een paar jaar'). Vervolgens gaat een deelnemer zich oriënteren: Welke opties heb ik allemaal rondom het laten ingaan van mijn pensioen? Wat betekent dit voor mijn inkomen? En wat betekent dit voor mijn partner? Op enig moment volgt de interactie met het fonds. Vragen worden beantwoord, informatie wordt gevonden en keuzes worden gemaakt. Maar dan hoeft het niet op te houden. Voor sommige gebeurtenissen kan nazorg heel waardevol worden gevonden. De gedachte is dat elke deelnemer een vergelijkbare klantreis maakt rondom relevante gebeurtenissen. Naast 'stoppen met werken', valt ook te denken aan 'starten met werken', 'een nieuwe baan krijgen', 'een huis kopen' en 'trouwen'. Het zijn echter niet alleen dergelijke levensgebeurtenissen. Ook rondom maatschappelijke gebeurtenissen, zoals het verschuiven van de AOW-leeftijd of de financiële crisis, zijn klantreizen in kaart te brengen. PFZW heeft op basis van kwalitatief onderzoek enkele klantreizen benoemd die voor de deelnemer als belangrijke gebeurtenissen in relatie tot pensioen worden gezien. Voor deze gebeurtenissen onderzoekt PFZW hoe de deelnemer op het juiste moment zodanig is te helpen, dat hij meer service ervaart en tevredener wordt.

Een zachte landing door het pensioenwensformulier

In 2011 is gestart met het in kaart brengen van de fasen rondom het pensioneren. Wanneer zijn deelnemers hiermee bewust bezig en starten zij met hun oriëntatie? Hoe ervaren zij het keuzemoment en welk gevoel hebben ze na afloop over het proces? De eerste succesvolle ervaringen met het verbeteren van de service zijn opgedaan. Zo bleek dat een brief met een formulier, die enkele maanden voorafgaand aan de pensioeningangsdatum werd verzonden, waarop een deelnemer inzicht kon geven in zijn pensioenwensen, voor een betere voorbereiding zorgt rondom het feitelijk met pensioen gaan. Dit 'pensioenwensformulier', dat bij een geselecteerde groep deelnemers is getest, is door velen ingevuld. Uit onderzoek blijkt dat het feit dat deelnemers hun wensen vroegtijdig kenbaar kunnen maken, erg gewaardeerd wordt en leidt tot een hogere tevredenheid. Het ligt daarom voor de hand om deze extra service breder in te zetten voor een grotere groep deelnemers.

Alle kanalen open

De Passende Klantdialoog gaat ervan uit dat deelnemers en werkgevers gebruikmaken van verschillende communicatiekanalen, naast elkaar en door elkaar heen. Een brief geeft bijvoorbeeld aanleiding de website te bezoeken. Vanuit de website worden applicaties zoals de Pensioenplanner geraadpleegd en dat kan vervolgens weer aanleiding zijn om telefonisch contact op te nemen met het pensioenfonds. De insteek is dat de deelnemer zelf het communicatiekanaal kiest waar hij op dat moment behoefte aan heeft. Wat betreft de kanaalvoorkeur ziet het fonds momenteel weinig onderscheid in het gebruik door de verschillende typen deelnemers. Uit onderzoek blijkt dat zowel voor de zorgeloze levensgenieter, als voor de betrokken planner en de nuchtere zekerheidszoeker een brief met persoonlijke en relevante informatie een belangrijk communicatiemedium blijft. Maar ook het internet en social media (zoals Hyves, Twitter en Facebook) worden voor veel van de deelnemers steeds vaker belangrijke bronnen van informatie. Het daagt ons uit om alle kanalen open te houden en hierin te blijven investeren.

Mijn PFZW

In 2011 zijn technische voorbereidingen getroffen om de website geschikt te maken voor meer persoonsgerichte informatie, meer op maat gemaakt, en het vergroten van self service door de deelnemer door geautomatiseerde afhandeling van een aantal processen. De eerste stap is het beschikbaar stellen van een zogenoemde 'Mijn omgeving' waarbij de deelnemer inzage heeft in zijn geregistreerde gegevens, een aantal wijzigingen online kan doorgeven en zijn pensioen op maat kan maken met de pensioenplanner.

Ook de opkomst van social media heeft de volle aandacht. Op dit moment wordt dit medium in relatie tot het onderwerp pensioen vooral gebruikt door beleidsbepalers en beleidsbeïnvloeders, en in veel mindere mate door deelnemers en werkgevers. Hoewel het gebruik van social media binnen de pensioenwereld nog geen gemeengoed is, kiest PFZW er toch voor nu al ervaringen op te doen in het gebruik van deze kanalen.

Social media

In 2010 is PFZW gestart met een weblog van Peter Borgdorff (het 'Borgblog'), waar wekelijks een beschouwing vanuit het pensioenfonds wordt gegeven op de actualiteiten die ons raken. Sinds medio 2011 heeft PFZW twee twitter-accounts, van waaruit nieuws wordt getweet en waar deelnemers vragen kunnen stellen. Een daartoe speciaal opgeleid team volgt de informatie en discussies over pensioen en PFZW op social media, en reageert waar nodig. Op Hyves en Facebook heeft PFZW twee eigen pagina's waarop op een luchtige en visuele manier informatie wordt gegeven.

De grootste uitdaging voor een passende klantdialoog: het bevorderen van interesse

De grootste uitdaging ziet PFZW in het kweken van interesse bij deelnemers in het onderwerp pensioen. Rondom pensioenbewustzijn is een model ontwikkeld dat inzage geeft in de mate waarin de deelnemers pensioenbewust zijn. Dit model geeft inzicht in drijfveren van deelnemers om zich al dan niet te verdiepen in pensioen. Zo ontdekte het fonds drie drijfveren die maken dat deelnemers zich niet of nauwelijks in hun pensioen verdiepen:

- de door de deelnemers gepercipieerde complexiteit van pensioen;
- het lage vertrouwen in zowel de eerste als de tweede pijler;
- het feit dat een groot deel van de deelnemers zelf geringe behoefte heeft aan invloed.

Deze drie drijfveren zijn er de oorzaak van dat de communicatie een groot deel van de deelnemers niet of nauwelijks bereikt, hoezeer PFZW daar met het programma Passende Klantdialoog ook in investeert.

Werkgevers cruciaal

Wat het model ook geleerd heeft, is dat er vanuit de werkgever een grote stimulans uit kan gaan voor deelnemers om zich meer te verdiepen in pensioen. Het ligt dan ook voor de hand om hier meer gebruik van te maken. Waar mogelijk kan PFZW via werkgevers dichterbij deelnemers komen en gemakkelijker de dialoog aangaan. Zichtbaar en aanspreekbaar. PFZW biedt al geruime tijd de service aan om bij de werkgever voorlichtingsbijeenkomsten te verzorgen over diverse pensioenonderwerpen. Dergelijke bijeenkomsten zijn uiteraard ook via sociale partners te organiseren. Ervaring heeft geleerd dat dit door de werkgevers en deelnemers die daar gebruik van maken, bijzonder wordt gewaardeerd. Het streven is dan ook het aantal deelnemers dat deze bijeenkomsten bezoekt, te vergroten en daarbij ook zeker de jongere deelnemers hiervoor te interesseren.

Nieuwe voorlichtingsbijeenkomsten getoetst bij werkgevers

Eind 2011 heeft PFZW enkele nieuwe manieren van het organiseren en uitvoeren van voorlichtingsbijeenkomsten via de werkgevers getoetst. Met de pilots is onderzocht of met een campagne bij de werkgever meer deelnemers de bijeenkomst bezochten. Ook is gekeken of met een andere, meer interactieve, insteek van de bijeenkomst de waardering voor de bijeenkomsten toenam. En of dit uiteindelijk leidde tot een hoger pensioenbewustzijn. Uit de resultaten is gebleken dat deelnemers die niet of nauwelijks openstaan voor pensioeninformatie ook niet geneigd zijn naar de bijeenkomsten te komen. Maar voor die deelnemers die wel zijn geweest, hebben de voorlichtingsbijeenkomsten duidelijk een toegevoegde waarde. De bijeenkomsten leiden bij 80% van de deelnemers tot meer inzicht in het pensioen en de klanttevredenheid stijgt substantieel; van 54% in de nulmeting tot 62% in de eenmeting. Het is daarom van belang om ook in 2012 te zoeken naar wegen om meer mensen te motiveren dergelijke bijeenkomsten te bezoeken.

Aanvullende services voor werkgevers

Vanwege het belang dat PFZW hecht aan relaties met werkgevers, wordt binnen de Passende Klantdialoog ook onderzocht aan welke services welk type werkgever, op welk moment, behoefte heeft. Zo biedt PFZW verschillende services ter ondersteuning bij de pensioencommunicatie. Daarnaast wordt fors geïnvesteerd in een goede ondersteuning van het voeren van de pensioenadministratie door werkgevers, bijvoorbeeld via het werkgeversportal Onlinedesk. De HR-functie bij de werkgever kan worden ondersteund door bijvoorbeeld verschillende pensioencursussen en sinds kort ook door spiegelsessies, waarin PFZW op basis van eigen en referentiegegevens inzicht kan bieden in bijvoorbeeld hoe een werkgever zich verhoudt ten opzichte van de branche.

Verskillende behoeften voor verschillende werkgevers

Binnen de 20.000 aangesloten werkgevers zijn er verschillende behoeften. Op dit moment is de grootte van de werkgever bepalend voor de wijze waarop werkgevers worden bediend, evenals de functie die een contactpersoon vervult. In 2011 is PFZW gestart met onderzoek om te kijken of er andere criteria zijn die bepalend zijn voor de mate waarin de werkgever behoefte heeft aan bepaalde services. Op dit moment heeft dit onderzoek nog niet geleid tot een andere, betere indeling. In 2012 wordt hier opnieuw naar gekeken. Ook alle bestaande services zijn tegen het licht gehouden. Dit heeft geleid tot enkele nieuw te ontwikkelen producten die in 2012 geïntroduceerd worden.

Resultaten zijn bemoedigend

De mate waarin het vernieuwde communicatiebeleid succesvol is te noemen, wordt gevolgd via verschillende prestatie- en beleidsindicatoren. In feite is het nog te vroeg om op basis van de ervaringen van 2011 al rechtstreekse verbanden terug te zien. Niettemin geeft de lichte stijging van de tevredenheid van deelnemers van een 7,3 in 2010 naar een 7,4 (gemiddeld over alle gemeten klantprocessen) in 2011 de goede richting aan. De eerder aangehaalde resultaten van de Passende Klantdialoog in de proeftuin geven aanleiding om optimistisch te zijn over de ingezette opwaartse lijn.

Andere indicatoren die PFZW volgt zijn loyaliteit, imago en pensioenbewustzijn. Binnen loyaliteit wordt gemeten in hoeverre iemand PFZW zou aanbevelen, of in hoeverre het waarschijnlijk is dat in het geval van vrije keuze opnieuw zou worden gekozen voor PFZW. Bij imago wordt onderzocht of iemand van mening is dat het pensioen bij PFZW in goede handen is, of iemand PFZW vertrouwt en de mate waarin informatie en service toereikend zijn. Dergelijke indicatoren helpen een beeld te vormen waaraan te toetsen is in hoeverre het ingezette beleid succesvol is en of ambities worden gerealiseerd. Ondanks de onrustige tijd waarin de economie en ook het pensioenfonds verkeert, is het gelukt in 2011 de dalende lijn van het imago te stoppen en zelfs een positieve wending te geven. Voor werkgevers stijgt deze van 54% naar 59% en voor deelnemers van 31% naar 38%. Binnen loyaliteit wordt gemeten of er (als er sprake zou zijn van vrije keuze) opnieuw gekozen zou worden voor PFZW en wordt er gevraagd hoe waarschijnlijk het is dat het pensioenfonds bij anderen wordt aanbevolen. In het geval van werkgevers is een stijging van 70% naar 74% waarneembaar, maar voor deelnemers een daling van 63% naar 47%. Deelnemers scoren op de twee stellingen respectievelijk 52% en 41%. In 2012 wordt aanvullend onderzoek gedaan naar hoe deze daling is te verklaren en hoe de daling is om te keren.

De indicator pensioenbewustzijn, ten slotte, geeft aan in welke mate deelnemers zichzelf verantwoordelijk voelen voor hun pensioen, in staat zijn een realistische inschatting te maken van de hoogte, te weten welke zaken invloed hebben op het pensioen en bewust een afweging te maken hun inkomen te plannen. Het pensioenbewustzijn onder deelnemers is nage-noeg stabiel met een resultaat van 46 punten ten opzichte van een jaarnorm van 49 punten. De nulmeting was 47 punten.

De bouwstenen van pensioenbewustzijn zijn:

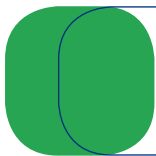
- Verantwoordelijkheid (licht gedaald)
Deelnemers weten en voelen dat zij zelf verantwoordelijk zijn voor de hoogte van hun pensioeninkomen.
- Inschatting (gedaald)
Deelnemers weten hoeveel pensioen zij nodig hebben en of zij voldoende pensioeninkomen opbouwen.
- Risico (gestegen)
Deelnemers weten welke gebeurtenissen van invloed zijn op de hoogte van het pensioeninkomen en wanneer zij weer hun pensioen onder de loep moeten nemen.
- Afweging (licht gedaald)
Deelnemers maken een bewuste afweging om hier al dan niet naar te handelen.

In de Pensioenbewustzijnsmonitor is eveneens gekeken of het (negatieve) sentiment rondom de pensioenen invloed heeft op het pensioenbewustzijn. Factoren zoals 'zorgen maken over genoeg geld later', 'vertrouwen in wettelijke regelingen', 'zorgen over vergrijzing' en 'oordeel crisis invloed op pensioen' blijken niet te correleren met het pensioenbewustzijn. Statistisch gezien is de conclusie te trekken dat er geen verband is tussen het (negatieve) pensioensentiment en het pensioenbewustzijn. In het onderzoek zijn ook aanknopingspunten gevonden die het pensioenbewustzijn wel (in positieve zin) kunnen beïnvloeden. Dat zijn persoonlijke informatie (via werkgever, de HR-medewerker en het pensioenoverzicht) en ook inzicht in de premie die betaald is. Deze inzichten krijgen hun plek in de communicatiemix. De ambitie is om hier nog de nodige winst te behalen.

Doorzetten van gekozen aanpak in 2012: in dialoog met elkaar

In een tijd van verandering en onrust zijn geduld en een duidelijke koers vereist. In 2012 wordt de koers die met de Passende Klantdialoog is ingezet dan ook voortgezet. Succesvolle ervaringen, zoals het servicen van deelnemers zoals in de proeftuin is getoetst en ook het pensioenwensformulier, worden breder uitgerold. PFZW vervolgt de zoektocht naar de verbinding waarmee deelnemers zijn te bewegen zich in pensioen te verdiepen. Ook brengt het fonds verbeteringen aan in de contactmomenten rond de belangrijkste klantgebeurtenissen. Communicatiekanalen zoals de website zullen nog meer op maat worden gemaakt voor de verschillende bezoekers en worden uitgebreid met extra online services waardoor de deelnemers op enig moment bijvoorbeeld volledig geautomatiseerd hun pensioen kunnen aanvragen.

De grootste uitdaging ligt echter in het in gesprek komen en blijven met alle betrokken groepen over de houdbaarheid en betaalbaarheid van de pensioenregeling. Met het pensioenakkoord, de conclusies van de diverse commissies van het ministerie van Sociale Zaken en het nieuwe financiële toetsingskader kijkt PFZW naar de pensioenregeling van de toekomst. De inzet is en blijft een goede, betaalbare regeling voor de mensen in de sector zorg en welzijn. Een regeling die kwalitatief goed is, uitlegbaar is en kan rekenen op een breed draagvlak binnen de sector. PFZW zal deelnemers daarom nog meer dan de afgelopen jaren uitnodigen actief mee te praten en hun mening te geven over zaken als meer zekerheid versus minder zekerheid en solidariteit binnen de sector en tussen de generaties. De gevoelens, ideeën en suggesties die PFZW in dialoog met de sector ophaalt, helpen het fonds een goede, gedragen en toekomstgerichte pensioenregeling te ontwikkelen.



Solidariteit in beweging

De sector zorg en welzijn is voortdurend in ontwikkeling, meebewegend met de dynamiek van de samenleving. PFZW wil een kwalitatief goede, collectieve, toekomstbestendige en door de deelnemers gedragen solidaire pensioenvoorziening blijven bieden. Daarvoor is het nodig om de pensioenvoorziening continu af te stemmen op de ontwikkelingen op pensioengebied en de ontwikkelingen in de sector. Dat is ook in 2011 gebeurd.

Ontwikkelingen op pensioengebied

Pensioenakkoord

In juni 2010 werd in de Stichting van de Arbeid (StAr) het pensioenakkoord gesloten. Daarna werden de Stichting van de Arbeid en de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid het in september 2011 eens over het uitwerkingsmemorandum bij het pensioenakkoord. Ook de Tweede Kamer stemde in september 2011 met de plannen in. Net als het pensioenakkoord in 2010 betrof het uitwerkingsmemorandum afspraken over de AOW, het tweedepijlerpensioen en het faciliteren van de arbeidsmarkt.

Kernpunten van de afspraken over het tweedepijlerpensioen waren:

- premiestabilisatie wat betreft levensverwachting en financiële schokken;
- langer leven leidt tot langer werken in plaats van tot premieverhoging;
- de focus komt op de indexeringsambitie in plaats van op de nominale toezegging; hiertoe wordt het tegelijkertijd mogelijk om voldoende risico in de beleggingsmix te kunnen blijven nemen en om aanspraken aanpasbaar te maken bij financiële schokken;
- in de pensioenregelingen worden afspraken gemaakt over wat te doen bij onder- en bovendekking;
- pensioenuitvoerders vertellen hun deelnemers duidelijk welke risico's hun pensioenvoorziening kent.

Deze afspraken leidden tot veel kritiek, met name bij de twee grootste vakbonden. Ook ouderen vreesden dat de bescherming tegen het verlagen van hun opgebouwde pensioenen grotendeels zou verdwijnen. Jongeren vreesden dat de gekozen uitwerking van de plannen, en in het bijzonder de gekozen discontovoet voor het vaststellen van de dekkingsgraad, juist zou leiden tot te snel en te veel uitdelen van indexering, zodat hun toekomstige pensioen onder druk zou komen te staan.

De totstandkoming van het uitwerkingsmemorandum leidde tot onmiddellijke aanpassing van bestaande wetgevingsvoorstellen. Het wetsontwerp voor AOW en pensioen dat het kabinet eerder aan de Tweede Kamer had voorgelegd kwam te vervallen. Er kwamen nieuwe voorstellen voor de AOW.

Concrete nieuwe voorstellen voor het tweedepijlerpensioen laten echter nog op zich wachten. Het kabinet werkt nog aan de benodigde aanpassingen in het fiscale kader en in de Pensioenwet. Onderzocht wordt hoe het toezichtkader aangepast zal worden en hoe in het verleden opgebouwde aanspraken en rechten in het nieuwe pensioenregime behandeld moeten worden. Het wetgevingskader zal recht moeten doen aan de zorgen van jong en oud. Conceptvoorstellen zijn voorzien in april 2012; wetgevingsvoorstellen in september 2012.

Pensioencontract: de pensioenregeling van PFZW

Een aantal van de kernpunten uit het pensioenakkoord is bij PFZW al in 2010 verwezenlijkt. In 2010 werd besloten dat de langlevenschok die zich toen voordeed, niet vertaald zou worden in een hogere premie, maar voornamelijk in een lager opbouwpercentage. Dat betekent langer werken voor hetzelfde pensioen. In 2010 kwam ook de leidraad bij onderdekking tot stand. En PFZW communiceert al geruime tijd structureel over de risico's in de regeling, niet alleen het risico dat indexering achterwege blijft, maar ook het risico dat op grond van de leidraad de pensioenen verlaagd zouden kunnen worden.

In 2011 bestond lange tijd onduidelijkheid over de richting die de StAr zou inslaan. Nu bestaat er nog steeds onduidelijkheid over het wettelijk kader in de toekomst. Daarom heeft PFZW pas op de plaats gemaakt in het verder ontwikkelen van een nieuwe regeling. Inzet is om te komen tot de introductie van een nieuwe regeling in 2014, die zal zijn aangepast aan de verhoogde AOW-leeftijd en aan het vernieuwde wettelijk kader voor tweedepijlerpensioen. Het jaar 2011 is als een wachtjaar te beschouwen.

Grootscheepse veranderingen zijn op komst en er is veel kritische aandacht in de media voor het akkoord. Een context van zwaar weer in de Europese economie met een bijbehorende lage rekenrente en een wankel financiële positie van het fonds. In deze omstandigheden heeft het bestuur opnieuw een beslissing genomen over de premie en regeling 2012, in afwachting van het definitieve pensioenakkoord.

Over premie en regeling wordt in nauwe samenhang met de communicatie over de indexering, de financiële positie en de verwachte contractswijziging gecommuniceerd. Ook wordt deelnemers verteld dat de indexering (nog) onzekerder is geworden.

Verder houdt PFZW de wetgeving goed in de gaten.

Wetgeving: aanscherping informatiebepalingen Wet Bpf

Op 17 april 2012 heeft de Tweede Kamer een wetsontwerp aanvaard tot wijziging van de artikelen 5, 6 en 7 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 (Wet Bpf). De Wet Bpf verbiedt een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds en zijn uitvoeringsorganisatie al om de deelnemers te informeren over producten en diensten die door andere instellingen worden aangeboden. Door de wijziging komt ook voorlichting aan werkgevers onder dit verbod te vallen. Hierdoor wordt de informatieachterstand van de betreffende werknemers, ten opzichte van werknemers die deelnemer zijn in een niet verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds of een ondernemingspensioenfonds, nog verder vergroot.

Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Het pensioenreglement is in 2011 op de volgende onderdelen inhoudelijk gewijzigd. De ingangsdatum van wijzigingen is 1 januari 2012 tenzij anders is aangegeven.

Waardeoverdracht: uitbreiding reglementaire bepalingen

De bepalingen over de individuele en collectieve waardeoverdracht zijn, vanuit het oogpunt van transparantie voor deelnemers, uitgebreid. De regelgeving rond waardeoverdracht is gedetailleerd vastgelegd in de Pensioenwet en lagere regelgeving. Door de voorwaarden ook expliciet op te nemen in het pensioenreglement is deze informatie voor deelnemers makkelijker toegankelijk.

Voor de Instapregeling en de Pensioenregeling Accent is reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat een omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 Pensioenwet, kan worden vermeden.

Herziening en terugvordering reglementair geregeld

De basis voor herziening en terugvordering van teveel betaalde pensioenuitkeringen is artikel 6:203 Burgerlijk Wetboek (BW). Het beleid rond herziening van een eerder genomen beslissing en terugvordering van onverschuldigd gedane betalingen wordt in het pensioenreglement opgenomen uit het oogpunt van transparantie voor de deelnemers. Ook is het pensioenfonds met deze bepaling niet automatisch gebonden aan ontwikkelingen in de jurisprudentie over de algemene BW-bepalingen over onverschuldigde betaling, maar kan het zelf de grenzen bepalen binnen de marges van de redelijkheid en billijkheid.

Vrijwillige Voortzetting uitgebreid

Voor deelnemers die recht hebben op een arbeidsongeschiktheidsuitkering zijn de mogelijkheden om de deelneming vrijwillig voort te zetten uitgebreid met twee situaties:

- aanvulling van de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid van 70% tot 100% van het laatstverdiende inkomen;
- pensioenopbouw over het werkloosheidsdeel van de loongerelateerde arbeidsongeschiktheidsuitkering bij gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid.

Deze reglementswijziging heeft een terugwerkende kracht tot 1 juli 2011. Verder is de termijn om een verzoek in te dienen om de deelneming vrijwillig voort te zetten verlengd van drie naar zes maanden.

Versoepeling van de mogelijkheid om Ouderdomspensioen te vervroegen

De mogelijkheid om Ouderdomspensioen te vervroegen, is versoepeld. De eis voor vervroeging van (naar rato) stoppen met werken, geldt niet meer als wordt vervroegd tot de 60-jarige leeftijd.

Voor vervroeging naar een datum vóór 60 jaar, geldt onverkort de fiscale eis dat men moet stoppen met werken om te kunnen vervroegen.

Bijzonder Partnerpensioen vloeit naar Partnerpensioen bij vooroverlijden ex-partner

Het wordt mogelijk om Bijzonder Partnerpensioen (BPP) terug te laten vloeien naar het Partnerpensioen als de ex-partner eerder overlijdt dan de deelnemer. Dat is het geval als de ex-partner overlijdt op een moment vóór de pensioenleeftijd van de deelnemer. Dit geldt niet als het BPP al is ingegaan of als er uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.

Einddatum van pensioenen: relatie met de AOW en de sociale verzekeringswetten

Geregeld is dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

Het uitvoeringsreglement is in 2011 op de volgende onderdelen gewijzigd met als ingangsdatum 1 januari 2012.

Uitgaande collectieve waardeoverdracht naar een andere pensioenuitvoerder verduidelijkt

Verduidelijkt is dat aanvullende afspraken gemaakt kunnen worden, mits dit niet in strijd is met de wet. Voorwaarde is dat het zittende collectief van dergelijke afspraken geen nadeel mag ondervinden en dat de afspraken over beëindiging van de aansluiting opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst of uitvoeringsreglement worden nagekomen.

Kosten voor verstrekken van statistische informatie aan werkgevers

Ook bij het verstrekken van statistische informatie aan werkgevers kan het pensioenfonds de kosten daarvoor in rekening brengen. Dit was al wel reglementair geregeld voor statistische informatie aan werkgevers- en werknemersorganisaties.

Besluitvorming rond vermogenstekorten

Ten aanzien van de besluitvorming rond vermogenstekorten is een verwijzing naar de ABTN en het pensioenreglement opgenomen om te voorkomen dat er verschillen optreden tussen de betreffende documenten.

Termijn aanvraag Vrijwillige Voortzetting is verlengd

De termijn om een verzoek in te dienen om de deelneming vrijwillig voort te zetten, is verlengd van drie naar zes maanden. Deze wijziging houdt verband met de wijziging van de aanvraagtermijn voor Vrijwillige Voortzetting van drie maanden naar zes maanden van artikel 5.8 lid 4 van het pensioenreglement.

Ontwikkelingen in de sector

In de sector zorg en welzijn is sprake geweest van de volgende ontwikkelingen. Het aantal deelnemers en het aantal aangesloten werkgevers lieten een stijging zien. Dat geldt ook voor het aantal pensioenen. Nieuwe branches sloten zich aan bij PFZW. De maatregelen die de overheid nam, hadden ook gevolgen voor de sector zorg en welzijn.

Groei aantal deelnemers

Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo

	2011	2010	toename
Premiebetalende deelnemers*	1.245.800	1.229.500	1,3%
Gewezen deelnemers	841.500	805.600	4,5%
Pensioengerechtigden (incl FLEX en OBU)	324.500 +	310.300 +	4,6%
(Gewezen) deelnemers	2.411.800	2.345.400	2,8%
Ouderdomspensioen	198.300	174.600	13,6%
Partnerpensioen	39.200	36.700	6,8%
Wezenpensioen	6.400	6.300	1,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	26.400	28.000	-5,7%
Overbruggingspensioen	22.100	32.800	-32,6%
FLEX-pensioen	32.100 +	31.900 +	0,6%
Totaal Pensioengerechtigden	324.500	310.300	4,6%
* Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	63.200	65.500	-3,5%

Het aantal premiebetalende deelnemers is gedurende 2011 met ca. 16.000 gestegen tot 1.245.800. De deelnemersgroei, grotendeels bepaald door de werkgelegenheidsontwikkeling in de sector, is daarmee lager dan de afgelopen twee jaar en vergelijkbaar met die van 2008 (toen opvallend laag met 1,6%). De groei was vooral in het laatste kwartaal lager dan de trend. Dit correleert met de snel somberder wordende cijfers uit de nationale economie en de daarmee verwante mutaties op de arbeidsmarkt. Mogelijk is men ook in onze sector nu voorzichtig met het aannemen van nieuwe mensen. In de deelsectoren welzijn en jeugdzorg is het deelnemersaantal zelfs gedaald ten opzichte van vorig jaar. Ook andere sectoren groeiden niet of minder dan gewoonlijk. Alleen in de deelsectoren kinderopvang en huisartsenpraktijken was de deelnemersgroei boven de 5%. Bij de kinderopvang is dat echte werkgelegenheidsgroei. Bij de huisartsenpraktijken is de toename van deelnemers een gevolg van uitbreiding van de verplichtstelling huisartsenzorg.

Stijging aantal pensioenen ondanks afname van OBU en FLEX

In 2011 werden de eerste babyboomers 65 jaar; het aantal uitgekeerde Ouderdomspensioenen steeg met 23.700 (13,6%) in een jaar en dat is de grootste stijging van dit kengetal sinds de oprichting van het fonds. Tegenover deze sterke toename staan de dalende trends van de aantallen OBU- en FLEX-pensioenen. Sinds eind 2010 groeide het aantal FLEX-pensioenen nauwelijks meer. Met de reglementswijziging in 2010 worden de aanspraken op het FLEX-pensioen in de meeste gevallen opgeteld bij die van het Ouderdomspensioen. In de komende jaren zal het aantal FLEX-pensioenen gaan afnemen. Sterk afnemend is het aantal Overbruggings (OBU-) Pensioenen. Mensen die geboren zijn na 1948 kunnen geen beroep meer doen op de OBU. In 2013 zal de laatste OBU-gerechtigde 65 zijn geworden.

Per saldo nam het totaal aantal pensioengerechtigden met 4,6% toe tot 324.500.

Aantal aangesloten werkgevers verder gestegen

Het aantal aangesloten werkgevers is in 2011 met 600 verder gestegen tot 21.200 (2010: 20.600). De grootse bijdragen aan deze groei zijn toe te schrijven aan de toename van met name kinderdagverblijven, zorgboerderijen en instellingen voor dagbesteding/dagopvang in de gehandicaptenzorg. Verder is het aantal werkgevers ook gestegen door overkomst van enkele tientallen geprivatiseerde overheidsinstellingen (vooral musea) van de Stichting Federatief Pensioenfonds.

Bijna 200 van de nieuw aangesloten werkgevers zijn via actief zoeken getraceerd; nieuwe werkgevers die onder de verplichtstelling vallen worden in onze opdracht actief benaderd door de uitvoeringsorganisatie. Overigens komt het grootste deel van alle nieuwe aansluitingen spontaan tot stand. Nieuwe werkgevers melden zichzelf en soms hoeft ook dat niet omdat de werkgever al eerder bekend was bij PFZW (uit een fusie, doorstart of reorganisatie van reeds bekende aansluitingen ontstaan).

Nieuwe branches

Representativiteitstoets

In het kader van de vijfjaarlijkse representativiteitstoets heeft de minister van SZW de sociale partners die betrokken zijn bij de verplichtstelling van PFZW in juli 2011 laten weten dat zij in hun branches voldoende representatief zijn om de verplichtstelling te kunnen voortzetten: een wettelijk vereiste voor behoud van de verplichtstelling.

Toetreding werkgevers Stichting Federatief Pensioenfonds

Per 1 januari 2011 zijn diverse werkgevers die voorheen waren aangesloten bij de Stichting Federatief Pensioenfonds, toegetreden tot PFZW. Dit betreft de musea die lid zijn van de Vereniging voor Rijksmusea en enkele andere werkgevers. Deze aansluitingen zijn gepaard gegaan met collectieve waardeoverdracht van voorafgaand aan 1 januari 2011 opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten.

Toetreding met gebruikmaking van de Instapregeling

Per 1 juli 2011 zijn de vijf werkgevers uit de branche van de CAO Sportverenigingen bij PFZW aangesloten met gebruikmaking van de Instapregeling.

Uitbreiding werkingssfeer verplichtstelling huisartsenzorg

Per 23 mei 2011 is de werkingssfeer van de verplichtstelling voor de branche huisartsenzorg, die tot dan toe slechts gold voor doktersassistenten en apothekersassistenten in dienst van de zelfstandig praktiserende huisarts, uitgebreid tot al het personeel in dienst van huisartsenpraktijken en huisartsendienstenstructuren met uitzondering van huisartsen in loondienst, huisartsen in opleiding en waarnemers van huisartsen.

Voortgang toetreding UMC's

De CAO-tafel van de UMC's LOAZ, ABP en PFZW heeft eind 2010 een principeakkoord bereikt over de overgang van de UMC's van ABP naar PFZW. In het eerste half jaar van 2011 is er gewerkt aan een overgang per 1 januari 2012. Voorwaarde hiervoor was dat uiterlijk op 1 juli 2011 over alle aspecten van de overgang overeenstemming zou bestaan. Op 1 juli werd duidelijk dat er nog geen helderheid was over de vraag welke consequentie de overgang zou hebben voor het eigenrisico-dragerschap WW. In afwachting van de uitkomsten van het overleg hierover tussen LOAZ en de ministeries van BZK, VWS en SZW is de voorgenomen overgang opgeschort.

Marktontwikkelingen

Bezuinigingen

De door de politiek ingezette bezuinigingen missen hun effect niet op de zorg- en welzijnssector. In het bijzonder de geestelijke gezondheidszorg, de kinderopvang en het welzijns- en maatschappelijk werk krijgen te maken met een sterke krimp van hun financiële budgetten. Dit gaat niet alleen ten koste van de dienst- en zorgverlening aan de cliënten, maar leidt naar verwachting ook tot een afkalving van de werkgelegenheid in deze branches. Dit is in contrast met het verwachte arbeidstekort in de zorg en de inzet van de werkgevers om de werknemers aan zich te binden.

Ambulancediensten

Door fusie is in 2011 een aantal ambulancediensten van de gemeentelijke geneeskundige dienst overgekomen naar zorg en welzijn. In de context van de recente Tijdelijke Wet Ambulancezorg streeft de overheid naar één vergunninghouder per veiligheidsregio. Wat dit in de praktijk gaat betekenen voor de samenwerking tussen de verschillende ambulancediensten zal moeten blijken. Binnen 25 veiligheidsregio's werken ambulancedienst, brandweer, politie en gemeenten nauw samen in het voorkomen en bestrijden van (grote) crises en rampen.

Van tandartspraktijk naar zakenvennootschap

In toenemende mate kopen private investeerders meerdere tandartspraktijken tegelijk op. Het gaat dan vooral om tandartsen die met pensioen gaan en hun praktijk willen verkopen. De particuliere investeerders zijn meestal zelf geen tandarts. Volgens de tekst van de verplichtstelling van PFZW zijn deze werkgevers niet gehouden aan de verplichte pensioenvoorziening voor tandartsassistenten. De ontwikkelingen worden nauwlettend gevolgd.

Van zelfstandige beroepsbeoefenaars naar zorginstellingen

De verplichtstelling van PFZW kent een uitzondering voor zelfstandige beroepsbeoefenaars in de zorg. De ontwikkeling in de markt waarbij zelfstandige beroepsbeoefenaars zich omvormen tot zorginstellingen en het zelfstandig ondernemerschap niet meer uitoefenen, brengt met zich mee dat deze zorginstellingen onder de verplichtstelling vallen.

Verplichtstelling en het intraconcern ter beschikking stellen van personeel

In de sector komt het vaker voor dat vanuit een personeelsvennootschap – die deel uitmaakt van een groep van rechtspersonen – personeel ter beschikking wordt gesteld aan één of meer groepsvennootschappen die zorg- en/of welzijnsactiviteiten verlenen. Met dit intraconcern ter beschikking stellen van personeel wordt geprobeerd geen toepassing te hoeven geven aan de bedrijfstatgewijs vastgestelde arbeidsvoorwaarden. PFZW volgt deze ontwikkeling nauwlettend en handhaaft de verplichtstelling zoals door sociale partners tot stand gebracht.

Brancheoverschrijdende activiteiten

Mede ingegeven door de (gewijzigde) regelgeving in de AWBZ en Wmo, beweegt het welzijns- en maatschappelijk werk zich op vele terreinen van de samenleving. Die verscheidenheid schuift ook op naar andere branches en wel zodanig, dat de grenzen tussen sectoren vervagen en de activiteiten niet langer vallen onder bijvoorbeeld de werkingssfeer van de CAO. PFZW volgt deze ontwikkeling op de voet, ook gelet op de eigen werkingssfeer.

Zelfstandigen in beeld

PFZW werkt aan een adequate pensioenvoorziening voor het groeiende aantal zelfstandigen in de sector zorg en welzijn onder bepaalde voorwaarden. In 2011 heeft het accent gelegen op het volgen en sturen van de ontwikkelingen rond de uitbreiding van de mogelijkheid tot vrijwillige voortzetting van de deelneming door zelfstandigen van 3 naar 10 jaar. Deze uitbreiding is mogelijk geworden omdat de fiscale facilitering (aftrekbaarheid pensioenpremie) wettelijk is geregeld. In 2012 vindt de besluitvorming in het bestuur plaats.

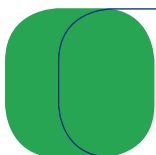
Ontwikkelingen in 2012

Van Pensioenakkoord naar een nieuwe pensioenregeling voor PFZW in 2014

De planning is dat medio 2012 SZW zal komen met de resultaten van de onderzoeken en kunnen de laatste open einden van het pensioenakkoord worden ingevuld. Voorgaande staat onder druk omdat het kabinet thans demissionair is. Hiermee zullen de randvoorwaarden voor een nieuwe pensioenregeling voor PFZW gegeven zijn. Vooruitlopend hierop oriënteert PFZW zich in het eerste half jaar van 2012 op de wijze waarop in de nieuwe regeling in de financiële opzet risico's worden gedeeld over de generaties, op de mate van beleggingsrisico die behoort bij de ambitie van het fonds en op de gekozen stuurmechanismen en de wenselijkheid van differentiatie tussen actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Het bestuur gaat bovendien in de eerste helft van 2012 de dialoog aan met de deelnemers over de nieuwe pensioenregeling. Doel van deze dialoog is het ophalen van meningen en voorkeuren die gebruikt kunnen worden tijdens het bestuurlijk proces om tot een gedragen nieuwe regeling te komen. Onderdeel van deze dialoog is het peilen van de wensen van de deelnemers. Aangenomen dat in 2012 het wettelijk kader voor het tweedepijlerpensioen helder zal worden, zal het bestuur in de tweede helft van 2012 op basis van de verschillende ingrediënten en na een formele achterbanraadpleging onder sociale partners een beslissing nemen over de structurele vernieuwing van de regeling. Het jaar 2012 is daarmee een overgangsjaar van het pensioenakkoord naar een nieuwe pensioenregeling. Onder deze condities kan in 2013 de implementatie van de genomen beslissingen ter hand worden genomen, zodat administratieve systemen en communicatie per 1 januari 2014 klaar kunnen zijn voor een correcte uitvoering van de nieuwe regeling.

Focus op de sector

PFZW is het pensioenfonds voor zorg en welzijn, een sector van betekenis. De ambitie en inzet voor 2012 is het actief nastreven van consolidatie: branches en werkgevers onder de werkingssfeer. De marktopties worden heroverwogen. Als het enigszins mogelijk is, wordt ook een pensioenvoorziening voor zelfstandigen uitgewerkt. PFZW zorgt daarmee voor een pensioenregeling die zowel de pensioenontwikkelingen alsook de ontwikkelingen in de sector optimaal past.



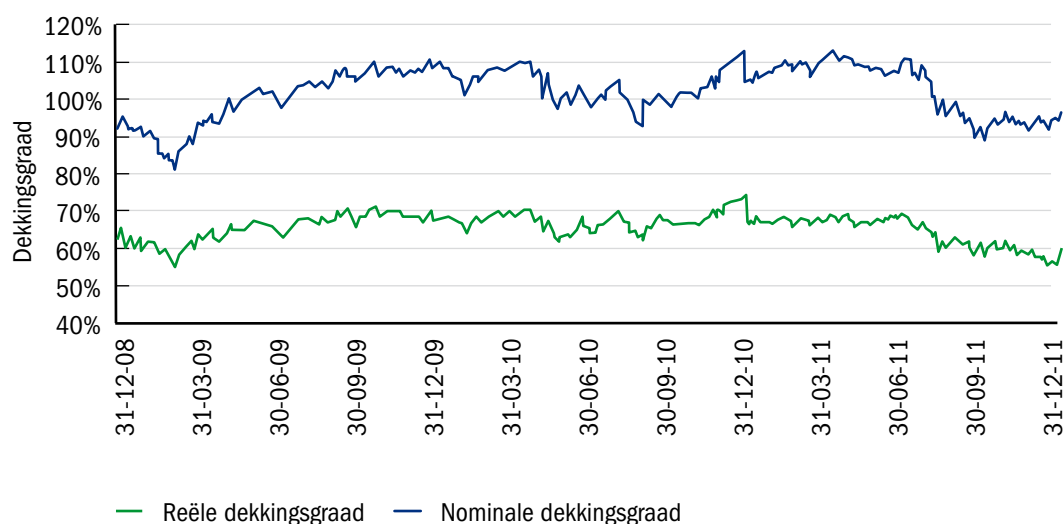
Financiële positie van PFZW blijft zorgelijk, dekkingsgraad is gedaald

De financiële positie van het fonds wordt weergegeven in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de marktwaarde van de pensioenverplichtingen en het vermogen. Bij een nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen. Daarin zijn de toegekende indexeringen uit het verleden opgenomen. Bij de reële dekkingsgraad wordt daarnaast ook rekening gehouden met toekomstige verwachte indexeringen op basis van prijsinflatie.

De dekkingsgraad is ten opzichte van eind 2010 gedaald. Dit komt doordat de waarde van de beleggingen (inclusief renteafdekking) minder is gestegen dan de waarde van de pensioenverplichtingen. De stijging van de verplichtingen komt door een sterke daling van de rente.

In onderstaande grafiek staat het verloop van de nominale en de reële dekkingsgraad voor een periode van drie jaar. Eind 2008 was sprake van een dekkingstekort. De dekkingsgraad bedroeg toen 92%. Daarom heeft het pensioenfonds een herstelplan ingediend bij DNB, dat op 16 juli 2009 is goedgekeurd. Dit plan voorziet erin om binnen vijf jaar boven de voor PFZW minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% te komen. In het herstelplan is voor eind 2011 een dekkingsgraad gepland van 103,9%.

De dekkingsgraad per 31 december 2011 is gedaald naar 97% (2010: 104%). Omdat de dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt, is daardoor nog steeds sprake van een dekkingstekort. Daarnaast is de dekkingsgraad lager dan het geplande niveau uit het herstelplan. Begin januari 2012 heeft DNB aangegeven dat pensioenfonds voor het bepalen van de waarde van de pensioenverplichtingen eind 2011 mogen uitgaan van een gemiddelde rente over de laatste drie maanden van 2011. DNB concludeert dat uitzonderlijke marktomstandigheden en een gebrekkige liquiditeit voor lange looptijden een aanpassing van de rente rechtvaardigen. Zonder deze correctie zou de dekkingsgraad 4% lager zijn.



Figuur: verloop van de dekkingsgraad vanaf 31 december 2008 (conform herstelplan)

De vereiste dekkinggraad inclusief een solvabiliteitsbuffer is 122,8% (2010: 124,1%). Wanneer het pensioenfonds een dekkinggraadpositie heeft die boven dit niveau ligt, is in theorie de kans klein dat er binnen een jaar een dekkingstekort ontstaat. De dekkinggraad van het pensioenfonds is niet op dit niveau. Daardoor is eind 2011 nog steeds sprake van een reservetekort. Het herstelplan van het pensioenfonds is erop gericht dat het pensioenfonds binnen vijftien jaar uit reservetekort is.

Dalende rente zorgt voor verslechtering financiële positie

De financiële positie van het fonds in 2011 werd in belangrijke mate beïnvloed door de negatieve ontwikkelingen op de financiële markten. Door de dalende rente steeg de waarde van de verplichtingen. Hoe lager de rente, hoe meer vermogen het pensioenfonds moet aanhouden ter dekking van de pensioenverplichtingen. Gedurende 2011 zijn er sterke fluctuaties geweest in de rentestand. De rente (yield) is gedaald van 3,4% begin 2011 naar 2,7% eind 2011. Het fonds beschermt zich ten dele tegen de daling van de rente.

Het vermogen is in 2011 gestegen van € 99,5 miljard naar € 110,7 miljard. Dit is vooral het gevolg van een positief rendement op renteaftdekking. Het rendement op de beleggingen (zonder renteaftdekking) is 0,1%.

Indexering blijft achterwege

Het streven van het fonds is niet alleen gericht op het zekerstellen van nominale pensioenen, maar juist ook op het bestendig verhogen van de pensioenen met indexering. De ambitie is om pensioenen te indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. De mate waarin deze ambitie kan worden gerealiseerd, hangt af van de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds. De ontwikkeling daarvan heeft er de laatste jaren toe geleid dat geen of slechts gedeeltelijke indexering heeft plaatsgevonden. Een structureel lage rentestand of een structureel laag rendement op de beleggingsportefeuille brengt de indexeringsambitie in gevaar. Dit kan zelfs leiden tot het verlagen van pensioenen.

De (prijs)reële dekkinggraad is een momentopname van de mate waarin deze ambitie kan worden gerealiseerd. Een (prijs)reële dekkinggraad van 100% betekent dat het vermogen van het fonds gelijk is aan de waarde van de opgebouwde pensioenrechten inclusief een jaarlijkse aanpassing aan de prijsinflatie. De ambitie is om pensioenen te indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. De loonontwikkeling is echter niet uit de markt af te leiden, daarom wordt bij de bepaling van de reële dekkinggraad uitgegaan van de naar verwachting lagere prijsinflatie. Het pensioenfonds streeft naar een (prijs)reële dekkinggraad van 100% of hoger. In combinatie met het verwachte rendement uit het beleggingsbeleid zou een reële dekkinggraad van 100% voldoende moeten zijn om voor de sector de indexeringsambitie voor een loonvast pensioen te realiseren.

De onderste lijn uit de grafiek op de vorige pagina met het verloop van de dekkinggraad laat zien dat de reële dekkinggraad is gedaald van 67% aan het begin van 2011 naar 61% eind 2011.

De indexering van de pensioenen per 1 januari 2012 is als gevolg van de financiële positie vastgesteld op 0%. De indexeringsachterstand (sinds 2005) bedraagt daarmee in totaal 9,48% (gemiste indexering in 2011: 1,43 procentpunt). De cumulatief gemiste indexering is niet gelijk aan de som van de gemiste indexeringen omdat er rekening wordt gehouden met het effect van indexering op indexering. Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkinggraad nodig. Conform de staffel voor indexering is het mogelijk volledig te indexeren vanaf een dekkinggraad van 130% nominaal. Gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) kan naar verwachting niet volledig worden geïndexeerd en kan de indexeringsachterstand verder oplopen tot ruim 28%. Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Indexering wordt conform de financiële opzet gedeeltelijk gefinancierd uit rendementen en gedeeltelijk uit de premie. Door de dalende rente wordt de inkoop van pensioen duurder. Het deel van de premie dat bestemd is voor versterking van de financiële positie (bovenop het bedrag bestemd voor nominale inkoop van de rechten en de kosten) wordt daardoor steeds kleiner. Voor 2011 kon 4,2 procentpunt van de premie hieraan bijdragen. In 2012 is dat gedaald naar 1,4 procentpunt. Wanneer het pensioenfonds rekening zou houden met volledige indexering op basis van prijsinflatie zou de pensioenpremie

veel hoger moeten worden. Het fonds heeft in afwachting van de gevolgen van het nieuwe pensioenakkoord en gegeven de huidige hoogte van de premie besloten om daar niet voor te kiezen. Gevolg daarvan is dat toekomstige indexering van pensioenen meer afhankelijk is geworden van het rendement op de beleggingen. Indexatie van pensioenen is daardoor onzekerder geworden.

Pensioenpremie 2011 voldoet aan de Pensioenwet

De pensioenpremie voor 2011 bedroeg 23,4%. Het opbouwpercentage voor Ouderdomspensioen is verlaagd van 2,05% naar 1,95%. Dit is gebeurd om de gevolgen van langer leven op te vangen. In principe is de verlaging van het opbouwpercentage een tijdelijke maatregel, totdat de pensioenregeling is aangepast op basis van het nieuwe pensioencontract.

Achteraf bekijkt het pensioenfonds of de premie over 2011 conform de Pensioenwet voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte nominale kostendekkende premie. Bij de gedempte kostendekkende premie is een disconteringsvoet (rendement) gehanteerd van 6,6%. De ongedempte premie is gebaseerd op de nominale rentestand van begin 2011 van 3,4%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De premie van 23,4% was lager dan de nominale premie van 23,8%, maar hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 11,2%. De pensioenpremie is daardoor conform de Pensioenwet voldoende kostendekkend geweest. Doordat de pensioenpremie hoger is dan de waarde van de nominale inkoop van rechten heeft de premie in 2011 bijgedragen aan herstel.

Financiële opzet is de basis

De financiële opzet is het verband tussen premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid en de bijbehorende sturingselementen. In het hierna volgende kader is het premie- en indexeringsbeleid per 1 januari 2012 schematisch weergegeven. De maatregel uit het herstelplan voor de indexering is daaraan toegevoegd. De financiële opzet is een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan gemotiveerd afwijken. Dat geldt in het bijzonder voor het vaststellen van de premie, indexering en de maatregelen uit de leidraad bij onderdekking. Aan de indexeringsambitie en de sturingsregels kunnen geen rechten worden ontleend.

Het startpunt voor het bepalen van de pensioenpremie van het fonds is de basispremie. De basispremie is gebaseerd op een jaarlijkse gemiddelde inkoop van nieuwe pensioenrechten waarbij deels rekening wordt gehouden met de verwachting voor de toekomstige prijsinflatie. Wanneer volledig rekening zou worden gehouden met de prijsinflatie zou de premie hoger uitvallen. Toekomstige indexering van pensioenen is daardoor onzekerder geworden.

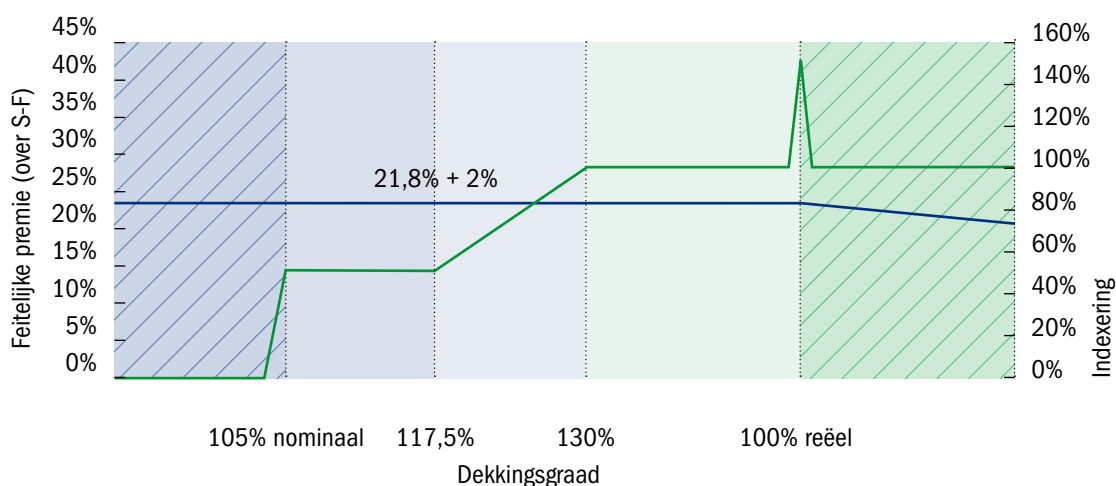
Op basis van de basispremie stelt het bestuur elk jaar, na advies van de Pensioenraad, de feitelijke pensioenpremie vast. De feitelijke pensioenpremie is gelijk aan de basispremie met een opslag bij een lage dekkingsgraad of een korting bij een hoge dekkingsgraad. Volgens de leidraad is daarbij de stand van de nominale dekkingsgraad van 30 september bepalend.

Het beleggings- en renterisicobeleid is gericht op rendement en spreiding (diversificatie) om binnen aanvaardbare risico's de pensioenpremie betaalbaar en stabiel te houden en de indexeringsambitie te realiseren.

Het herstelplan zorgt voor een evenwichtige verdeling van de lasten

Aanvullend op de financiële opzet heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. De financiële opzet die het fonds hanteert, draagt bij aan een langetermijnherstel. Het fonds heeft wel geconstateerd dat bij een langdurig dekkings- en reservetekort een indexeringsachterstand snel kan oplopen. Om dit te beperken, bedraagt de staffel voor indexering tijdelijk, in afwijking op de financiële opzet, 50% van de loongroei in de sector als de dekkingsgraad ligt tussen de 105% en de 117,5%. Met dien verstande dat er niet meer wordt geïndexeerd dan er dekkingsgraadruiimte is boven de 105%. Deze afwijking leidt tot een potentieel hogere indexering dan wanneer de financiële opzet zou zijn gevolgd.

Financiële opzet in een schema



De grens van 100% reëel komt bij het structureel verwachte renteniveau ongeveer overeen met 150% nominaal. S-F is de bijdragegrondslag: salaris minus franchise. De **blauwe lijn** geeft de relatie aan tussen de feitelijke pensioenpremie (in 2012 23,8%) en de dekkinggraad. De **groene lijn** geeft de relatie aan tussen de dekkinggraad en de indexering als percentage van de loongroei.

Dekkingsgraad lager dan 105% nominaal

In dit gebied dient de dekkinggraad volgens de Pensioenwet – behoudens maatwerk of generaal pardon – binnen drie jaar naar 105% gebracht te worden. Om dit in te vullen is er een leidraad bij onderdekking gedefinieerd. Als er binnen de beoogde termijn geen autonoom herstel plaatsvindt, dan betekent dit in het kort dat er extra gestuurd wordt met premie en eventueel met rechtenverlaging. Zoals de figuur laat zien, is de premie in het blauw gearceerde gebied ten minste gelijk aan de basispremie plus een premieopslag van 2,0%. Bij een dekkinggraad lager dan 105% wordt niet geïndexeerd.

Dekkingsgraad tussen 105% nominaal en 117,5% nominaal

In het gebied tussen de 105% en 117,5% dekkinggraad geeft het pensioenfonds 50% van de loongroei door in indexering. Dit is een tijdelijke maatregel die ten behoeve van het herstelplan is genomen. Als de dekkinggraad op 30 september van enig jaar hoger is dan 117,5% vervalt deze tijdelijke maatregel. In dit gebied wordt ook op de premie gestuurd. Het pensioenfonds vraagt bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad tussen 117,5% nominaal en 130% nominaal

In het gebied tussen de 117,5% en 130% dekkinggraad groeit de indexering lineair met de groei van de dekkinggraad. Het pensioenfonds vraagt in dit gebied bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad tussen 130% nominaal en 100% reëel

In dit gebied indexeert het pensioenfonds in principe volledig. Het pensioenfonds vraagt in dit gebied bovenop de basispremie een premieopslag.

Dekkingsgraad boven 100% reëel

In dit gebied is de financiële positie zodanig dat aan de indexeringsambitie volledig kan worden voldaan. Bij een reële dekkinggraad boven 100% zal in principe inhaalindexering worden verleend als in het verleden is gekort op indexering. Dit wordt weergegeven door de piek op de 100%-lijn. Ook als er geen gemiste indexering meer is blijft een premieopslag bestaan.

Nadat alle loongroei uit voorgaande jaren als indexering is toegekend, wordt in dit gebied voorzichtig gekort op de premie. Een klein deel (1/15) van het overschot boven de dekkinggraad van 100% reëel kan hiervoor worden gebruikt. Het bestuur kan bij deze stand van de vermogenspositie ook andere bestedingsdoelen kiezen, zoals verbetering van de regeling of aanpassing van het beleggingsbeleid.

Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Extra sturing in de financiële opzet: leidraad bij onderdekking

Het fonds heeft in 2010 aanvullend beleid gemaakt in het geval dat de bijsturing van de financiële positie door de financiële opzet en het herstelplan onvoldoende effect heeft:

- Als de dekkingsgraad binnen drie jaar na het ontstaan van onderdekking - behoudens maatwerk of generaal pardon, zoals in de huidige situatie, waar de termijn naar vijf jaar is verlengd - niet autonoom herstelt op basis van de voorgeschreven economische parameters, zal het pensioenfonds een extra premieopslag van maximaal 2,5 procentpunt in rekening brengen, in aanvulling op de basispremie plus de premieopslag die volgt uit het premiebeleid.
- Mocht de voorgaande actie nog steeds onvoldoende zijn voor herstel naar 104,3% binnen drie jaar na het ontstaan van onderdekking, zal het pensioenfonds de pensioenaanspraken verlagen. Dit betreft eerst een maximale uniforme verlaging van 10% voor alle deelnemers.
- Als de uniforme verlaging nog steeds onvoldoende is voor herstel binnen drie jaar na het ontstaan van onderdekking, volgt een maximale additionele gedifferentieerde verlaging van 5% voor alleen actieve en premievrije deelnemers.
- Onder een nominale dekkingsgraad van 105% wordt geen indexering toegekend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september boven 105% ligt, worden eerst de eventuele gedifferentieerde verlagingen uit de leidraad gecompenseerd en daarna de eventuele uniforme verlagingen van pensioenaanspraken. Mocht de dekkingsgraad na volledige compensatie groter zijn dan 105%, wordt indexering verleend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september na volledige compensatie van de eventuele verlagingen van pensioenaanspraken boven 105% ligt, vervalt de extra premieopslag uit de leidraad bij onderdekking.

In het uiterste geval waarin de genomen maatregelen ontoereikend zijn om de financiële positie voldoende te laten herstellen, kan het bestuur het volgende besluiten:

- Een aanvullende verlaging toe te passen op de onvoorwaardelijke pensioenaanspraken.
- Een aanvullende herstellpremie in rekening te brengen, in aanvulling op de basispremie plus opslag die volgt uit het premiebeleid en de extra premieopslag uit het beleid bij onderdekking.
- Tijdelijk via afdektransacties op de beleggingen en/of verplichtingen het risico verkleinen van een verdere daling van de dekkingsgraad.
- Met sociale partners in overleg treden om de kosten van pensioenregeling te verlagen bij een gelijkblijvende premie.
- Te onderzoeken of garantiestelling van de sector tot de mogelijkheden behoort om de financiële positie te verbeteren.

Evaluatie herstelplan in 2012 leidt niet tot aanvullende maatregelen in pensioenen of premie

In 2009 is een herstelplan ingediend bij DNB. Daarin staat beschreven hoe het pensioenfonds naar verwachting binnen vijf jaar uit de situatie van dekkingstekort komt (dekkingsgraad boven de 104,3%) en in vijftien jaar uit de situatie van reservetekort (dekkingsgraad hoger dan 122,8%). Eind 2011 bedraagt de dekkingsgraad 97%. Volgens het herstelplan zou deze eind 2011 naar verwachting 104% moeten bedragen. Door de daling van de dekkingsgraad van 104% eind 2010, naar 97% eind 2011, ligt het herstel voor het eerst sterk achter op het oorspronkelijke pad.

Bij de evaluatie van het herstelplan in februari 2012 heeft PFZW een prognose gemaakt van de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad. Hierbij is uitgegaan van een verwacht rendement van 6,6%, een loongroei van 3% en een renteontwikkeling afgeleid uit de marktsituatie eind 2011. Deze verwachtingen zijn conform de wettelijke eisen die hiervoor gelden, uit de 'Regeling parameters'. De ontwikkeling van de dekkingsgraad geeft op basis van deze verwachtingen nog voldoende herstel om het minimaal vereiste vermogen van 104,3% binnen de resterende termijn van twee jaar te bereiken. De vereiste solvabiliteitsbuffer van 22,8% wordt naar verwachting ook binnen twaalf jaar bereikt. Als de feitelijk gerealiseerde rendementen achterblijven bij de verwachtingen zullen echter, zowel in het kortermijnherstelplan als het langetermijnherstelplan, aanvullende maatregelen nodig zijn.

Herstelplan is kwetsbaar, risico op aanvullende maatregelen bij evaluatie in 2013 is aanzienlijk

Op vrijdag 6 januari 2012 heeft DNB aangegeven dat pensioenfondsen voor de evaluatie van de herstelplannen eind 2011 mogen uitgaan van een gemiddelde rentecurve over de laatste drie maanden van 2011. DNB concludeert dat uitzonderlijke marktomstandigheden en een gebrekkige liquiditeit voor lange looptijden een aanpassing van de curve rechtvaardigen. Zonder deze correctie zou de rekenrente (yield) ongeveer 0,2 procentpunt lager zijn en de dekkingsgraad 4% lager. Dan zouden aanvullende maatregelen nodig zijn geweest. Het bestuur van PFZW heeft in 2010 een leidraad bij onderdekking vastgesteld. De leidraad bij onderdekking is startpunt voor eventueel te nemen noodmaatregelen. Het bestuur kan deze maatregelen afstemmen op de aard van de crisis en de situatie van het moment en motiveert afwijkingen van de leidraad. Zonder de aanpassing van de curve zou, bij toepassing van de leidraad, een premieopslag van 2,5% en een verlaging van pensioenrechten van 1% zijn aangekondigd per april 2013. Deze maatregelen zouden dan moeten worden gerealiseerd, tenzij er in 2012 voldoende herstel zou plaatsvinden. Hieruit blijkt hoe kwetsbaar het kortetermijnherstelplan is voor een kleine rentebeweging: 0,2 procentpunt maakt het verschil tussen nog net op koers zijn en aankondigen van verlaging van pensioenen.

Begin 2013 zal het kortetermijnherstelplan wederom worden geëvalueerd op basis van de dekkingsgraad eind 2012. Dan kent het plan nog slechts een looptijd van één jaar. Bij zo'n kortere looptijd kan er minder herstel worden gerealiseerd uit de premieopslag en door niet te indexeren. De kritische dekkingsgraadgrens waarbij maatregelen uit het kortetermijnherstelplan nodig zijn, zal daardoor stijgen tot ongeveer 100% per eind 2012. De gevolgen van de kredietcrisis duren voort en gaan nog steeds ten koste van de economische groei. Er is nog geen echte oplossing voor de Eurocrisis; het risico op lagere rendementen en rentes blijft groot. Het risico dat de ontwikkeling van de dekkingsgraad achterblijft bij de prognose waar in het herstelplan wordt uitgegaan is nadrukkelijk aanwezig gezien de huidige marktomstandigheden. Zonder herstel treedt begin 2013 de leidraad bij onderdekking in werking. Als de dekkingsgraad laag is kan er niet op worden gerekend dat eind 2012 rentes weer worden gemiddeld. DNB zal maandelijks evalueren of deze correctie nog nodig is. Ook een nieuw pensioencontract biedt niet automatisch de oplossing voor deze problematiek. De financiële positie blijft uiterst kwetsbaar.

Ook het langetermijnherstelplan is kwetsbaar. Indien het langetermijnherstelplan niet meer op koers is, kunnen maatregelen als premieverhoging, regelingversobering of versobering van de indexering nodig zijn. Verlaging van de opgebouwde pensioenen hoort bij het langetermijnherstelplan niet tot de mogelijke maatregelen.

Grondslagen gemonitord: een lichte stijging van de pensioenpremie voor 2012

Conform de ABTN wordt er eens in de drie jaar een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Tijdens een volledig grondslagenonderzoek worden alle grondslagen voor voorziening en premie onderzocht en zonodig aangepast. In 2010 heeft voor het laatst een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden. In 2011 heeft een beperkt onderzoek plaatsgevonden. De belangrijkste grondslagen voor de bepaling van voorziening en premie zijn gemonitord. Als uit monitoring blijkt dat er sprake is van een onomkeerbare beweging, er een materieel effect is of wanneer wet- en regelgeving dit vereisen wordt een grondslag aangepast.

Naar aanleiding van de monitoring zijn de grondslagen uittreedleeftijd en sterfte en langlevens aangepast. Uit observaties blijkt dat de gemiddelde uittreedleeftijd harder is gestegen dan verwacht. Deelnemers blijven langer werken en stellen hun pensioen uit. Dit is vooralsnog een structurele beweging. De grondslag sterfte en langlevens wordt net als in 2010 bepaald op basis van de AG-prognosetafel 2010-2060. Bij de bepaling van deze grondslag houdt het fonds rekening met de waarnemingen van overlijden in het eigen deelnemersbestand. Deelnemers leven langer dan de gemiddelde Nederlandse bevolking. Het fonds hanteert daarvoor correctiefactoren. De methodiek van de bepaling van die factoren is verbeterd door rekening te houden met de hoogte van het opgebouwd recht dat een deelnemer heeft. Er is tevens sprake geweest van een actualisering van de observaties.

De aanpassingen van de grondslagen heeft geleid tot een stijging van de basispremie van 0,2 procentpunt. Het bestuur heeft in oktober 2011 bij de vaststelling van de premie 2012 besloten om de opslag in de premie te verhogen van 1,8 procentpunt naar 2 procentpunt. Dit leidt tot een premie voor 2012 van 23,8% (23,4% in 2011). Net als in 2011 is het opbouwpercentage voor Ouderdomspensioenen vastgesteld op 1,95%.

De premie voor Arbeidsongeschiktheidspensioenen is evenals voor 2011 vastgesteld op 0,4%.

Beleggingsbeleid: ALM-basismix beoogt op lange termijn een hoog en stabiel rendement

Het pensioenfonds heeft een langetermijnbeleggingsbeleid. Om een goed en betaalbaar pensioen te realiseren is een ALM-basismix bepaald. Dit is een verdeling op hoofdlijnen van het aanwezige vermogen naar beleggingscategorieën. Deze verdeling bepaalt een groot gedeelte van het toekomstige portefeuillerendement en de mate waarin het fonds beleggingsrisico loopt.

De ALM-basismix en de beleggingsopdracht zijn vastgesteld in de ALM-nota. De ALM-basismix is onderverdeeld in drie beleggingscategorieën. Daarnaast is de mate van rente- en inflatiebescherming onderdeel van de ALM-basismix. In onderstaande tabel zijn de oude en nieuwe ALM-basismix weergegeven. Een verdere verdeling van de categorieën is terug te vinden in de strategische benchmark bij het onderdeel beleggingen.

	ALM-basismix 2011		ALM-basismix 2012	
	Allocatie	Hedge	Allocatie	Hedge
Zakelijke waarden	65%		65%	
Vastrentende waarden	28%		28%	
Grondstoffen	7%		7%	
Rente & inflatie				
Nominale afdekking		24%		26%
Reële afdekking		7%		8%

In 2010 waren de verplichtingen toegenomen als gevolg van een hogere levensverwachting. Na correctie voor de gestegen levensverwachting was de nominale renteafdekking gedaald. Een terugkeer naar de strategische afdekking van het renterisico was in de basismix 2011 niet direct realiseerbaar aan het begin van het jaar. Om de risico's niet verder te laten oplopen heeft het bestuur toen besloten om tijdelijk aandelen (4%) en grondstoffen (1%) af te bouwen naar kortlopende staatsobligaties. In de loop van 2011 is het fonds teruggekeerd naar de structurele positie. Gezien de huidige financiële positie en de onzekerheid op beleggingsmarkten, beziet het fonds op regelmatige basis in hoeverre aanpassingen op de ALM-basismix nodig zijn en zo ja, hoe deze kunnen worden doorgevoerd.

In de samenstelling van de ALM-basismix zorgen de vastrentende waarden (nominale en reële obligaties) en de nominale en reële afdekking voor stabiliteit in de indexeringsambitie. Deze instrumenten bewegen mee met de waarde van de verplichtingen van het fonds. De zakelijke waarden zorgen over een langere horizon voor hoog rendement. De diversificatie in de portefeuille vergroot de stabiliteit van het rendement. Een hoog rendement op zakelijke waarden is een verwachting, het is geen zekerheid. Het verwachte rendement van de ALM-basismix bedraagt circa 7%. Dit is nodig om de indexeringsambitie te realiseren tegen de huidige premie van 23,8%. Indien het pensioenfonds risicovrij zou beleggen tegen de reële markt-rente zou de premie 45% bedragen of zou de indexeringskwaliteit zeer sterk teruggebracht moeten worden. Het pensioen-fonds neemt daarom, binnen de grenzen die de Pensioenwet daaraan stelt, bewust een solvabiliteitsrisico. Dit is nodig om op lange termijn een goede indexering te realiseren tegen een betaalbare premie. Daarom blijft het fonds ook uitgaan van een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Het feitelijke rendement op enig jaar kan daarbij ook laag zijn, waardoor de groei van het aanwezige vermogen achterblijft bij de groei van de nominale pensioenverplichtingen. Hierdoor kan de dekkingsgraad dalen tot onder het minimaal vereiste niveau van 104,3%.

De rente- en inflatiebescherming vergroot de stabiliteit van de dekkingsgraad (zowel nominaal als reëel) en biedt bescherming in omstandigheden waarin de economische groei sterk daalt. Te denken valt aan scenario's als deflatie of stagflatie. In de tabel is te zien dat de feitelijk gerealiseerde posities per 1 januari 2012 26% van het nominale renterisico afdekken en 8% van het inflatierisico. De combinatie van nominale en reële afdekking heeft in 2011 geleid tot een resultaat van € 8,5 miljard. De waardestijging van de nominale verplichtingen als gevolg van de gedaalde rente bedroeg € 15,9 miljard. Zonder drie-maandsmiddeling van de rentetermijnstructuur zou de waardestijging van de verplichtingen ongeveer € 20,0 miljard zijn geweest. Daarmee bedroeg de effectieve bescherming van de afdekking ongeveer 42% in 2011. Deze bescherming werd gerealiseerd, doordat zowel de nominale als de reële rente zijn gedaald in 2011. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt: een hoge afdekking leidt weliswaar tot een stabielere (nominale) dekkingsgraad, maar werkt tegen bij een stijgende rente en inflatie. Op een kortere horizon kan de gedeeltelijke afdekking van het renterisico nog leiden tot relatief grote fluctuaties in de nominale dekkingsgraad van het fonds. In het spanningsveld tussen de lange termijn reële ambitie (pensioenen in de toekomst indexeren op basis van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn) en de verplichting om de nominale opgebouwde pensioenen (zonder toekomstige indexering) na te komen, is er daarom voor gekozen het renterisico gedeeltelijk af te dekken.

Samenvatting actuarieel rapport boekjaar 2011 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 er met name uit te beoordelen of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel gezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar mening van de actuaris is dat per 31 december 2011 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2011 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 2011 kostendekkend.

Daarnaast wordt getoetst 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.

Op de balansdatum is het eigen vermogen van het pensioenfonds lager dan het minimaal vereist eigen vermogen. De actuaris heeft vastgesteld dat er op de balansdatum sprake is van zowel een reservetekort als een dekkingstekort. De omvang van het eigen vermogen is daarnaast negatief, zodat de technische voorzieningen niet volledig door waarden zijn gedekt.

In 2008 is de tekortsituatie van het pensioenfonds ontstaan, wat zich manifesteerde in een dekkingstekort per einde van dat jaar. Naar aanleiding hiervan heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan ingediend bij de toezichthouder. Dit herstelplan is door DNB goedgekeurd.

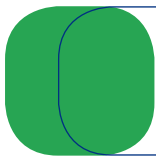
Op 31 december 2011 loopt het pensioenfonds achter op het in dit herstelplan geprognosticeerde herstel. Dit is met name te verklaren door de overgang naar nieuwe sterftegrondslagen gedurende de herstelperiode. Met deze wijziging was in het herstelplan vanzelfsprekend geen rekening gehouden. De overige componenten die een rol spelen in de ontwikkeling van de dekkingsgraad, waaronder de beleggingsresultaten en het effect van de wijziging van de nominale rentetermijnstructuur, wijken op totaalniveau en over de gehele herstelperiode sinds 2008 beschouwd slechts weinig af van de veronderstelde effecten hiervan in het herstelplan.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2011 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 (minimaal vereist eigen vermogen), 132 (vereist eigen vermogen) en 133 (dekking door waarden). Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Er is derhalve op 31 december 2011 sprake van een dekkingstekort. Vanwege dit dekkingstekort is de vermogenspositie naar de mening van de actuaris slecht.

De actuaris merkt verder op dat de ongunstige marktontwikkelingen van de afgelopen jaren de realisatie van de voorwaardelijke toeslagverlening en de mogelijkheden tot financiering daarvan dermate negatief hebben beïnvloed, dat deze per einde 2011 op gespannen voet staan met de gewekte verwachtingen vanuit de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van het geheel staat daarmee naar zijn mening dan ook onder druk.

Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan, constateert de actuaris dat zowel het dekkingstekort als het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijnen zullen zijn opgeheven. Het verwachte herstelpad nadert hierbij evenwel een kritische grens. Een tijdig herstel naar het voor het pensioenfonds van toepassing zijnde vereist eigen vermogen, in combinatie met het in ieder geval gedeeltelijk kunnen verwezenlijken van de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie, is in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.



Economie en financiële markten

Ontwikkelingen op financiële markten werden gedomineerd door de Europese schuldencrisis. Meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen en vastgoed daalden in waarde, terwijl relatief veilige beleggingen zoals staatsobligaties van landen met een hoge kredietwaardigheid – waaronder Nederland en Duitsland – juist profiteerden van het negatieve sentiment. De economische groei lag zowel in het Westen als in de opkomende markten rondom het langetermijngemiddelde, maar dit was vooral te danken aan sterke groei cijfers in de eerste helft van 2011. Aan het einde van het jaar stond de Europese economie aan de vooravond van een nieuwe recessie.

Al vroeg in het jaar werden financiële markten opgeschrikt door een grote aardbeving in Japan en een daaropvolgende tsunami. In het Midden-Oosten voltrok zich de Arabische lente. In achtereenvolgens Tunesië, Egypte en Libië werden de zittende leiders verdreven en ook in Jemen, Bahrein en Syrië was sprake van massale protesten van de bevolking. Mede door de onrust in deze regio steeg de olieprijs tot ver boven de 100 US dollar per vat.

Europa worstelde met de schuldencrisis. In de eerste helft van 2011 lag de nadruk vooral op de budgettaire problemen van Ierland, Portugal en vooral Griekenland. Door het uitblijven van adequate maatregelen escaleerde de crisis in juli. Beleggers richtten steeds meer hun vizier op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in Spanje en Italië, waardoor de rente op deze staatsobligaties snel steeg. Hierdoor dreigde een neerwaartse spiraal te ontstaan van hogere rentelasten, een oplopende staatsschuld en nog grotere zorgen over de kredietwaardigheid.

Door de massale aankoop van Spaanse en Italiaanse staatsobligaties wist de Europese Centrale Bank deze crisis in ieder geval tijdelijk te bezweren. Politici boekten voortgang in het afdwingen van budgetdiscipline. Ondanks stappen in de goede richting bleef een volledig overtuigend pakket maatregelen uit. Hierdoor groeide het wantrouwen, waarbij inmiddels ook de rentes in Frankrijk en België opliepen. Het wantrouwen werd nog eens versterkt door de veronderstelde impact van eventuele afschrijvingen op Europese staatsobligaties in het bezit van banken. Kredietbeoordelaars verlaagden als gevolg hiervan de credit ratings van veel landen en banken en waarschuwden voor een afwaardering bij de eurolanden die nog wel een AAA-rating hadden, waaronder Duitsland, Frankrijk en Nederland.

De Verenigde Staten kampten in de zomer met een eigen schuldencrisis. Democraten en republikeinen konden lange tijd geen overeenstemming bereiken over een verhoging van het schuldplafond. Dit plafond stelt een wettelijk maximum aan de hoogte van de Amerikaanse staatsschuld. Uiteindelijk werd eind juli 2011 net op tijd een akkoord bereikt.

Economisch gezien was 2011 een redelijk jaar. De wereldeconomie groeide met een kleine 4%, voornamelijk door een aanhoudend sterke groei in opkomende markten, zoals China en India. Door een sterke start van het jaar kwam de gemiddelde economische groei in zowel Europa als de Verenigde Staten uit op ongeveer 1,5%. Richting het einde van het jaar ontstond echter een ontkoppeling. De Amerikaanse economie herstelde zich in het vierde kwartaal, gestimuleerd door het aanhoudend ruime monetair beleid van de Federal Reserve. In de eurozone was juist sprake van een krimp van het bruto binnenlands product, een mogelijk begin van een nieuwe recessie.

De escalatie van de schuldencrisis in juli was de belangrijkste gebeurtenis op de financiële markten. In vier weken tijd verloren aandelen meer dan 15% van hun waarde en liet beursgenoteerd vastgoed soortgelijke verliezen zien. De bescheiden winst die in de eerste helft van het jaar was opgebouwd, was meteen weg. Sindsdien verkeerden financiële markten tussen hoop en vrees. Hoop dat politici overeenstemming zouden bereiken over de noodzakelijke maatregelen om de schuldencrisis te bezweren en vrees dat dit niet zou gebeuren. Uiteindelijk sloten aandelen wereldwijd het jaar af met een verlies van 7%.

Ontwikkelingen op geld- en kapitaalmarkten binnen de eurozone en deels ook daarbuiten werden gedreven door het wantrouwen in de kredietwaardigheid van banken en verschillende overheden. Terughoudendheid bij banken om geld uit te zetten bij andere banken verstoorde de werking op de geldmarkten en zorgde voor toename van de kosten voor het afdekken van wisselkoersrisico's. Ook hier was uiteindelijk een belangrijke rol weggelegd voor centrale banken. Door het verschaffen van de benodigde liquiditeiten probeerden zij de negatieve gevolgen van de haperende geldmarkten zoveel mogelijk te verzachten.

De rente op staatsobligaties in Nederland en Duitsland daalde 0,5%-punt tot 1%-punt. Swaprentes lieten een soortgelijke daling zien. De 30-jaars Europese swaprente, die in hoge mate bepalend is voor de dekkingsgraad, daalde in 2011 van 3,5% naar 2,56%. Door de lagere rentes behoorden staatsobligaties in de AAA-landen tot de best presterende beleggingen in 2011. In Italië en een aantal andere perifere landen liep de rente op overheidsobligaties juist sterk op.

De aanhoudende onzekerheid leidde ook tot grote wisselkoersbewegingen. De eurodollarkoers steeg eind april tot boven 1,48, maar eindigde het jaar op 1,30. Ondanks verschillende interventies van de Japanse centrale bank was de Japanse yen de sterkste munt in 2011. Valuta's in opkomende markten daalden gemiddeld juist zo'n 5% in waarde ten opzichte van de euro.

De verdere aanpak van de schuldencrisis is het centrale thema voor de economie en financiële markten voor 2012. Financiële markten hebben tot dusver vooral gereageerd op aangekondigde plannen. De uitvoering en de effectiviteit hiervan moeten nog blijken. De aanhoudende onzekerheid en bezuinigingen door overheden temperen mogelijk de economische groei wereldwijd, waardoor deze naar verwachting iets lager uitvalt in vergelijking met 2011. Voor de eurozone is het de vraag of er wel sprake zal zijn van groei. De economische ontwikkelingen en indicatoren aan het einde van 2011 duiden eerder op een krimp van de economie in 2012.

Beleggingsbeleid

PFZW voert een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Dit beleid sluit aan bij de doelstellingen en verplichtingen van het pensioenfonds: een goed en betaalbaar pensioen. Om een goed en betaalbaar pensioen te realiseren is het bovenal nodig dat er op langere termijn een hoog rendement gecorrigeerd voor inflatie wordt behaald.

PFZW is een relatief jong pensioenfonds. Ook het komende decennium zullen de premie-inkomsten naar verwachting hoger zijn dan de pensioenbetalingen. Daarom kan het pensioenfonds zich permitteren om de beleggingen op een lange horizon in te richten.

De doelstellingen en de lange horizon leiden tot een beleggingsmix met een substantieel belang in zakelijke waarden. Het beleggingsplan 2011 kende een allocatie van 65% van het vermogen naar zakelijke waarden, zoals liquide aandelen, private equity, vastgoed en infrastructuur en hoogrentende obligaties¹. De allocatie in het beleggingsplan 2011 naar vastrentende waarden bedroeg 28%. Deze bestaan zowel uit nominale obligaties als uit inflatiegerelateerde obligaties en rente- en inflatiederivaten. Ten slotte bedroeg de allocatie naar grondstoffen 7%. Gedurende het jaar is een aantal malen tijdelijk afgeweken van het beleggingsplan waarbij werd ingespeeld op de specifieke ontwikkelingen in de financieel-economische omgeving en op de markten. Dit wordt nader toegelicht in de paragraaf "Beleggingsbeleid in 2011".

¹ Deze categorie is onderdeel van de zakelijke waarden omdat het kredietrisico een grotere invloed heeft op de rendementsontwikkeling dan het renterisico.

De stappen van het beleggingsbeleid

Het doel van PFZW is een goed pensioen tegen een acceptabele premie aan te bieden aan zijn deelnemers.

Stap 1 Asset & Liability Management

Het uitgangspunt voor de samenstelling van de beleggingsportefeuille is de ALM-studie. Het bestuur bepaalt met de informatie uit de ALM-studie de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en stelt het toelaatbare beleggingsrisico en het na te streven rendement vast. De hoofdlijnen van dit beleggingsbeleid vormen de basis voor de beleggingsstrategie.

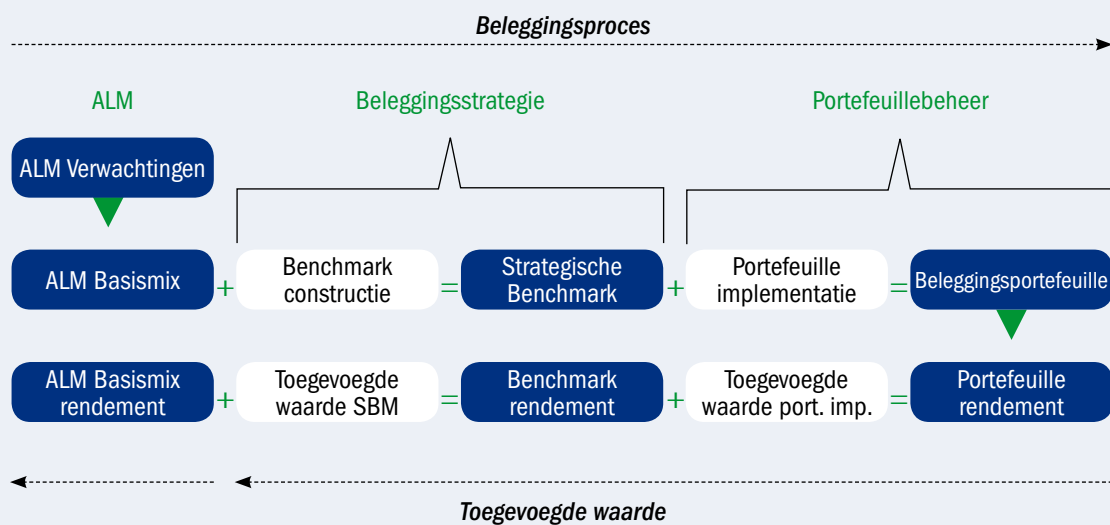
Stap 2 Beleggingsstrategie

Het doel van de beleggingsstrategie van PFZW is een beleggingsmix samen te stellen die naar verwachting een hoger rendement oplevert en een lager risico heeft dan de uitkomsten van de ALM-studie. De verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën en regio's en de bijbehorende benchmarks is de strategische benchmark (SBM). De SBM vormt de basis voor het portefeuillebeheer. De eerste twee stappen vormen samen het beleggingsbeleid.

Stap 3 Portefeuillebeheer

Het resultaat van het portefeuillebeheer is een beleggingsportefeuille conform de SBM, met daarin een ruime spreiding van aandelen, obligaties en vele andere beleggingscategorieën. De resultaten van de daadwerkelijke beleggingsportefeuille worden vergeleken met de SBM.

Hieronder staan de verschillende stappen van het portefeuilleconstructieproces schematisch weergegeven.



Pijlers van het beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid richt zich op de volgende punten:

- *Spreiding van vermogen over verschillende beleggingscategorieën*
PFZW is een langetermijnbelegger met een groot belegd vermogen. Hierdoor kan het pensioenfonds beleggen in beleggingscategorieën die niet voor alle institutionele beleggers toegankelijk zijn. De afgelopen jaren is vooral succesvol ingezet op het beperken van de effecten van sterke dalingen van met name aandelenmarkten.
- *Betere invulling van beleggingscategorieën*
Binnen de verschillende beleggingscategorieën analyseert PFZW welke beleggingen het beste bij de portefeuille en het beleggingsbeleid van PFZW passen. Zo kan gekozen worden om bijvoorbeeld binnen de beleggingcategorie grondstoffen meer te beleggen in olie en minder in landbouw.
- *Rekening houden met marktomstandigheden*
Bij het beleggen wordt rekening gehouden met marktomstandigheden als deze materieel afwijken van de verwachtingen die de grondslagen vormen voor het beleid.
- *Risicomanagement*
Risicomanagement betekent dat risico's inzichtelijk worden gemaakt. Deze risico's worden tijdens alle stappen van het vermogen naar belegging zo goed mogelijk beheerst.
- *Transparantie*
Om de activiteiten en het beleid duidelijk te maken publiceert PFZW een keer per jaar, in april, een overzicht van alle beleggingen per 31 december van het voorgaande jaar. Vanaf het tweede kwartaal 2012 worden alle beleggingen waarvan het pensioenfonds aan het eind van 2011 eigenaar was op de website vermeld, evenals de mandaten van externe vermogensbeheerders. Ook worden op de website ondernemingen genoemd die zijn uitgesloten op basis van criteria voor verantwoord beleggen. Daarnaast publiceert het pensioenfonds op kwartaalbasis de cijfers en resultaten.
- *Verantwoord beleggen*
Deelnemers verwachten dat het pensioenfonds naast financiële aspecten ook sociale, milieu- en bestuurlijke aspecten betreft in het beleggingsbeleid. In de paragraaf Verantwoord Beleggen worden de activiteiten in het kader van verantwoord beleggen nader toegelicht.

Beleggingsbeleid in 2011

In 2011 is een aantal strategische veranderingen in het beleggingsbeleid doorgevoerd. Daarnaast heeft het bestuur in reactie op de financiële crisis een aantal aanpassingen in de beleggingsportefeuille doorgevoerd die tijdelijk afwijken van het strategische beleggingsbeleid van PFZW.

Het beleggingsbeleid is gebaseerd op de verwachting dat sprake is van een aantal 'magere jaren'. Zowel economisch herstel als financiële markten zijn de komende jaren naar verwachting fragiel. Dit is reden voor het pensioenfonds om extra nadruk te leggen op het gedrag van de portefeuille onder stressomstandigheden.

Evenals in voorgaande jaren is een stap gezet in het verbeteren van de stabiliteit van de portefeuille. De allocatie naar aandelen is verminderd ten gunste van hoogrentende obligaties; de allocatie naar aanvullende rendements- en risicobronnen steeg doordat meer werd belegd in hedgefonds. De concentratie naar aandelenrisico is hiermee verder verkleind.

Voorts werd het valutahedgebeleid aangepast. Sinds de kredietcrisis zijn de kosten van het afdekken van het valutarisico structureel gestegen. Ook heeft de kredietcrisis duidelijk gemaakt dat liquiditeit schaars kan zijn. Het nieuwe beleid leidt tot lagere kosten en doet een aanzienlijk lager beroep op de schaarse liquiditeit. In dit nieuwe beleid worden de US dollar, Japanse yen en de Zwitserse franc voor 70% afgedekt. Voorheen was dit 100%.

Circa 75% van de totale beleggingen werd per eind 2011 belegd in beursgenoteerde effecten die verhandeld worden op liquide markten. Het beleid in dit deel van de portefeuille is sterk gericht op een efficiënte uitvoering van het vermogensbeheer en slechts in beperkte mate op het realiseren van extra rendement ten opzichte van de benchmark. Dit beheer omvat aandelen, vastrentende waarden en grondstoffen.

Het beheer van de vastrentende onderdelen van de portefeuille ('rente en inflatie') is afgestemd op de verplichtingen van PFZW. De verplichtingen van het pensioenfonds vormen de benchmark voor deze beleggingen.

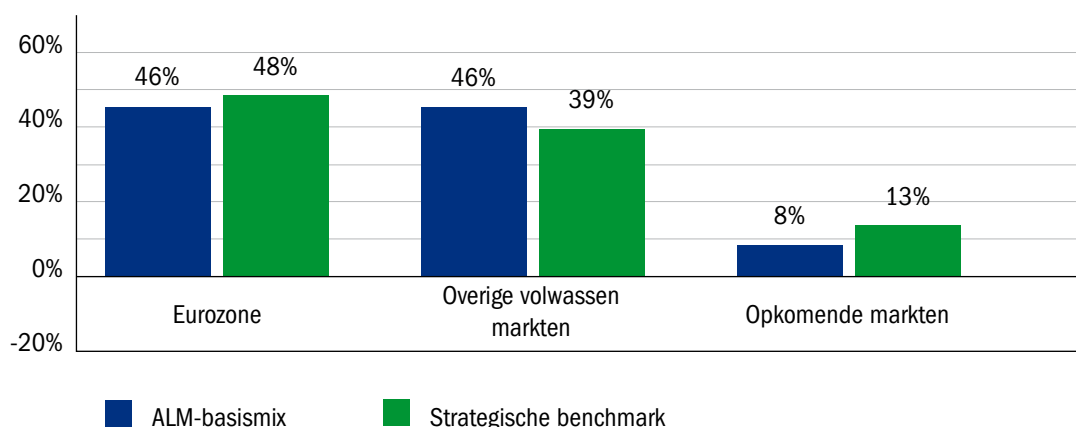
Naast de beursgenoteerde beleggingen wordt binnen de zakelijke waarden belegd in illiquide beleggingen, zoals private equity, structured credit, privaat vastgoed en infrastructuur. Deze beleggingen besloegen per eind 2011 circa 25% van het belegd vermogen. Deze beleggingen vergen een specifieke beleggingsaanpak en deskundigheid. De grote omvang van het pensioenfonds geeft schaalvoordelen, inkoopkracht en toegang tot deze beleggingen. Bij de keuzes voor illiquide beleggingen maakt het pensioenfonds een zorgvuldige afweging tussen de voordelen van extra spreiding en rendement die deze beleggingen op langere termijn naar verwachting bieden en de nadelen, zoals illiquiditeit en complexiteit. In 2011 werd goed zichtbaar dat juist in omstandigheden waarin de liquide markten onder druk staan deze beleggingscategorieën belangrijke bronnen van rendement en stabiliteit in de portefeuille kunnen zijn. Tegenover de complexiteit staan dus voordelen. Voorwaarde voor het pensioenfonds daarbij is dat deze complexiteit goed wordt beheerst.

De snel veranderende omgeving noopte tot een intensieve en frequente monitoring van de economische risico's en de marktrisico's. Op grond hiervan is de beleggingsmix in 2011 meerdere malen aangepast, waardoor tijdelijk van het beleggingsplan is afgeweken.

Zo werd een forse stijging van de verplichtingen uit hoofde van nieuwe sterftetafels in eerste instantie niet doorgevoerd in een verhoging van een afdekking van het renterisico, omdat de combinatie van een lage rente en gebrekkige liquiditeit op de renteswapmarkt dit onaantrekkelijk maakte. De lagere renteafdekking leidde tot een toename van het renterisico, dat werd gecompenseerd door minder in aandelen en grondstoffen te beleggen. Het geld dat hierdoor vrijkwam is belegd in kortlopende Nederlandse en Duitse staatsobligaties. Gedurende 2011 is deze allocatie naar kortlopende obligaties opgebouwd en is de renteafdekking opgehoogd tot het strategische niveau.

Gedurende het jaar is veel aandacht besteed aan de Europese schuldencrisis. Dit leidde in het eerste kwartaal tot een uitgebreide analyse van scenario's over het mogelijke verdere verloop van de schuldencrisis in Europa. Deze analyse vormde de basis voor het denken en handelen in de rest van het jaar. In de loop van de zomer heeft het bestuur besloten de nog resterende Italiaanse indexobligaties te verkopen. De verwachting dat het verdere verloop van de Europese schuldencrisis tijdelijk is, maar voor een nog niet vast te stellen periode, leidt tot een verhoogd risico op de financiële markten. Dit heeft geleid tot een aantal maatregelen die tot op zekere hoogte het risico van een verder escalerende eurocrisis beperken. Deze maatregelen zijn onder andere een tijdelijke verlaging van de US dollar valutahedge, en een tijdelijke verlaging van de allocatie naar aandelen en grondstoffen. Deze maatregelen waren ultimo 2011 nog van kracht.

Regionale verdeling ALM-basismix versus strategische benchmark



In het strategische beleggingsbeleid worden opkomende markten structureel hoger gewogen dan in de ALM-basismix. Aan de hogere strategische allocatie naar opkomende markten ten opzichte van de ALM-basismix, liggen drie redenen ten grondslag:

1. De hogere economische groei leidt tot welvaartscreatie in opkomende markten. Het is de overtuiging dat dit tot extra beleggingsrendement leidt.
2. De bestaande indices op basis van marktkapitalisatie geven geen goede weerspiegeling van het aandeel en de potentie van opkomende markten binnen de wereldwijde economie.
3. Een hogere weging in de opkomende markten brengt een robuustere spreiding over de grote economische blokken met zich mee.

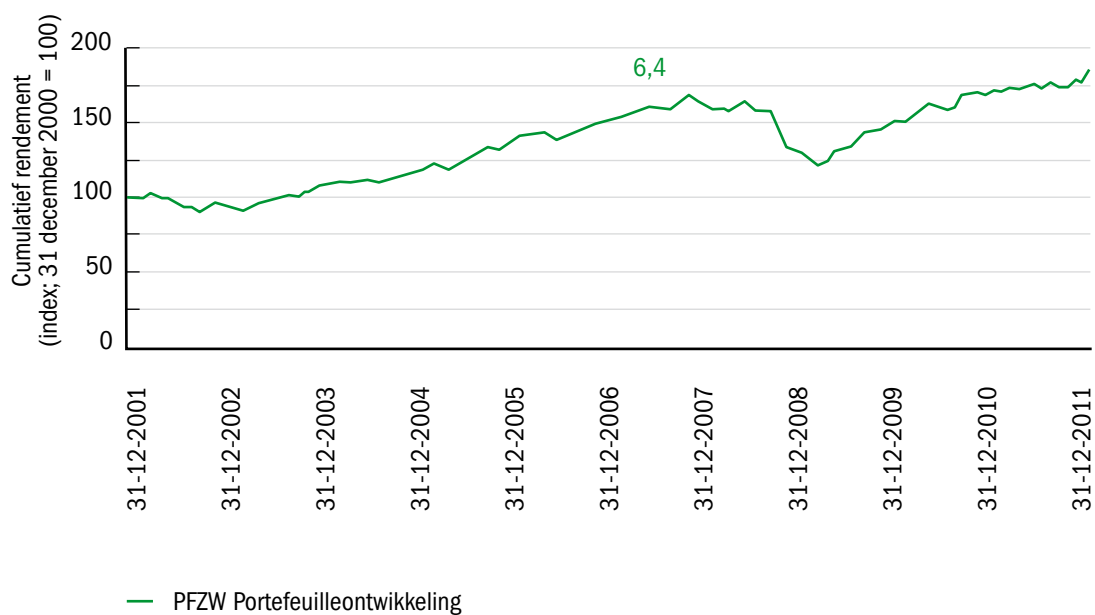
Beleggingsbeleid en risicobeheersing

Evenals in de voorgaande jaren heeft PFZW in 2011 een sterk accent gelegd op het verder ontwikkelen van het risicobeheersingkader inclusief de monitoring van de risico's. De Europese schuldencrisis gaf aanleiding om naast de reeds bestaande stressscenario's een specifiek EMU-break-up-scenario te ontwikkelen. De resultaten van het DNB-beleggingsonderzoek 2010 leidden ertoe dat PFZW in 2011 een beleggingsbeleidshandboek heeft opgezet, waarin onder andere het kredietrisicobeleidskader voor tegenpartijen is opgenomen. Daarnaast heeft het pensioenfonds portefeuille-richtlijnen aangescherpt. Deze richtlijnen vormen het kader waarbinnen het vermogensbeheer wordt uitgevoerd.

Resultaten in meerjarig perspectief

Het rendement in 2011 van 8,4% lag dicht in de buurt van het gemiddelde rendement van 8,2% sinds de oprichting van het pensioenfonds. In de afgelopen tien jaren werd het rendement negatief beïnvloed door de beleggingsverliezen in 2002 (recessie) en 2008 (kredietcrisis). In de onderstaande grafiek wordt het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weergegeven.

Gecumuleerd rendement PFZW vanaf 2002



Het geannualiseerde tienjaarsrendement sinds 2002 is 6,4% per jaar

De bewegelijkheid van financiële markten is sinds het begin van de nieuwe eeuw toegenomen en tegelijkertijd extremer geworden. Dit vraagt in het beleggingsbeleid om extra aandacht voor de stabiliteit van het rendement. Dit heeft de afgelopen jaren geleid tot een aantal aanpassingen in het beleggingsplan dat in 2011 ook sterk heeft bijgedragen aan het rendement.

Beleggingsresultaat in 2011

Gegeven de heersende omstandigheden in de wereldeconomieën en op de financiële markten spreekt het bestuur van het pensioenfonds van een bevredigend beleggingsjaar. Het totale rendement van PFZW bedroeg 8,4% in 2011. Door rendement en premie groeide het belegd vermogen gedurende het jaar van € 99,5 miljard tot afgerond € 110,7 miljard.

Het rendement van de ALM-basismix bedroeg 5,3%. Dit rendement is de resultante van een sterk positief resultaat op de component vastrentende waarden van de portefeuille, waarin de rente- en inflatiehedge is opgenomen en een negatieve bijdrage van de wereldwijde aandelenindex van 7%.

Ten opzichte van het rendement van de ALM-basismix is een toegevoegde waarde gerealiseerd van 2,9%. Deze toegevoegde waarde bestaat uit de volgende componenten:

- Toegevoegde waarde van de beleggingsstrategie: + 3,5%.
- Toegevoegde waarde van het portefeuillebeheer: - 0,6%.

Relatief resultaat toe te rekenen aan het rente- en inflatiemandaat, onderdeel van het portefeuillebeheer is -1,1%.

Door het strategische beleggingsbeleid profiteerde PFZW van stappen die zijn gezet om de stabiliteit van de portefeuille onder stressvolle en negatieve omstandigheden op de kapitaalmarkt te vergroten zonder dat dit gepaard ging met een daling van het verwachte rendement. De allocaties aan hoogrentende obligaties, vastgoed en infrastructuur en aanvullende risico- rendementsbronnen zijn de afgelopen jaren fors uitgebreid ten laste van beursgenoteerde aandelen. Deze beleggings-categorieën compenseerden per saldo het negatieve rendement van 7% op de aandelenmarkten, zodat het negatieve rendement op de portefeuille zakelijke waarden per saldo 1,6% bedroeg.

Door een daling van de rente neemt de marktwaarde van de verplichtingen toe. Een rentedaling heeft een negatief effect op de dekkingsgraad. Om de hoogte van de dekkingsgraad minder afhankelijk te maken van de ontwikkeling van de rente, wordt een deel van het renterisico afgedekt. Hetzelfde geldt voor de impact van een stijging van de inflatie. De afdekking van het rente- en inflatierisico gebeurt in een integraal mandaat, waaraan ultimo 2011 28% van het vermogen van het pensioenfonds wordt toegekend. Binnen dit rente- en inflatiemandaat wordt ook gewerkt met derivaten, zoals rente- en inflatieswaps waarvoor in principe geen vermogensallocatie nodig is. De waarde van de beleggingen in dit mandaat beweegt mee met de waarde van de verplichtingen.

Met name de daling van de rente zorgde in 2011 voor een rendement op beleggingen in het genoemde mandaat van 34,5%. Dit was 1,1 procentpunt minder dan het rendement van de strategische benchmark. De strategische benchmark wordt bepaald door de waardeverandering van de verplichtingen.

De negatieve toegevoegde waarde van het portefeuillemanagement bedroeg in 2011 0,6% ten opzichte van het strategische beleggingsbeleid. Dit resultaat is een resultante van een aantal positieve en negatieve componenten. Vooral private equity en structured credit droegen positief bij aan het beleggingsresultaat.

Z-score en performancetoets

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. Als de performancetoets lager is dan nul vervalt de verplichtstelling voor de bij PFZW aangesloten werkgevers. 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. De Z-scores vanaf 2007 bepalen de performancetoets tot en met 2011. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW op een Z-score van 0,69 in 2011. De score voor de performancetoets over de jaren 2007 tot en met 2011 bedraagt 1,35 (2006-2010: 2,05). Het rendement van de feitelijke portefeuille mag in de periode 2012 tot eind 2013 cumulatief maximaal 8,2% achterblijven bij de normportefeuille om te blijven slagen voor de performancetoets. Door de positieve scores op de Z-score in de afgelopen jaren (2010 en 2011) kan gesteld worden dat de kans op zakken in de komende jaren tot een acceptabel niveau gedaald is.

Onderdelen van de portefeuille

Rendement Pensioenfonds Zorg en Welzijn

31 december 2011	vermogen € in mln	allocatie in %	Rendement YTD 2011 portefeuille
Zakelijke waarden	69.635	62,9%	-1,6%
Aandelen	40.208	36,3%	-4,3%
Liquide aandelen	32.805	29,6%	-6,2%
Private equity	7.403	6,7%	5,3%
Vastgoed & Infrastructuur	16.536	14,9%	1,1%
Beursgenoteerd vastgoed	6.525	5,9%	-4,6%
Privaat vastgoed	7.320	6,6%	7,2%
Infrastructuur	1.963	1,8%	2,4%
Real assets	728	0,7%	-13,0%
Hoogrentende obligaties	7.988	7,2%	4,8%
High yield	1.536	1,4%	2,9%
Emerging markets debt hard currency	1.180	1,1%	8,3%
Emerging markets debt local currency	2.028	1,8%	1,3%
Emerging markets credit	1.029	0,9%	-2,3%
Mezzanine	453	0,4%	11,0%
Structured credit	1.762	1,6%	8,0%
Aanvullende rendements-risicobronnen	4.903	4,4%	3,3%
Hedgefunds	2.850	2,6%	-0,6%
Insurance	1.012	0,9%	7,5%
Quantitative strategies	410	0,4%	7,6%
Overige beleggingen	631	0,6%	2,6%
Grondstoffen	2.186	2,0%	2,5%
Rente- en inflatierisico	34.730	31,4%	30,4%
Rente- en inflatiemandaat	30.650	27,7%	34,5%
Bedrijfsobligaties	3.883	3,5%	3,5%
Overige beleggingen	197	0,2%	18,6%
Kas	4.137	3,7%	€ 63,6*
Totaal	110.688		8,4%

*) Het resultaat op Kas wordt weergegeven in een absoluut getal, € 63,6 miljoen. Het vermogen onder Kas fluctueert namelijk sterk gedurende het jaar, waardoor een performance cijfer in een percentage niet zinvol is.

Bovenstaande tabel toont de opbouw van de portefeuille per ultimo 2011 en het rendement per onderdeel. Hierna worden de onderdelen van de portefeuille toegelicht.

Zakelijke waarden

Het rendement van de portefeuille bedroeg 1,6% negatief. De negatieve resultaten van zakelijke waarden van de strategische benchmark bedroegen 1,2% ultimo 2011. De allocatie naar zakelijke waarden bedroeg 62,9% per ultimo 2011, bestaande uit aandelen, vastgoed & infrastructuur, hoogrentende obligaties en aanvullende rendements-risicobronnen.

Aandelen

Het rendement van de portefeuille bedroeg 4,3% negatief. De negatieve resultaten van aandelen van de strategische benchmark bedroegen ultimo 2011 4,5%. De allocatie naar aandelen bedroeg 36,3% per ultimo 2011, bestaande uit liquide aandelen en private equity.

Liquide aandelen

De portefeuille behaalde een negatief rendement van 6,2%. De SBM behaalde een negatief rendement van 4,5%. De allocatie naar liquide aandelen bedroeg 29,6% per ultimo 2011. De beleggingen in aandelen zijn onderverdeeld in vijf componenten: ontwikkelde markten, opkomende markten, alternatieve aandelenstrategieën, private equity en tenslotte de Responsible Equity Portfolio. De eerste drie componenten zijn sinds april 2011 afzonderlijke strategieën.

In de aandelenportefeuilles is door een benchmarkverandering het aantal aandelen waarin wordt belegd teruggebracht van circa 4.000 naar 2.800. De doelstelling is de uitvoering van een duurzaam en kosteneffectief beleggingsbeleid, zonder dat dit ten koste gaat van het risicorendementsprofiel.

Het rendement van aandelen in ontwikkelde markten is sinds april separaat beschikbaar na splitsing van het Global Equity Fund. Het negatieve portefeuillerendement van aandelen ontwikkelde markten sinds april 2011 bedroeg 8,7%. Het negatieve rendement van de SBM was 8,8%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 8,3%. De belangrijkste oorzaak voor het negatieve rendement is de Europese schuldencrisis. Een tweede belangrijke oorzaak is de groeivertraging in China en de tsunami in Japan, waardoor Azië de grootste negatieve bijdrage binnen ontwikkelde markten leverde. De Verenigde Staten wisten het jaar in het groen af te sluiten, doordat het economisch herstel ondanks de hierboven genoemde problemen lijkt door te zetten.

Het rendement van aandelen opkomende markten is sinds april separaat beschikbaar na splitsing van het Global Equity Fund. Het negatieve portefeuillerendement van aandelen opkomende markten bedroeg sinds april 2011 11,1%. Het negatieve rendement van de SBM was 11,3%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 4,5%. Ongeveer de helft van de opkomende markten bevindt zich in Azië, waar de groeivertraging in China duidelijk zijn sporen naliet.

Het negatieve portefeuillerendement van alternatieve aandelenstrategieën bedroeg 5,5%. Het negatieve rendement van de SBM voor deze strategieën was 5,7%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 14,4%. De quality en de minimum variance-strategie hebben in het onzekere beleggingsklimaat goed gepresteerd doordat beleggers de voorkeur hadden voor kwaliteitsaandelen en lagere-risico-aandelen. De value-strategie bleef beperkt achter bij de marktindex door een hoger gewicht naar financiële ondernemingen, terwijl de financiële sector in 2011 tot de minst presterende sectoren behoorde. De alternatieve aandelenstrategieën droegen bij aan een demping van het risico van de aandelenportefeuilles.

Het negatieve portefeuillerendement van de Responsible Equity Portfolio bedroeg 10,4%. Het negatieve rendement van de SBM voor deze strategie was 4,3%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 2,4%. Het resultaat van de portefeuille werd negatief beïnvloed door beleggingen in zowel de financiële sector als duurzame energie. Laatstgenoemde belangen werden in de zomer 2011 volledig verkocht.

De Responsible Equity Portfolio heeft als doelstelling om over een driejaars rollende beleggingsperiode een rendement na transactiekosten te behalen dat ten minste gelijk is aan het benchmarkrendement.

De beleggingsstrategie is bottom-up, en gericht op langetermijninvesteringen in stabiele winstgevende beursgenoteerde ondernemingen die sterk gepositioneerd zijn op ESG-factoren. Onderscheidend zijn de grote aandeelhoudersposities, waardoor invloed kan worden uitgeoefend om ESG gedrag van bedrijven in de portefeuille te verbeteren, met het oog op het beperken van reputatierisico.

Private equity

Het portefeuillerendement van private equity bedroeg 5,3%. Het rendement van de SBM was 1,9%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 6,7%. In de context van de wereldwijde economische malaise heeft de private equity-portefeuille relatief goed gepresteerd.

Binnen private equity werd in 2011 meer groeikapitaal verstrekt in opkomende markten zoals Azië, Afrika en Latijns-Amerika. De focus op opkomende markten is om een meer gewenste geografische spreiding binnen de portefeuille door te voeren en om de risicorendementverhouding te verbeteren. In 2011 heeft PFZW ook een co-investering gedaan in een ziekenhuisketen in Oost-Europa.

Verder heeft PFZW in 2011 € 20 miljoen in een separaat zorgmandaat geïnvesteerd. Dit mandaat richt zich op uitvoerders in de gezondheidszorg, zoals ouderenzorg, klinieken en de geestelijke gezondheidszorg. Los van de randvoorwaarden zoals rendement, verantwoord beleggen en innovatie bevordering speelt voor het pensioenfonds een groeiend besef mee ten aanzien van het belang van investeringen in de zorg voor zowel de werkgevers als werknemers in de sector.

Vastgoed & Infrastructuur

De resultaten van vastgoed & infrastructuur van de strategische benchmark bedroegen ultimo 2011 0,5%. Het portefeuillerendement van vastgoed & infrastructuur bedroeg 1,1%. De allocatie naar vastgoed en infrastructuur was 14,9% per ultimo 2011. Vastgoed & infrastructuur bestond uit beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed dat niet aan de beurs is genoteerd, infrastructuur en real assets.

Beursgenoteerd vastgoed

Het negatieve portefeuillerendement van beursgenoteerd vastgoed bedroeg 4,6%. Het negatieve rendement van de SBM was 6,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 5,9%. Beursgenoteerd vastgoed bevat een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde vastgoedondernemingen.

In de eerste helft van 2011 werden de bewegingen op de vastgoedaandelenmarkt gekenmerkt door herstel. Na de kredietcrisis in 2008 werd wereldwijd massaal geherkapitaliseerd door de ondernemingen. Doordat veel andere marktparticipanten in de vastgoedwereld nog geen toegang hebben tot kapitaal, waren beursgenoteerde ondernemingen bij uitstek in staat om te groeien.

In de tweede helft van het jaar kwam de groei echter onder druk te staan. In Europa zette de Europese schuldencrisis een rem op de beschikbaarheid van financiering. Dit was reden om de allocatie aan de eurozone te beperken. Ook in China ontstonden zorgen omtrent de afkoeling van de Chinese economie. Aandelenkoersen kwamen hier ook onder druk te staan. In Amerika bleef het sentiment redelijk overeind, hoewel ook hier de zorgen over vertragende economische groei opspeelden.

Privaat vastgoed

Het portefeuillerendement van privaat vastgoed bedroeg 7,2%. Het rendement van de SBM in 2011 was 5,7%. Daarnaast werd in 2011 een correctie doorgevoerd op de vastgoedbenchmark omdat de cijfers beschikbaar gekomen zijn van deze benchmark over de jaren voor 2011. Zou deze correctie meegenomen zijn voor 2011, dan zou het benchmarkrendement ruim 19% zijn geweest. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 6,6%. De regio Asia Pacific (Hong Kong, Singapore) en de Verenigde Staten (met name woningen) hebben de hoogste rendementen laten zien terwijl Europa een lager, maar wel positief, rendement heeft geleverd. De rendementen van het vastgoed buiten Europa werden met name veroorzaakt door het hoge cash (huur)rendement en de grote vraag van institutionele beleggers naar hoge kwaliteit vastgoed. Aangezien de portefeuille zich hoofdzakelijk richtte op dit kwaliteitssegment, heeft de waardeontwikkeling positief bijgedragen aan het totale rendement.

In 2011 is vooral belegd in vastgoed met een laag risicoprofiel en weinig financiering. De reden voor deze defensieve strategie is de grote onzekerheid in de vastgoedmarkt. Dit geldt zowel voor de stabiliteit van de huurinkomsten als voor de waarderingen. De waarderingen staan vooral onder druk door de toekomstige herfinancieringen waarvan de voorwaarden naar verwachting aanmerkelijk ongunstiger zullen zijn. In totaal zijn in de portefeuille twaalf beleggingen gedaan in nieuwe en bestaande fondsen voor een bedrag van meer dan € 600 miljoen.

Andere aspecten die een belangrijke rol speelden binnen de portefeuille zijn de focus op kostenverlaging en het verder verhogen van duurzaamheid. De kosten gemaakt per belegging zijn volledig inzichtelijk gemaakt via de Total Expense Ratio (TER) en deze wordt actief gebruikt als instrument bij het aangaan van nieuwe beleggingen. Op het gebied van duurzaamheid is de uitvoeringsorganisatie die namens PFZW optreedt binnen vastgoed een prominente speler in de wereld. In samenwerking met de Universiteit van Maastricht en twee andere internationale beleggers heeft de uitvoeringsorganisatie de Global Real Estate Benchmark (GRESB) opgezet. Deze benchmark meet wereldwijd de voortgang van duurzaamheid bij vastgoedondernemingen en -fondsen en is inmiddels een begrip in de markt.

Infrastructuur

Het portefeuillerendement van infrastructuur bedroeg 2,4%. Het rendement van de SBM was 5,4%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 1,8%. De focus binnen de portefeuille ligt vooral op het lagere risicosegment binnen infrastructuur, zoals publiekprivate projecten. Verder richt infrastructuur zich vooral op operationele projecten die dividend genereren. Het rendement over 2011 is daardoor hoger dan in voorgaande jaren. Geografisch ligt de nadruk op Europa (65%) en de Verenigde Staten (30%). Opkomende markten vormden 5% van de portefeuille. De allocatie naar deze markten zal naar verwachting in de komende jaren verder toenemen.

Real assets

Het negatieve portefeuillerendement van real assets bedroeg 13,0%. Het SBM-rendement was 1,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,7%.

De real assets-portefeuille bestaat uit beleggingen in voornamelijk landbouw en bosbouw. Daarnaast bevatte de portefeuille een belegging in een fonds gericht op het verkrijgen van emissiereductierechten onder het Kyoto-protocol, gericht op het verminderen van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. De beleggingen zijn wereldwijd gespreid. Het rendement werd vooral beïnvloed door de negatieve bijdrage van het emissiereductierechtenfonds en de negatieve koersontwikkeling van een beursgenoteerde landbouwonderneming. PFZW heeft, samen met vijf andere institutionele beleggers, de Principles for Responsible Investment in Farmland ondertekend. Deze zijn in september 2011 openbaar gemaakt en zijn al door meerdere nieuwe deelnemers ondertekend.

Hoogrentende obligaties

De negatieve resultaten van hoogrentende obligaties van de SBM bedroegen ultimo 2011 0,4%. Het portefeuillerendement van hoogrentende obligaties bedroeg 4,8%. De allocatie naar hoogrentende obligaties was 7,2% per ultimo 2011.

Hoogrentende obligaties bestonden uit high yield, emerging markets debt hard currency, emerging markets debt local currency, emerging markets credit en structured credit.

High yield

Het portefeuillerendement van high yield bedroeg 2,9%. Het rendement van de SBM was 5,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg 1,4%. In het segment high yield, schuldtitels met een lagere kredietwaardigheid, werd belegd in obligaties uitgegeven door bedrijven die hoofdzakelijk gevestigd zijn in de Verenigde Staten. De slechte prestaties, voornamelijk veroorzaakt door een overweging in obligaties met een zeer lage ('CCC') kredietbeoordeling, hebben geleid tot vervanging van de vermogensbeheerder in december 2011.

Emerging markets debt hard currency

Het portefeuillerendement van emerging markets debt hard currency bedroeg 8,3%. Het rendement van de SBM was 7,4%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 1,1%. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende landen genoteerd in Amerikaanse dollars (hard currency). Het positieve rendement is vooral te danken aan de sterke daling van de Amerikaanse rente. Dit werd deels teniet gedaan door de stijging in vereiste risicopremies voor deze beleggingen, de 'spreads'.

Emerging markets debt local currency

Het portefeuillerendement van emerging markets debt local currency bedroeg in 2011 1,3%. Het rendement van de SBM was 1,5%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 1,8%. Binnen deze portefeuille werd belegd in obligaties uitgegeven door overheden in opkomende markten genoteerd in de valuta van het uitgevende land, local currency. Het valutarisico van deze beleggingen wordt niet afgedekt. De rendementen werden voornamelijk veroorzaakt door verzwakking van valutakoersen ten opzichte van de euro.

Emerging markets credit

Het negatieve portefeuillerendement van emerging markets-credit bedroeg 2,3%. Het negatieve rendement van de SBM was 6,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,9%. Binnen de portefeuille emerging markets credit werd belegd in obligaties uitgegeven door en leningen verstrekt aan bedrijven in opkomende markten. Emerging markets credit presteerde aanzienlijk beter dan de benchmark, dankzij een defensieve positionering, zoals beleggingen in projectfinancieringen.

Mezzanine

Het portefeuillerendement van mezzanine bedroeg 11%. Het rendement van de SBM was 7,1%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,4%. Het rendement werd gerealiseerd door operationele verbeteringen in bedrijfsvoering bij de onderliggende bedrijven, met als resultaat positieve herwaarderingen van circa € 30 miljoen. Mezzanine was relatief duur als financieringsinstrument, maar ontwikkelde zich gedurende het jaar, mede vanwege de terughoudendheid van banken in het verstrekken van leningen, weer als aantrekkelijke optie voor private equity-investeerders. De mezzanine-portefeuille zal in de toekomst worden afgebouwd. Hiertoe is besloten omdat de toegevoegde waarde van de portefeuille door beperkte omvang niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke managementaandacht.

Structured credit

Het portefeuillerendement van structured credit bedroeg 8%. Het negatieve rendement van de SBM was 8,2%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 1,6%. De transacties in de portefeuille zijn robuust opgezet, dat wil zeggen met minder vreemd vermogen (leverage) en meer spreiding in de onderliggende portefeuille dan de benchmark. Bovendien kende de portefeuille weinig kredietverliezen. Dat heeft bijgedragen aan het positieve rendement. Er zijn drie nieuwe transacties aan de portefeuille toegevoegd, waarvan één ter vervanging van een aflopende transactie. De veranderende regelgeving voor banken en de kapitaaleisen die daarmee samenhangen, zorgen ervoor dat banken en hun toezichhouders aandachtig kijken naar de juiste opzet van dit soort transacties.

Aanvullende rendements-risicobronnen

De resultaten van aanvullende rendements-risicobronnen van de SBM bedroegen ultimo 2011 2,2%. Het portefeuillerendement van aanvullende rendements-risicobronnen bedroeg 3,3%. De allocatie naar aanvullende rendements-risicobronnen was 4,4%. Aanvullende rendements-risicobronnen bestond uit een aantal strategieën die met elkaar gemeen hebben dat ze beogen een grote spreiding ten opzichte van de meer 'traditionele' rendementsbronnen als aandelen- en renterisico te realiseren. Het grootste onderdeel zijn hedgefonds. De andere onderdelen zijn insurance, quantitative strategies en overige beleggingen.

Hedgefonds

Het negatieve portefeuillerendement van hedgefonds bedroeg 0,6%. Het negatieve rendement van de SBM was 1,4%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 2,6%. Een goede performance van de global macro-strategie evenals een meer defensieve allocatie in de tweede helft van het jaar droegen positief bij aan het resultaat. Een negatief resultaat werd geboekt in de strategieën equity market neutral, equity long short en distressed.

De administratie van de beleggingsportefeuille is onderdeel van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie. In 2011 is gestart met het administreren en waarden van de individuele posities van de PFZW-beleggingen in hedgefonds. Tot voor kort was dit niet het geval en vond administratie plaats op basis van netto vermogenswaarde van de betreffende beleggingsportefeuilles. De doelstelling is om alle individuele posities in de administratie te beheren, zodat risicobeheer en rapportage verbeterd kunnen worden. Om dit te realiseren maakt de uitvoeringsorganisatie gebruik van een administratief platform.

De resultaten zijn een verbeterde controle van portefeuillerestricties, een verbetering in risicomanagement, meer transparantie en een verbetering van de kostenbeheersing, hetgeen een duidelijke bijdrage heeft geleverd aan het totale rendement van hedgefunds.

Insurance

Het portefeuillerendement van insurance bedroeg 7,5%. Het rendement van de SBM was 4,4%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,9%. De insurance-portefeuille is gericht op het herverzekeren van schade door grote en kostbare natuurrampen. De voornaamste rendements- en risicobronnen zijn Amerikaanse orkanen en aardbevingen, Europese winterstormen en Japanse cyclonen en aardbevingen. In 2011 hebben rampen verzekeraars meer dan 100 miljard US dollar gekost. Deze rampen hebben PFZW circa € 15 miljoen gekost, een verlies dat in mindering is gebracht op het bovenstaande portefeuillerendement. Dit verlies was voornamelijk te wijten aan de zware aardbevingen in Japan en Nieuw Zeeland, een groot aantal tornado's in Amerika en de overstromingen in Thailand.

Quantitative Strategies

Het portefeuillerendement van quantitative strategies bedroeg circa 7,6%. Het rendement van de SBM was 4,9%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,4%. Het rendement werd voornamelijk behaald in valutastrategieën gerelateerd aan correlatie, trend en volatiliteit. Er worden geen nieuwe risicovolle beleggingen toegevoegd aan de portefeuille quantitative strategies. Hiertoe is besloten omdat de toegevoegde waarde van de portefeuille door diens beperkte omvang niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke aandacht van het management.

Overige beleggingen

Het portefeuillerendement van overige beleggingen bedroeg circa 2,6%. Het rendement van de SBM was 7,0%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,6%. Binnen deze portefeuille werd voornamelijk belegd in publieke en private aandelen van Europese media en telecommunicatie bedrijven, daarnaast in private aandelen en leningen in opkomende markten.

Grondstoffen

Het portefeuillerendement van grondstoffen bedroeg 2,5%. De resultaten van grondstoffen van de strategische benchmark bedroegen ultimo 2011 1,9%. De allocatie naar grondstoffen bedroeg 2,0% per ultimo 2011. De categorieën industriële metalen, landbouw en veeteelt lieten een negatief jaarrendement zien. Alleen olie liet een positief rendement zien dat vooral gedreven werd door spanningen in het Midden-Oosten, aanboduitval uit Libië en beperkte reserveproductiecapaciteit bij de overige OPEC-landen. Als gevolg daarvan kwamen vier uit de top vijf van best presterende grondstoffen uit de 21 verschillende grondstoffen in de strategische benchmark voort uit het petroleumcomplex.

In december is er in de media een publieke discussie ontstaan over de invloed die de derivatenmarkten mogelijk hebben op voedselprijzen. PFZW is op basis van onderzoek van mening dat grondstofbeleggingen geen invloed hebben op de voedselprijzen. PFZW belegt namelijk niet in de fysieke markt van grondstoffen, maar in de termijnmarkt. Er wordt geen voedsel gekocht of opgeslagen en het pensioenfonds onttrekt dus ook geen grondstoffen aan de markt. PFZW heeft haar standpunt verwoord in een position paper dat op de website is geplaatst. Desalniettemin zal PFZW onderzoeken of nieuw onderzoek aanleiding is het standpunt eventueel te herzien.

Rente- en inflatierisico

Het positieve portefeuillerendement was 30,4%. De resultaten van rente- en inflatierisico van de strategische benchmark bedroegen ultimo 2011 34,7%. De allocatie naar rente en inflatierisico bedroeg 31,4% per ultimo 2011. De categorie rente- en inflatierisico bestaat uit vastrentende waarden. Het grootste onderdeel van deze beleggingscategorie bestaat uit het geïntegreerde rente- en inflatiemandaat om het rente- en inflatierisico af te dekken. Daarnaast maakten ook bedrijfsobligaties deel uit van deze beleggingscategorie.

Rente- en inflatiemandaat

Het rente- en inflatiemandaat is een geïntegreerde portefeuille waarin de rente- en inflatiehedge wordt gecombineerd met beleggingen met een laag risico. De portefeuille bestaat uit renteswaps, inflatieswaps, staatsobligaties en indexleningen. Het portefeuillerendement van de portefeuille rente- en inflatierisico bedroeg € 8.452 miljoen. De benchmark van dit mandaat wordt gevormd door de marktwaaarde van de verplichtingen. Daarvoor worden de verplichtingen contant gemaakt tegen de swapcurve. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 27,7%. Circa 73% van de rentehedge werd door swaps vormgegeven, het restant door staatsobligaties uitgegeven door Duitsland, Nederland, Oostenrijk en Finland. Inflatierisico werd voor 78% afgedekt door inflatieswaps en voor de helft door indexleningen uitgegeven door Frankrijk en Duitsland. Voor de keuze van de staatsobligaties waarin werd geïnvesteerd, was de mate van krediet- en liquiditeitsrisico bepalend. Indexobligaties worden door een beperkt aantal eurolanden uitgegeven: Frankrijk, Italië, Duitsland en Griekenland. De Griekse obligaties waren al in 2010 verkocht vanwege de gedaalde kredietkwaliteit. In 2011 zijn de Italiaanse beleggingen om dezelfde reden verkocht.

Bedrijfsobligaties

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties bedroeg 3,5%. Het rendement van de SBM was 2,9%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 3,5%.

De portefeuille bedrijfsobligaties belegde hoofdzakelijk in obligaties uitgegeven door bedrijven en instellingen, uitgezonderd (lokale) overheden, genoteerd in euro's of Amerikaanse dollars met een minimale rating van BBB. Van de portefeuille was 80% in euro-obligaties belegd en 20% in Amerikaanse dollarobligaties. Het belangrijkste thema voor 2011 was evenals voor 2010 de voortdurende Europese schuldencrisis en de daarmee gepaard gaande waardedalingen op schuld papier van banken en bedrijven in de periferielanden (PIIGS-landen). De portefeuille is onderwogen gepositioneerd in zowel banken als bedrijven in deze PIIGS-landen, waarbij vooral beleggingen in kleinere banken werden geschuwd.

Overige beleggingen

Het portefeuillerendement van overige beleggingen bedroeg 18,6%. De allocatie naar deze portefeuille bedroeg ultimo 2011 0,2%. Binnen deze portefeuille werd hoofdzakelijk belegd in kortlopende staatsobligaties, onderhandse leningen, onderhandse inflatieleningen en swaptions.

Kas

De allocatie van kas bedroeg ultimo 2011 3,7%. Normaliter kent kas een neutrale allocatie van 0%. De allocatie kan fluctueren tussen -1,5% en 1,5%. Als gevolg van de tijdelijke afbouw van de allocatie grondstoffen ten gunste van kas is in oktober 2011 de allocatie naar kas tijdelijk verhoogd.

Aansluiting op de jaarrekening

De indeling van de jaarrekening is voornamelijk gebaseerd op de aard van de financiële instrumenten en wijkt daarmee af van de indeling volgens de portefeuille-indeling in de tabel 'Beleggingen en rendement Pensioenfonds Zorg en Welzijn'. In de onderstaande tabel is de aansluiting tussen beide modellen weergegeven.

Indeling van de jaarrekening

	Vastgoed en infra- structuur	Aandelen en private equity	Vastren- tende waarden	Derivaten activa	Overige beleg- gingen	Totaal	Vorde- ringen, schulden en derivaten passiva	Belegd vermogen
€ in mln.								
Portefeuille-indeling								
Zakelijke waarden								
Aandelen								
Liquide aandelen		32.335	505			32.840	-35	32.805
Private equity		7.377	62			7.439	-36	7.403
Vastgoed en infrastructuur								
Beursgenoteerd vastgoed	6.520		3			6.523	2	6.525
Privaat vastgoed	7.318		2	3		7.323	-3	7.320
Infrastructuur	2.044		-8			2.036	-73	1.963
Real assets			-30		735	705	23	728
Hoogrentende obligaties								
High yield			1.536			1.536		1.536
Emerging markets debt hard currency			1.180			1.180		1.180
Emerging markets debt local currency			2.028			2.028		2.028
Emerging markets credit		10	1.020	1		1.031	-2	1.029
Mezzanine			472			472	-19	453
Structured credit			1.807			1.807	-45	1.762
Aanvullende rendements-risicobronnen								
Hedgefunds			58		2.805	2.863	-13	2.850
Insurance			648		267	915	97	1.012
Quantitative strategies			579	348		927	-517	410
Overige beleggingen		530	81			611	20	631
Grondstoffen					2.186	2.186		2.186
Rente- en inflatierisico								
Rente- en inflatiemandaat (RIA)			21.349	16.672		38.021	-7.371	30.650
Bedrijfsobligaties			3.883			3.883		3.883
Overige beleggingen			412	62		474	-277	197
Kas								
			14.575	627		15.202	-11.065	4.137
Totaal	15.882	40.252	50.162	17.713	5.993	130.002	-19.314	110.688

Verantwoord beleggen

PFZW is verantwoordelijk voor een goede financiële uitvoering van de pensioenregeling. Tegelijkertijd heeft het pensioenfonds een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Verantwoord beleggen is daarom al jaren een belangrijk uitgangspunt bij het bepalen van het beleggingsbeleid. Hierin gaat het om een goed én verantwoord rendement. Voor het pensioenfonds betekent verantwoord beleggen: het bewust rekening houden met de invloed van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur in alle beleggingsactiviteiten.

Beleid en transparantie

De historie van PFZW met betrekking tot verantwoord beleggen gaat terug tot 1985. Het huidige beleid Verantwoord Beleggen legt de nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. Daarbij zijn de door het pensioenfonds ondertekende United Nations Principles for Responsible Investment (PRI) een verbindend kader. Verder is PFZW deelnemer van Eumedion, een belangenbehartiger en opiniemaker voor institutionele beleggers op het terrein van Corporate Governance. Peter Borgdorff, directeur PFZW, is voorzitter van Eumedion.

Het pensioenfonds heeft gekozen voor specifieke aandachtsgebieden. Deze aandachtsgebieden zijn: mensenrechten, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering, gezondheid en het uitsluiten van controversiële wapens. Het pensioenfonds is transparant in de uitvoering van het beleid door het publiceren van vier kwartaalrapportages en een uitgebreid Jaarverslag Verantwoord Beleggen op de website. Ook in 2011 vergeleek en beoordeelde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van 60 pensioenfonds en -verzekeraars. In 2011 bleek PFZW de best presterende pensioenaanbieder volgens VBDO, voor de vijfde keer op rij.

Resultaten kernprestatie-indicatoren

	2011	2010
ESG-integratie		
Opgestart of afgerond in fase 1 Inventarisatie (als % van totaal beheerd vermogen)	100%	100%
Opgestart of afgerond in fase 2 Implementatie (als % van totaal beheerd vermogen)	88%	57%
Gerichte ESG-beleggingen		
Omvang gerichte ESG-beleggingen/commitments (miljoen euro)	4.730	3.711
% gerichte ESG-beleggingen in totaal beheerd vermogen	4,3%	3,7%
Uitsluitingen		
Aantal uitgesloten ondernemingen	40	38
Aantal uitgesloten staatsobligaties	8	5
% van totaal beheerd vermogen dat door het uitsluitingenbeleid is gedekt	99%	98%
Omvang uitsluitingen t.o.v. de benchmark	1,1%	1,2%
Stemmen		
Aantal aandeelhoudersvergaderingen (AVAs) waarop is gestemd	3.224	4.722
Aantal uitgebrachte stemmen	33.832	42.186
Aantal gestemde AVAs als % van het totale aantal AVAs	99,5%	99%
Aantal gestemde AVAs als % van de Stemfocuslijst	98,8%	100%
Engagement		
Aantal ondernemingen waarmee indirect (via F&C) engagement is gevoerd	453	574
Aantal ondernemingen waarmee direct engagement is gevoerd	154	72
Waarde van ondernemingen waarmee engagement gevoerd is als % van de beheerde aandelenportefeuille	49%	51%

Nemen van verantwoorde beleggingsbeslissingen

Het pensioenfonds is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samen kunnen gaan. Daarom wordt bij beleggingsbeslissingen rekening gehouden met de materiële risico's en kansen van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur. Bijvoorbeeld het risico op ernstige milieuvervuiling in een mijnbouwproject. En wat dan de financiële gevolgen voor de belegging kunnen zijn.

Gedurende 2011 heeft PFZW belangrijke stappen gezet in het verder integreren van milieu-, sociale en governancefactoren (ESG-factoren) in de beleggingsprocessen.

Een van de onderzoeksvragen die PFZW bij de uitvoeringsorganisatie heeft uitgezet, betreft hoe PFZW de bijdrage aan een meer duurzame wereld kan vergroten met behoud van een goed risico-rendementsprofiel van de passieve aandelenportefeuille tegen acceptabele kosten. Dit onderzoek is nog lopende. Binnen de randvoorwaarden van een passieve beleggingsstrategie is duidelijk geworden dat die duurzame wereld vooral moet komen van de intensivering van engagement en uitsluiten.

Vanwege de beleggingen in landbouw ondertekende PFZW de Principles for Responsible Investment in Farmland in 2011 en was mede-initiatiefnemer hiervan. De principes beogen het duurzaam omgaan met natuur en milieu, het respecteren van mensenrechten en landrechten van lokale bevolkingsgroepen bij landbouwprojecten.

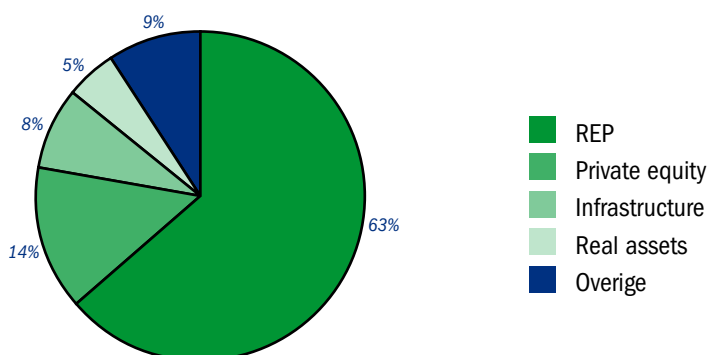
Daarnaast kwam het pensioenfonds in het nieuws door een uitzending van Zembla en een interview in NRC Handelsblad over stijgende voedselprijzen. De media beargumenteerden dat het pensioenfonds bijdraagt aan hongersnood van de aller-armsten door zijn beleggingen in grondstoffentermijncontracten. Voor PFZW was dit reden de eerder geschreven position paper over dit onderwerp te publiceren. De conclusie van de position paper is dat de prijs van agrarische grondstoffen wordt bepaald door de structurele vraag en aanbod. De vraag stijgt door de groeiende wereldbevolking en toegenomen welvaart, het aanbod wordt onder andere beïnvloed door natuurverschijnselen. Omdat PFZW niet in fysieke grondstoffen handelt en ook direct of indirect geen transport- en opslagmogelijkheden heeft, kan PFZW geen fysieke grondstoffen uit de markt onttrekken of aan de markt toevoegen. Daardoor kan het pensioenfonds geen invloed uitoefenen op de structurele vraag naar en het aanbod van fysieke grondstoffen. PFZW deelt daarmee de conclusies van de media niet en zal hierover met belanghebbenden en deelnemende organisaties in gesprek blijven.

Investerings in maatschappelijk verantwoorde projecten

Het pensioenfonds belegde ook in projecten met een duidelijke maatschappelijke waarde. Zo werd belegd in het ontwikkelen van schonere technologie en windenergie. Deze beleggingen moeten de uitstoot van schadelijke broeikasgassen verminderen. Een ander voorbeeld is duurzame bosbouw. Ook heeft het pensioenfonds een aparte gerichte ESG-aandelenstrategie, de responsible equity portfolio. Deze geconcentreerde portefeuille belegt op basis van financiële en duurzame parameters om een verantwoord rendement te halen. De uitvoeringsorganisatie is doorlopend in dialoog met de belegde bedrijven om hun maatschappelijk profiel te verbeteren.

Hoewel al deze gerichte ESG-beleggingen een maatschappelijke waarde hebben, is het aantoonbaar maken van de waarde lastig. De uitvoeringsorganisatie heeft op verzoek van PFZW het afgelopen jaar in samenwerking met het Erasmus Centre for Strategic Philanthropy (ECSP) een methodologie ontwikkeld om meer inzicht te krijgen in de maatschappelijke toegevoegde waarde van haar gerichte ESG-beleggingen. Met behulp van deze methodologie is voor elke gerichte ESG-belegging het verwachte impactniveau op acht verschillende impactgebieden in kaart gebracht. In een 'social impact fact sheet' wordt de score op acht impactgebieden weergegeven.

Gerichte ESG-beleggingen



Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag

Stemmen

Op aandeelhoudersvergaderingen en via stemrecht spreekt PFZW ondernemingsbesturen aan op hun gedrag op milieu- en sociaal gebied. Er werd gestemd op basis van een eigen oordeel op alle aandelen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Dit zijn ondernemingen die van een bepaalde strategische waarde zijn, waaronder alle Nederlandse ondernemingen en ondernemingen waarin het pensioenfonds of de aandelenfondsen waarin het pensioenfonds participeert procentueel grote belangen houden. In 2011 waren dit 74 beursgenoteerde ondernemingen. Bij het stemmen op aandelen van andere ondernemingen werd een gespecialiseerde dienstverlener gebruikt op basis van door het pensioenfonds bepaalde stemrichtlijnen. In 2011 is wereldwijd in totaal gestemd op 3.224 aandeelhoudersvergaderingen. De vergaderingen waarop conform beleid gestemd is, vertegenwoordigen samen 99,5% van het totale aantal (buitengewone) aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen in de beheerde portefeuille.

Dialogoog

Het pensioenfonds wil graag dat ondernemingen rekening houden met mens en milieu. Op het gebied van mensen- en arbeidsrechten volgt het pensioenfonds de richtlijnen van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens van de Verenigde Naties en de rechten voor werknemers van de International Labour Organisation (ILO). Kinderarbeid is bijvoorbeeld een onderwerp dat de aandacht heeft. Het pensioenfonds gaf ook extra aandacht aan ondernemingen die activiteiten uitvoeren die het milieu aantasten of betrokken zijn bij bepaalde controversiële regimes.

Het pensioenfonds voerde in dit kader gesprekken met ondernemingen, maar ook met marktpartijen, zoals toezichthouders en beleidsmakers. In de engagementactiviteiten werden vier thema's gehanteerd: corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. Deze zijn vertaald naar actieplannen.

In 2011 is met 607 ondernemingen engagement gevoerd, waarbij ruim 1.300 onderwerpen aan bod kwamen. In totaal leverden de engagementactiviteiten 335 successen op. Daarnaast zijn 32 engagementprojecten uitgevoerd, gericht op markten en regelgevers in 2011. Met deze engagementactiviteiten werden 10 successen behaald.

Voor het thema mensenrechten werd dit jaar de dialoog onder andere gevoerd met ondernemingen in de mijnbouwsector. Deze sector brengt veel risico's met zich mee op zowel milieu- als mensenrechtengebied. Naast de gevoerde dialoog met verschillende partijen over de risico's van de sector in het algemeen zijn twee ondernemingen aangesproken op de mensenrechtenschendingen begaan door hun beveiligingspersoneel.

In het verlengde van eerdere engagementactiviteiten is Walmart in 2011 aangesproken op het niet naleven van arbeidsrechten. Met name de problemen rondom lidmaatschap van een vakbond voor werknemers worden door de onderneming niet onderkend. Tot slot zijn in 2011 telecomondernemingen aangesproken op de blokkering van diensten als Facebook en Twitter op verzoek van de Egyptische overheid, omdat zij hiermee de vrijheid van meningsuiting beperkten. Via deze sociale media werden Egyptenaren opgeroepen mee te doen aan protesten en verspreiden zij wereldwijd beelden over onder andere het geweld. Door het stilleggen van het internet en mobiele telefoonverkeer werkten de telecomondernemingen mee met de Egyptische overheid om de protesten te saboteren.

In het kader van het thema klimaatverandering bezocht de uitvoeringsorganisatie meerdere ondernemingen en de Australische minister van Milieuzaken. Samen met andere institutionele beleggers werd het belang van een goed klimaatbeleid in Australië benadrukt. Diverse maatregelen, zoals klimaatbelasting of een emissiehandelssysteem, zijn binnen dit kader besproken. De minister voelde zich door deze engagement gesterkt in het uitvoeren van de klimaatplannen, waaronder het invoeren van een vaste CO₂-prijs en dit is inmiddels in wetgeving verankerd.

Corporate governance is in Europa steeds meer een standaardelement in het beleid van ondernemingen. De meerderheid van Europese ondernemingen en overheden onderschrijft diverse 'Corporate Governance Codes'. In de Verenigde Staten is een dergelijke 'Corporate Governance Code' nog niet ontwikkeld. Tijdens een rondetafelbijeenkomst afgelopen jaar, georganiseerd door de uitvoeringsorganisatie, is met veel experts uit zowel Europa als de VS gesproken over de mogelijke ontwikkeling van een code voor de VS.

PFZW steunt met andere Nederlandse beleggers de 'Access to Nutrition Index', een nieuw initiatief om gezondheid te betrekken bij beleggingsbeslissingen. Deze index beoordeelt de producten van de 25 grootste voeding- en drankenproducenten op gezondheidsimpact. Hierbij wordt zowel gekeken naar de risico's voor ondervoeding als de risico's van overvoeding. Het doel van deze index is ondernemingen aan te sporen voedzame en gezonde voeding toegankelijk te maken voor vele consumenten, ook qua prijs.

Company engagementprojecten

	2011	2010
Onderwerp	# resultaten	# resultaten
Corporate Governance	159	171
Bedrijfsethiek	15	18
Verantwoord ondernemen en rapportage	67	43
Milieumanagement	8	12
Ecosystemen	15	38
Klimaatverandering	35	27
Mensenrechten	30	36
Gezondheid	6	10
Totaal	335	355

Voorbeelden van bereikte mijlpalen in 2011

- Verbetering van stemprocedures bij aandeelhoudersvergaderingen.
- Transparantie over marketingpraktijken in de farmaceutische industrie.
- Verbetering van de rapportage over watergebruik en watervervuiling.
- Opzetten van een intern afvalteam met commerciële doelstellingen.
- Deelname aan het Forest Footprint Disclosure-project.
- Ontwikkeling en publicatie van een klimaatstrategie inclusief formele doelen.
- Publicatie van betalingen aan overheden door mijnbouwbedrijven.
- Ontwikkeling en publicatie van een strategie voor toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden.

Juridische procedures

De uitvoeringsorganisatie voerde namens PFZW ook juridische procedures zowel in Nederland als daarbuiten. In de Verenigde Staten bestaan voor aandeelhouders mogelijkheden om via zogeheten 'class actions' waar nodig schadevergoeding te vorderen en/of verbeteringen op het gebied van Corporate Governance te bewerkstelligen. Het bewaken van alle class actions geschiedt systematisch. De totale opbrengsten van de class actions in 2011 zijn € 1,4 miljoen. In 2011 zijn verdere stappen gezet in actieve procedures, onder meer in de Bank of America-zaak. Bij actieve procedures heeft PFZW een actieve rol in het voeren van de juridische procedure. Zo is de uitvoeringsorganisatie namens PFZW bij de Bank of America-zaak samen met de pensioenfondsen van de State of Ohio, Texas Teachers en het Zweedse AP4 'lead plaintiff'. Als lead plaintiff behartigt PFZW de belangen van gedupeerde aandeelhouders in de 'class'.

Wanneer een schikking is bereikt in een class action, moeten beleggers die schade hebben geleden zich melden bij de claimadministrator die zorgt voor de verdeling van het schikkingsbedrag. Ook beleggers die geen actieve rol hebben gespeeld in de procedure hebben recht op schadevergoeding, omdat zij automatisch deel uitmaken van de class. In Nederland werd de Shell-zaak afgewikkeld waarin PFZW eveneens een actieve rol heeft vervuld en die tot uitkering leidde voor zowel PFZW als voor andere aandeelhouders.

Uitsluiten van ondernemingen en staatsobligaties

Sinds 1985 hanteert het pensioenfonds criteria waardoor in bepaalde ondernemingen niet wordt belegd. Bijvoorbeeld ondernemingen die controversiële wapens maken worden uitgesloten. Dit zijn massavernietigingswapens, zoals nucleaire wapens, clusterbommen en landmijnen. Ook als ondernemingen mensenrechten schenden en hun gedrag niet veranderen, worden ze uitgesloten.

Staatsobligaties van landen waarop een sanctie van de Verenigde Naties rust, zijn ook uitgesloten. Het gaat hierbij met name om mensenrechtenvraagstukken en wapens.

Per eind 2011 waren 40 ondernemingen uitgesloten: 33 op het wapencriterium en 7 op het mensenrechtencriterium. Het pensioenfonds sluit ook staatsobligaties van Soedan, Somalië, Myanmar (Birma), Iran, Eritrea, Ivoorkust, Libië en Noord-Korea uit. Het uitsluitingenbeleid wordt op 99% van het vermogen van PFZW toegepast. In 2011 kon het beleid niet volledig worden toegepast bij hedgefunds en bij exchange traded funds in de bèta-portefeuille. Bij hedgefunds is de toepassing van het beleid de afgelopen jaren wel aanzienlijk verhoogd, wat in deze sector nog slechts beperkt plaatsvindt.

Ontwikkelingen in 2012

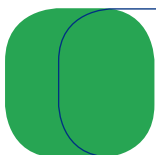
De gevolgen van de kredietcrisis zullen in de komende jaren onontkoombaar een schaduw leggen over de economische ontwikkeling in de Westerse economieën. Overheden, financiële instellingen, ondernemingen en gezinnen moeten hun balansen repareren en dat trekt naar verwachting wederom een wissel op de te verwachte economische groei.

De precaire situatie van de wereldeconomie maakt de toekomstige ontwikkelingen erg onzeker. Een voortgang van de Europese schulden crisis herbergt het gevaar van een verdere daling van de rente. Een oplossing van de schulden crisis in combinatie met een normalisatie van het monetaire beleid zou juist tot een sterke rentestijging kunnen leiden. De afdekking van het rente- en inflatierisico, die in 2011 ruim € 8 miljard heeft opgeleverd, zou bij een rentestijging juist de rendementen negatief beïnvloeden.

Bij het inrichten van de beleggingsportefeuille is het van belang de beleggingsoplossing zo in te richten dat deze bestaat uit componenten die elk een materiële bijdrage leveren aan de realisatie van de beleggingsdoelstellingen. In de afgelopen jaren is de wens van PFZW om meer 'in control' te kunnen zijn gegroeid. Daarmee hecht PFZW eraan waar mogelijk complexiteit van de beleggingsoplossing te vermijden: zo complex als nodig is, maar niet complexer dan dat. In 2011 is de strategische benchmark inclusief alle bestaande beleggingscategorieën grondig geëvalueerd met behulp van zogenaamde investment cases. De afweging van complexiteit is hierin meegenomen. Dit leidde tot een richtsnoer voor de strategische beleggingsmix van PFZW per ultimo 2014. De uitkomsten van dit proces zullen de komende jaren hoogstwaarschijnlijk leiden tot een beleggingsmix die uit minder onderdelen bestaat, die elk naar verwachting een materiële bijdrage aan het bereiken van de beleggingsdoelstelling zullen leveren. Voorts zullen er de komende jaren stapsgewijs grotere allocaties

worden toegekend aan de beleggingscategorieën die de hoogste verwachte bijdrage hebben aan het realiseren van een zo hoog en stabiel mogelijk rendement op lange termijn. Hiermee wordt een beleid voortgezet dat ook in de afgelopen jaren succesvol was.

Ook een aantal zaken in de sfeer van de zich ontwikkelende wet- en regelgeving zullen potentieel impact hebben op rendementen of op de portefeuillesamenstelling in de komende jaren. Hierbij moet gedacht worden aan zaken als de 'Financial transaction tax', derivatenclearing en de wettelijk vastgestelde parameters van de commissie-Don. In alle drie de voorbeelden vrezen wij dat de regelgeving potentieel rendementsverlagend zal werken voor pensioenfondsen, wat mogelijk een opwaartse druk op de premies en/of een neerwaartse druk op de te verwachten pensioenresultaten op lange termijn zal uitoefenen.

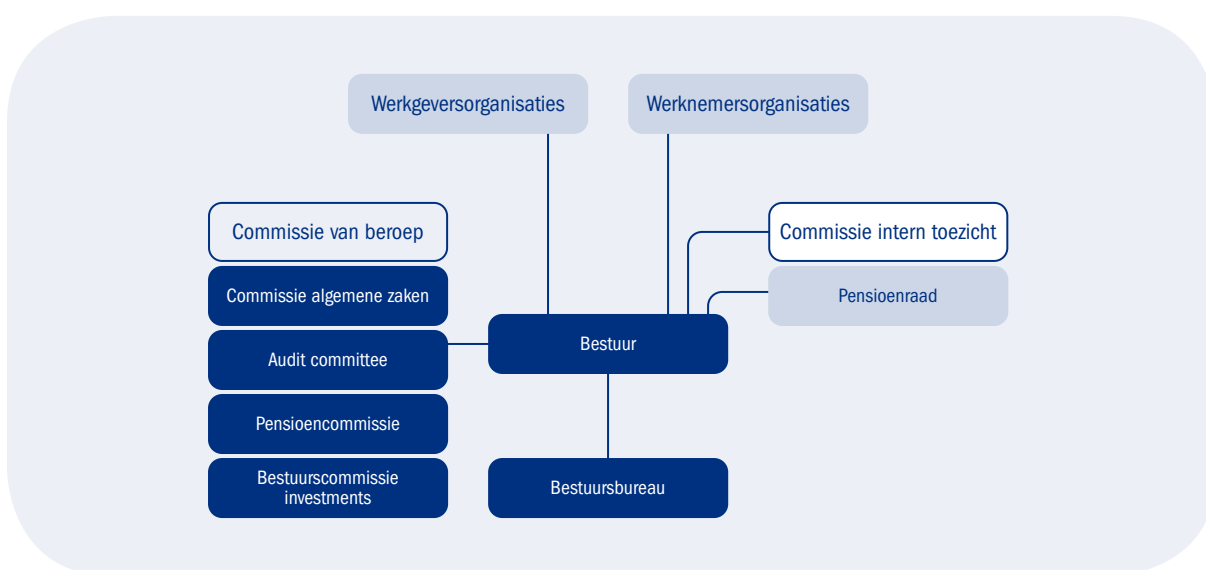


Pensioenfonds in bedrijf

Het pensioenfonds heeft de uitvoering van de pensioenregeling en het vermogensbeheer uitbesteed. Het pensioenfonds blijft conform wetgeving evenwel eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. Ook daar waar sprake is van onderuitbesteding, zoals dienstverlening door drukkers, couverteerders en externe vermogensbeheerders, gebeurt dit onder de ketenverantwoordelijkheid van het pensioenfonds. De uitbesteding doet geen afbreuk aan de verantwoordelijkheden van het bestuur.

Het bestuur wordt in haar verantwoordelijkheden bijgestaan door een bestuursbureau. Het bestuursbureau voert de regie op de uitbesteding, rapporteert over de resultaten daarvan en adviseert het bestuur.

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Inrichting Governance

Bestuur

Het bestuur van het fonds bestaat uit zes vertegenwoordigers van werknemers en zes vertegenwoordigers van werkgevers uit de sector zorg en welzijn en een voorzitter zonder stemrecht die niet afkomstig is van sociale partners en ten opzichte van hen onafhankelijk is. Het bestuur benoemt de leden van het bestuur, op voordracht van werkgevers- en werknemersorganisaties die in de statuten worden genoemd. De bestuursleden werken onafhankelijk van de organisaties door wie zij zijn voorgedragen en zijn collectief verantwoordelijk.

De beleidstaken van het bestuur omvatten onder meer de strategie van het fonds, het pensioenbeleid, premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid, aansluitingenbeleid en communicatiebeleid. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de collectieve pensioenregeling.

Commissies

Om zijn werkzaamheden optimaal te kunnen uitvoeren, zijn vanuit het bestuur vier commissies gevormd: de commissie algemene zaken, de pensioencommissie, de bestuurscommissie investments en het audit committee. De pensioencommissie en het audit committee hebben overwegend een adviserende rol. In het audit committee hebben drie externe deskundigen zitting. De bestuurscommissie investments, waarin regulier drie externe deskundigen zitting hebben, heeft eveneens een adviserende rol en keurt, ook binnen de bevoegdheden die in het reglement van de bestuurscommissie investments zijn vastgelegd, beleggingsvoorstellen goed. Op verzoek kunnen ethisch adviseurs worden geraadpleegd.

Pensioenraad

De Pensioenraad is het orgaan waarin verantwoording en medezeggenschap gecombineerd zijn. Naast de wettelijke adviesrechten kent de Pensioenraad ook een aantal bovenwettelijke rechten, zoals het recht tot goedkeuring van het jaarverslag en wijziging van de statuten. Daarnaast mag de Pensioenraad een oordeel geven over het handelen van het bestuur, over het gevoerde beleid, en over de beleidskeuzes voor de toekomst. De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur. Een bijzondere bevoegdheid is het schorsen van het bestuur of het tussentijds laten aftreden van het gehele bestuur. Ook heeft de Pensioenraad recht op overleg met het bestuur, de commissie intern toezicht, de externe accountant en actuaris en recht op informatie over onder meer de verplichting tot het opstellen van het korte- en/of langetermijnherstelplan. Het adviesrecht van de Pensioenraad strekt zich onder meer uit tot wijzigingen van het pensioen- en uitvoeringsreglement, het premie- en indexeringsbeleid en de vaststelling van korte- en langetermijnherstelplannen.

De Pensioenraad bestaat uit drie geledingen, met elk twaalf vertegenwoordigers. Ook de Pensioenraad kent een onafhankelijke voorzitter.

Intern toezicht

Het fonds kent een eigen commissie intern toezicht bestaande uit drie externe deskundigen die jaarlijks een rapportage uitbrengt. Deze externe deskundigen zijn de adviserende leden (zonder stemrecht) van het audit committee. Naast de door de commissie jaarlijks uit te brengen rapportage aan het bestuur kan zo nodig tussentijds aan het bestuur worden gerapporteerd.

Versterking bestuur pensioenfondsen

In 2011 presenteerde minister Kamp van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een voorontwerp van de wet 'versterking bestuur pensioenfondsen', met daarin een aantal voorstellen om te komen tot aanpassing van de governance van pensioenfondsen. Enerzijds bedoeld om de governance te stroomlijnen en het aantal organen terug te brengen. Anderzijds om gevolg te geven aan de aanbevelingen van de commissie-Frijns om besturen van pensioenfondsen te professionaliseren. Het voorontwerp werd voor consultatie voorgelegd aan het pensioenveld. Naar aanleiding van de vele reacties werd het voorstel aangepast. De huidige inhoud was op het moment van het schrijven van dit jaarverslag niet bekend; het wetsvoorstel lag op dat moment voor advies bij de Raad van State. Duidelijk is wel dat pensioenfondsen de keuze krijgen uit twee bestuursmodellen:

- Een model met uitsluitend professionele bestuursleden en een raad van toezicht bestaande uit vertegenwoordigers van werknemers, werkgevers en gepensioneerden.
- Een model met vertegenwoordigers van sociale partners in het bestuur, eventueel aangevuld met externe deskundigen. In de werknemersgeleding moet verplicht een vertegenwoordiging van gepensioneerden worden opgenomen. Het intern toezicht wordt in dit model verstevigd en zal ook als toezichthouder op het bestuur gaan functioneren.

De verwachting is dat het wetsvoorstel in het eerste half jaar van 2012 behandeld wordt in de Tweede Kamer.

Herbezinning op de governance bij PFZW

De aanbevelingen van de commissie-Frijns en de maatschappelijke discussie over de rol van sociale partners in de besturen van pensioenfondsen leidden binnen het bestuur van PFZW tot herbezinning op de inrichting van de governance. Ook de in 2010/2011 gehouden zelfevaluatie leverde een aantal inzichten op die aanleiding gaven tot een bestuurlijke discussie over dit onderwerp. Met name het sterk toegenomen beroep op tijd en deskundigheid van de bestuursleden, o.a. als gevolg van de eveneens sterk toegenomen complexiteit en de turbulentie door de economische crisis, riep de vraag op of de huidige setting houdbaar is. De discussie leidde tot een herbevestiging van het uitgangspunt dat het besturen van PFZW, als ontwerper én uitvoerder van de arbeidsvoorwaarde pensioen, in handen moet blijven van sociale partners, in pariteit. Dat neemt echter niet weg dat het goed denkbaar is dat aan het bestuur externe deskundigen worden toegevoegd, die binnen de werknemers dan wel werkgeversgeleding zorgen voor versterking op bepaalde onderdelen van het pensioendomein. Vooruitlopend op een eventueel besluit hieromtrent is besloten tot aanscherping en differentiatie van de bestuurdersprofielen. Enerzijds is met deze nieuwe profielen beter aan de voordragende organisaties duidelijk te maken welke eisen worden gesteld aan de kandidaten, en anderzijds kunnen zittende bestuurders zich toetsen aan de profielen om vast te stellen op welke vlakken de deskundigheid en competenties nog te kort schieten. Met het opleidingsplan kan vervolgens gericht

invulling worden gegeven aan training en scholing in 2012, waarbij uiteraard ook rekening wordt gehouden met de eisen uit de beleidsregel deskundigheid van DNB en AFM en met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie over de ontwikkeling van competenties en competentienmanagement.

Continuïteit en deskundigheid

Begin 2011 vond afstemming plaats met de organisaties van werkgevers en werknemers die kandidaten voordragen voor het bestuur van PFZW. De aanleiding was de zorg over de vele wisselingen in het bestuur in de voorgaande jaren. Deze wisselingen vormden een inbreuk op de noodzakelijke continuïteit in de besturing van het fonds en de deskundigheidsontwikkeling van het bestuur. Er werden goede afspraken gemaakt over de beschikbaarheid van bestuursleden, zowel wat betreft de tijdsbesteding als wat betreft het volmaken van de zittingstermijn. Ook de verwachtingen ten aanzien van het deskundigheidsniveau en de verdere scholing werden nog eens onder de aandacht van de voordragende organisaties gebracht. In 2011 vonden er geen wijzigingen plaats in de samenstelling van het bestuur. Het voltallige bestuur volgde dan ook in dezelfde bezetting de leergang voor bestuurders van pensioenfondsen die opleidt tot deskundigheidsniveau 2 uit het plan van aanpak deskundigheidsbevordering van de Pensioenfederatie. Dit gebeurde mede naar aanleiding van de uitkomsten van de toetsing van de deskundigheid van het bestuur die in januari plaatsvond met behulp van de zogenaamde kennisreflector. In januari 2012 werd de leergang afgesloten en ontvingen de bestuurders een certificaat, waarmee aangetoond kan worden dat deskundigheidsniveau 2 is bereikt. In 2012 zal aan de hand van het opleidingsplan verder worden gebouwd aan specifieke deskundigheid. Het streven is om per commissie minimaal twee bestuursleden extra deskundigheid te laten ontwikkelen op de deskundigheidsgebieden die door deze commissie bestreken worden.

Voorts volgde het bestuur in 2011 een summercourse in Brussel, waar met name aandacht werd besteed aan Europese wet- en regelgeving die relevant is voor pensioenen en pensioenfondsen, alsmede aan het Europese besluitvormingsproces, en aan de mogelijkheden om daarop invloed uit te oefenen. Voorts werd in deze driedaagse opleiding stilgestaan bij:

- het ALM-proces;
- de discussie over de inrichting van de governance;
- de richtlijn deskundigheid pensioenfondsbesturen van DNB en AFM;
- de aanbevelingen over competentienmanagement van de Pensioenfederatie;
- de relatie met uitvoeringsorganisatie PGGM.

In het najaar van 2011 startte het bestuur bovendien met de Comenius-leergang, waarin in een tot 2013 durende reeks verdieping wordt gegeven aan kennis op vrijwel alle wetenschapsgebieden. Door de opzet van deze leergang is er veel ruimte voor versterking van het team en de relatie tussen bestuurders onderling.

Gedragscode

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

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

Het toezicht op de naleving van de code is uitbesteed aan het Nederlands Compliance Instituut (NCI). Dit toezicht heeft mede tot oogmerk reputatieschade te voorkomen en daarmee het integriteitsrisico voor het fonds zo veel mogelijk te beperken. Er zijn aanvullende gedragsregels voor betrokkenen en insiders met betrekking tot het melden van en het toezicht op privébeleggingstransacties. Betrokkenen en insiders wordt geadviseerd om zich uitsluitend te beperken tot beleggingen in open-end-beleggingsfondsen of hun effectenbezit te laten beheren door een onafhankelijke externe vermogensbeheerder. De compliance officer van het NCI is belast met het toezicht op het naleven van de gedragscode. De aanvullende regels met betrekking tot de melding van privébeleggingstransacties zijn van toepassing op ca. veertien personen. De gedragscode voorziet ook in een onderdeel over de integriteit van het bestuur. Met name is geregeld hoe te handelen wanneer een individueel bestuurslid in zijn hoofdbetrekking of in een andere nevenbetrekking publiekelijk in opspraak raakt. De maatregelen zijn erop gericht het reputatierisico voor het pensioenfonds zo goed mogelijk te beheersen, zonder dat het bestuur zich begeeft in een oordeel over het ter discussie staande functioneren.

Compliance

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

Regie op uitbesteding

Het pensioenfonds conformeert zich voor alle vormen van uitbesteding minimaal aan de bepalingen betreffende uitbesteding in de Pensioenwet, het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet Bpf. Het uitbestedingsbeleid en de inrichting van de regieorganisatie en -processen zijn dusdanig dat niet alleen beheerste en integere bedrijfsvoering wordt gewaarborgd, maar ook dat het behalen van gewenst succes, zoals verwoord in het meerjarenbeleidsplan en de onderliggende beleidsplannen, mogelijk is.

Een maatstaf voor door de uitvoeringsorganisatie geleverde kwaliteit is de mate waarin voldaan wordt aan de in de SLA vastgelegde servicenormen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen normen die regulier zijn en normen die als essentieel voor het contract beschouwd worden. Voor elk dienstportfolio zijn één of meerdere servicenormen afgesproken over aspecten als kwaliteit, risicobeheersing, kosten, klanttevredenheid en tijdigheid. Elke drie maanden wordt gerapporteerd over de realisatie en bij achterblijven worden voorstellen ter verbetering gedaan. De totaalscore van de uitvoeringsorganisatie op de drie essentiële normen is 83% (norm: 100%) en behoeft in 2012 verdere verbetering. Het niet behalen van de norm is veroorzaakt doordat de vakantie-uitkeringen van de pensioengerechtigden eenmalig twee dagen te laat zijn uitbetaald. Voor de reguliere normen zit de uitvoeringsorganisatie met 85% op de norm. Zo voldoet de afhandeling van klachten ruimschoots aan de norm. In 2011 lag het zwaartepunt in de regie op de uitbesteding vooral op het vergroten van de transparantie in de reguliere dienstverlening van de uitvoeringsorganisatie, op het versterken van de slagkracht bij het vernieuwen en wijzigen van dienstverlening en op het verder ontwikkelen van de zakelijke relatie tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie.

De transparantie ten aanzien van de reguliere dienstverlening is vergroot door het inrichten en in gebruik nemen van een elektronisch overzicht voor de standaardprocessen waardoor op een moderne, efficiënte en effectieve manier informatie is uit te wisselen, de ontwikkeling van de dienstverlening goed is te volgen en proactief is in te spelen op trends ter bevordering van de kwaliteit van de dienstverlening aan PFZW. Ook is gewerkt aan het vergroten van een consistente rapportage aan het bestuur door het reduceren van complexiteit en eenduidiger gebruik van terminologie, termen en cijfers in rapportages en documenten die aan bestuurders worden voorgelegd. Daarnaast is door het opstellen van kwaliteitskaarten een kwaliteits-slag gemaakt met betrekking tot de specificatie van de te leveren diensten voor pensioen- en klantbeheer.

Het versterken van de slagkracht bij vernieuwing en wijziging van dienstverlening heeft in het bijzonder gestalte gekregen door de vertaling van visie en ambities, zoals verwoord in het meerjarenbeleidsplan PFZW 2011-2015, naar gewenste dienstontwikkeling van PFZW voor de komende jaren. Daarnaast is in de regie naar de uitvoeringsorganisatie een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de regie op wijzigingen in de dienstverlening (projecten) en regie op de reguliere dienstverlening. Hierdoor is de effectiviteit van het overleg tussen PFZW en zijn uitvoeringsorganisatie verhoogd.

Projecten die in 2011 tot een succesvol einde zijn gebracht, zijn onder andere:

- de implementatie van een nieuwe visuele identiteit van PFZW;
- de professionalisering van de Risk & Assurance-functie;
- een consistente rapportage aan bestuurscommissies;
- het in gebruik nemen van een digitale service level cockpit voor standaardprocessen;
- de ontwikkeling van een langjarige ambitie vermogensbeheer PFZW;
- het vervolg op het project in 2010 van het vergroten van het inzicht in de totale kosten van vermogensbeheer;
- de doorontwikkeling van accountmanagement;
- de voortgaande deskundigheidsontwikkeling van het bestuur van PFZW;
- de doorontwikkeling van de dienstencatalogus en de SLA-manual.

Pensioenadministratie en vermogensbeheer uitbesteed

In 2011 werd verbetering gerealiseerd op het vlak van waardeoverdrachten. Hiervoor is een portal voor uitwisseling van gegevens met andere pensioenfondsen ontwikkeld waardoor waardeoverdrachten op een snelle manier kunnen worden afgehandeld. Na een proeffase wordt deze portal inmiddels door meerdere pensioenfondsen gehanteerd. Voor informatie-uitwisseling met werkgevers wordt onder de naam Online Desk gebruik gemaakt van een gegevensuitwisselingsportal. Deze portal is in 2011 herontworpen met het doel om gebruikersgemak te verbeteren. Het gebruikersgemak is hierdoor in 2011 verbeterd maar werkgevers hebben in de evaluatie wel aangegeven dat de terugkoppeling van aangeleverde gegevens nog verbetering behoeft. Dit wordt in een vervolgtraject in 2012 opgepakt.

Transparantie in de kosten

Tot de uitvoerende taken van het pensioenfonds behoort het innen van premies, administratie bijhouden, communicatie onderhouden met zijn deelnemers, het vermogen beheren en pensioenen uitkeren. Dit alles brengt kosten met zich mee. Transparantie ten aanzien van de directe kosten, de kosten waarvoor een factuur wordt ontvangen, wordt gerealiseerd doordat deze kosten in de jaarrekening verantwoord worden. Het pensioenfonds wil echter ook over de indirecte kosten transparant zijn. Dat is niet nieuw, ook in het bestuursverslag over 2010 werd over de indirecte kosten gerapporteerd. De Pensioenfederatie, de belangenorganisatie voor pensioenfondsen, heeft in 2011 met betrekking tot de uitvoeringskosten van pensioenfondsen en de wijze waarop hierover gerapporteerd kan worden aanbevelingen voor de pensioensector opgesteld. Daarbij is onderscheid gemaakt in de kosten van pensioenbeheer, de kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten. Hoewel transactiekosten betrekking hebben op het vermogensbeheer, hecht de Pensioenfederatie er aan om de transactiekosten separaat inzichtelijk te maken. PFZW onderschrijft de kostendoelstellingen van de Pensioenfederatie en beoogt in haar verslaggeving minimaal aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie te voldoen. De Pensioenfederatie heeft de volgende aanbevelingen gedaan:

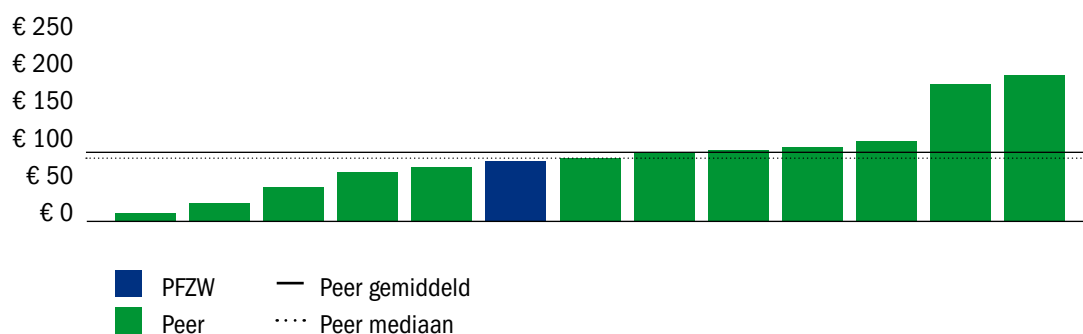
- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.
- Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in procenten van het gemiddeld belegd vermogen. Bekijk deze kosten in relatie tot: 1) de gekozen beleggingsmix en de bijbehorende benchmarkkosten, 2) het rendement over een langere termijn.
- Rapporteer separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in procenten van het gemiddeld belegd vermogen.

Uitkomst CEM pensioenbeheer 2010 conform verwachting

In totaal hebben in 2010 wereldwijd 55 pensioenfondsen aan de CEM-benchmark pensioenbeheer deelgenomen. PFZW spiegelt zich dit jaar aan de twaalf grootste pensioenfondsen ter wereld. Dit wordt de peergroup genoemd. De resultaten over het verslagjaar 2011 komen na publicatie van dit jaarverslag beschikbaar. Daarom gaat de CEM informatie over 2010.

Over 2010 bedroegen de uitvoeringskosten van PFZW € 82 per normverzekerde. Ten opzichte van 2009 zijn de kosten per normverzekerde in 2010 nagenoeg gelijk gebleven (+0,8%). Dit is conform bestuurlijke verwachtingen. De kosten van PFZW liggen daarmee onder de mediaan van de peergroep.

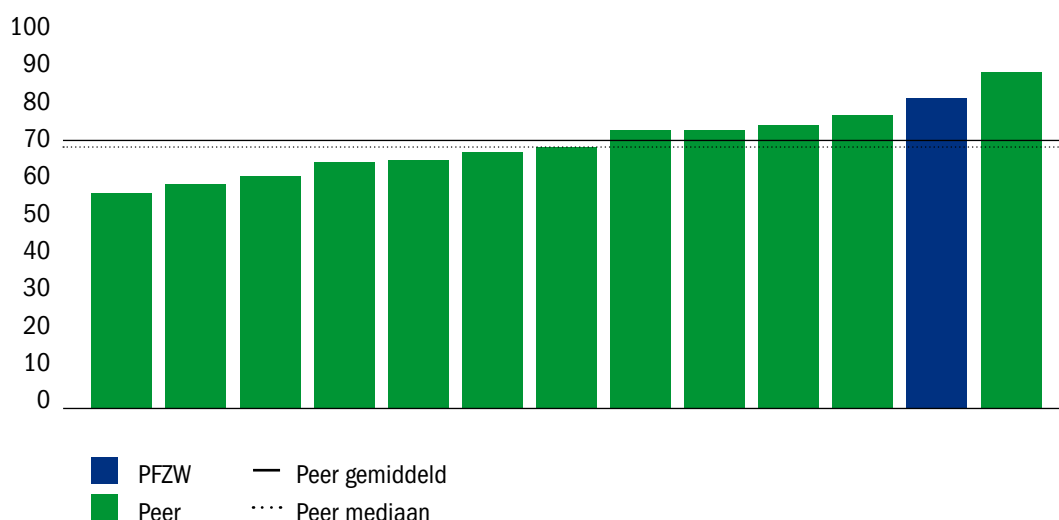
Pensioenbeheerkosten per normverzekerde



Servicescore in 2010 gehandhaafd op hoog niveau

De servicescore voor 2010 is uitgekomen op 81 en heeft zich daarmee gestabiliseerd op het hoge niveau van 2009. In de peergroep scoort PFZW daarmee de tweede plaats.

Totale service score

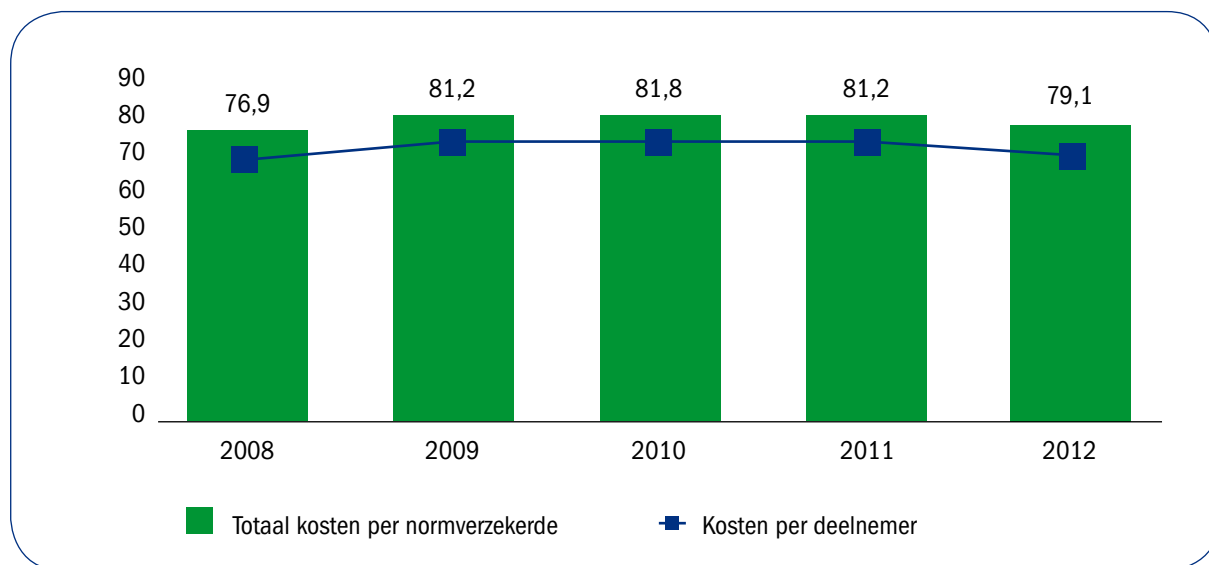


Kosten uitvoering pensioenregeling 2011

Kosten van de uitvoering pensioenregeling bestaan uit de kosten van uitbesteding, de overige directe dienstverleningen, de apparaatskosten van bestuur en bestuursbureau en de kosten van toezicht. De totale kosten bedroegen in 2011 € 122,5 miljoen (2010: 120,6 miljoen).

Omdat het aantal deelnemers van invloed is op de kosten worden de kosten ook wel per deelnemer weergegeven. Hierbij hanteert PFZW twee kengetallen. Vanuit de richtlijn van de Pensioenfederatie worden de kosten per deelnemer (aantal actieven en gepensioneerden) weergegeven. Daarnaast hanteert PFZW ook de kosten per normverzekerde (inclusief het aantal gewezen deelnemers).

De ontwikkeling en daarin ook opgenomen de prognose voor 2012 laat voor beide kengetallen het volgende beeld zien:



In 2011 zijn de kosten per normverzekerde met € 0,60 gedaald. Deze daling wordt veroorzaakt doordat de absolute kosten minder hard stijgen dan de groei in het aantal normverzekerden. De kosten per deelnemer vertonen hetzelfde beeld. De verwachting is dat de kosten uitgedrukt per normverzekerde in 2012 verder zullen afnemen.

Uitkomst CEM-kostenanalyse voor vermogensbeheer over 2010

De CEM benchmark vergelijkingsgroep voor vermogensbeheer bestaat uit 30 internationale pensioenfondsen waarvan het gemiddeld belegd vermogen over 2010 € 76 miljard bedraagt. De keuze voor een internationale vergelijking door middel van de CEM-benchmark heeft te maken met de aard van het beleggingsbeleid en de betere aansluiting van deze fondsen bij de omvang van PFZW.

Op basis van de CEM-analyse en de daarbij gevolgde methodiek is een daling in de kosten waar te nemen: in 2010 zijn de kosten van PFZW als percentage van het gemiddeld belegd vermogen gedaald tot 0,39% (2009: 0,48%). De belangrijkste reden voor de daling is de toename van het gemiddeld belegd vermogen. Daarnaast laten een aantal beleggingscategorieën (met name aandelen en vastrentende waarden) een lager percentage dan 2009 aan kosten zien. Per saldo zijn de kosten van extern vermogensbeheer van PFZW over 2010 lager dan die van de vergelijkingsgroep, door de daling is tevens sprake van een verdere verbetering van de relatieve positie in de CEM-benchmark.

De CEM-benchmarkkosten van de vergelijkingsgroep als percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen 0,46% (2009: 0,49%). De CEM-benchmark houdt rekening met de gekozen beleggingsmix van het fonds en zet de kosten van het fonds af tegen kosten die de vergelijkingsgroep maakt uitgaande van eenzelfde beleggingsmix als het fonds.

Om de vermogensbeheerkosten tussen pensioenfondsen te kunnen vergelijken, neemt CEM enkele kosten niet mee in haar benchmark. De belangrijkste categorieën die CEM uitzondert zijn de performance-gerelateerde vergoedingen van alternatieve beleggingscategorieën en de transactiekosten.

Totale kosten van vermogensbeheer over 2011

Het pensioenfonds heeft in 2011 verdere stappen gezet tot het inzichtelijk krijgen van de indirecte, niet direct zichtbare, vermogensbeheerkosten. Deze kosten zijn door vermogensbeheerders rechtstreeks ten laste van het beleggingsrendement gebracht en zijn niet begrepen in de kosten van vermogensbeheer, zoals opgenomen in de jaarrekening. In de jaarrekening van het fonds is een bedrag van € 69 miljoen (2010: € 83 miljoen) verantwoord. Dit betreft de beheervergoeding van de uitvoeringsorganisatie, overige beheervergoedingen, bewaarloon en overige kosten die direct ten laste van het fonds zijn gebracht.

Bij het transparant maken van de totale kosten van vermogensbeheer gaat het fonds verder dan de CEM-benchmark, door ook de performance-gerelateerde vergoedingen van alternatieve beleggingscategorieën mee te nemen en een groot deel van de transactiekosten separaat inzichtelijk te maken conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

In het hieronder opgenomen overzicht zijn de vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie weergegeven (exclusief transactiekosten).

Vermogensbeheerkosten over 2011

€ in mln	Vermogensbeheerkosten (excl. Performance-gerelateerd)	Performance-gerelateerde vergoedingen	Totaal
Zakelijke waarden	398	132	530
Aandelen	175	85	260
Liquide aandelen	28	4	32
Private equity	147	81	228
Vastgoed & infrastructuur	141	10	151
Beursgenoteerd vastgoed	5		5
Privaat vastgoed	94	6	100
Infrastructuur	27		27
Real assets	15	4	19
Hoogrentende obligaties	30	1	31
High Yield	5		5
Emerging markets debt hard currency	4		4
Emerging markets debt local currency	5		5
Emerging markets credit	2		2
Mezzanine	8	1	9
Structured credit	6		6
Aanvullende rendements-risicobronnen	52	36	88
Hedgefunds	31	30	61
Insurance	9		9
Quantitative Strategies	2		2
Overige beleggingen	10	6	16
Grondstoffen	4		4
Rente- en inflatierisico	17		17
Rente- en inflatiemandaat	13		13
Bedrijfsobligaties	3		3
Overige beleggingen	1		1
Kas	1		1
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		19	19
Totale vermogensbeheerkosten	420	151	571
Waarvan opgenomen in de jaarrekening	43	26	69
Gemiddeld belegd vermogen			103.036
Kosten in %	0,40	0,15	0,55

De directe vermogensbeheerkosten zoals opgenomen in de jaarrekening zijn gebaseerd op de financiële administratie van het pensioenfonds. De indirecte, niet direct zichtbare, vermogensbeheerkosten zijn gebaseerd op opgaven verstrekt door de externe managers, met uitzondering van het laatste kwartaal van 2011, waarin een groot deel van de kosten is gebaseerd op schattingen. Een beperkt deel van de hedge fonds beleggingen (veelal binnen 'fund of funds' structuren), dat niet is gebaseerd op opgaven van externe managers, is geschat gebruik makend van de CEM benchmarkkosten voor die categorie. De performance-gerelateerde vergoedingen voor private equity-managers bestaan voor € 73 miljoen uit gerealiseerde vergoedingen ingehouden door of betaald aan deze managers, dit zijn vergoedingen die mede betrekking hebben op in voorgaande jaren behaalde ongerealiseerde waardeveranderingen van deze beleggingen.

De totale vermogensbeheerkosten komen uit op circa € 571 miljoen (0,55% van het gemiddeld belegd vermogen). In 2010 bedroegen de totale vermogensbeheerkosten circa € 495 miljoen (0,53% van het gemiddeld belegd vermogen). Uit de vergelijking met 2010 kunnen geen harde conclusies worden getrokken. Dit komt doordat in 2011 van de externe managers de kosten nauwkeuriger geschat zijn. Daarnaast maakte vorig jaar een deel van de transactiekosten onderdeel uit van de totale vermogensbeheerkosten, deze zijn dit jaar opgenomen in het saldo van de transactiekosten.

De kosten van vermogensbeheer kunnen niet in ogenschouw genomen worden, zonder deze af te zetten tegen de gekozen beleggingsmix, de mate van actief of passief beheer en de mate van intern of extern beheer, de structurering van een belegging en de schaalgrootte van het fonds.

In bovenstaand overzicht zijn de transactiekosten niet meegenomen. Transactiekosten vormen een aparte kostensoort, waarbij geldt dat de kosten worden bepaald door soort en omvang van de transacties die binnen de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds plaatsvinden. Transactiekosten zijn onder te verdelen in in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Het pensioenfonds belegt voor een groot deel in beleggingsfondsen. De in- en uitstapkosten die het pensioenfonds betaalt aan deze beleggingsfondsen zijn een goede indicatie van de kosten die de beheerder van het fonds maakt om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen, in geval middelen toevertrouwd of onttrokken worden aan de beleggingsfondsen. Het totaal aan in- en uitstapkosten bedraagt € 44 miljoen. Als beleggingsfondsen geen in- en uitstapkosten in rekening brengen, wordt indien mogelijk door deze fondsen heen gekeken naar de onderliggende transacties.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels worden geschat met behulp van een model, waarvan de uitkomsten worden afgestemd met externe partijen. Deze kosten, waaronder zijn begrepen brokerage fees en transactiekosten als onderdeel van de spread tussen bied- en laat koersen, hebben een omvang van € 65 miljoen.

Voor de kosten die betrekking hebben op directe transacties in illiquide beleggingen worden de werkelijk in rekening gebrachte kosten als transactiekosten genomen. Deze kosten bestaan veelal uit kosten van adviseurs en hebben een omvang van € 6 miljoen.

Voor een gedeelte van de portefeuille ontbreekt het inzicht in de transactiekosten nog, mede als gevolg van contractuele bepalingen. De inzichtelijk gemaakte transactiekosten bedragen 0,14% van het gemiddeld belegd vermogen waarover de transactiekosten zijn meegenomen (€ 85 miljard).

Een groot deel van de transactiekosten is met schattingen en modellen zichtbaar gemaakt. Aan de uitkomsten kunnen nog geen conclusies worden verbonden omdat op de markt nog geen benchmarks c.q. normen beschikbaar zijn.

Risicomanagement

Risicomanagementsysteem PFZW

In het risicobeleidskader heeft het bestuur op basis van de ISO31000-risicomanagementnorm de kwaliteitscriteria vastgelegd waaraan het risicomanagement in de keten van dienstverlening moet voldoen. Dit beleidskader werkt als overkoepelend en richtinggevend kader en functioneert daarmee eveneens als bestuurlijke opdracht voor het bestuursbureau. De invulling van dit risicokader is in de ABTN vormgegeven en toegelicht. Een belangrijk element van het risicomanagementsysteem vormt de transparantie in de mate waarin de ambities ten aanzien van risicomanagement zijn gerealiseerd.

De status van de in het jaarverslag 2010 uitgesproken ambities voor 2011 is als volgt:

1. *Inbedding van de evaluatie van het Integraal Risico Managementsysteem in de bestuurlijke kalender*

De inbedding van het assessment is in 2011 verwezenlijkt. De uitkomsten van het assessment liggen in lijn met de ambitie om in 2014 een meer volwassen niveau te realiseren van het risicomanagementsysteem.

2. *Verbetering van het incidentenmanagement*

De alertheid en registratie van incidenten is toegenomen waardoor meer incidenten zijn gerapporteerd. Het is gemeengoed geworden incidenten te voorzien van impact- en oorzaakanalyses en te bepalen of er aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk zijn binnen controleplannen en ISAE-verklaringen.

3. *Het compleet maken van de aantoonbaarheid van de beheersing*

In 2011 is een consistent geheel ontstaan tussen SLA, dienstencatalogus en processen en de beheersing middels audits, controleplannen, third party statements, accountantscontrole en actuariële controle.

4. *De dienstencatalogus 2012 voorzien van risico-indicatoren*

De dienstencatalogus is op het gebied van pensioenbeheer en klantbeheer voorzien van prestatie- en risico-indicatoren. De risico-indicatoren voor vermogensbeheer zijn vastgelegd in het beleggingsplan.

5. *Het aantoonbaar compliant zijn met wet- en regelgeving versterken*

Door middel van assessments en compliance-onderzoeken is aangetoond dat voldaan wordt aan wet- en regelgeving. Wel zijn aanvullende maatregelen genomen om wijzigingen beter aantoonbaar en beheerst door te voeren. Het programma 2010-2011 is daarmee succesvol afgerond.

6. *Het inbedden van risicomanagement in grotere projecten en programma's*

In 2011 is een aanvang gemaakt met het identificeren van de belangrijkste risico's binnen de Passende Klantdialoog. Daarmee is het inbedden van het risicomanagement in grote projecten beperkt gerealiseerd en heeft nadere aandacht in 2012.

Risico-universum

PFZW kent een dynamisch risico-universum. Het universum bestaat uit drie niveaus bestaande uit risicodomeinen, risico-gebieden en in de buitenste ring de risicobronnen. De binnenste ring omvat het eerste niveau van het universum en bestaat uit een viertal risicodomeinen. De bestuurlijke risico's gepresenteerd in de bovenste helft van het universum betreffen de strategische risico's en de governance-risico's. Daarnaast kent het fonds de regie-risicodomeinen in de onderste helft aangaande de vermogensbeheer- en pensioenbeheerrisico's.

Het universum omvat de identificatie van in potentie de meest relevante risico's voor het fonds waarbij het audit committee namens het bestuur een aantal toprisico's actief volgt. Dit doet het fonds met behulp van zogenaamde risicokaarten. Aan de hand van een assessment wordt bestuurlijk bepaald welke risico's de grootste aandacht nodig hebben. Ieder kwartaal wordt kennis genomen van de status en de mate van beheersing. Indien gedurende het jaar andere of nieuwe risico's in belang winnen worden deze toegevoegd en behandeld. Van de meest relevante risicobronnen worden door het bestuur momenteel het balansrisico, de financiële opzet en het actuariële risico als hoog beoordeeld. In de dekkingsgraad van het pensioen-fonds, de haalbaarheid van het herstelplan en de houdbaarheid van het pensioencontract komt dit mede tot uiting.



Het *balansrisico* is binnen PFZW de verzamelnaam voor alle risico's in het risico-universum die mogelijk impact hebben op de balans van het fonds. Het balansrisico is het belangrijkste risico voor het pensioenfonds. Het bewaken van het balansrisico wordt gedaan aan de hand van twee monitoren, te weten een solvabiliteitsmonitor en een continuïteitsmonitor, en het financieel risicoverslag.

Aan de verwachte verandering van de nominale dekkingsgraad op korte termijn ligt het kortetermijnherstelplan ten grondslag. Het pensioenfonds heeft in situaties van een dekkingstekort een leidraad voor het nemen van maatregelen die de financiële positie van het pensioenfonds moeten herstellen binnen de op grond van de Pensioenwet gestelde termijn. Om te beoordelen of er sprake is van onderdekking geldt als peildatum de dekkingsgraad op 31 december.

The chart displays the following data series over time:

- Reële dekkingsgraad** (Solid blue line): Starts at approximately 68% in Dec 2010, remains relatively stable until June 2011, then drops sharply to around 60% by September 2011, ending at approximately 58% in Dec 2011.
- Solvabiliteitsvereiste (DNB-standaardmodel)** (Dashed blue line): Starts at approximately 125%, remains constant until June 2011, then drops to approximately 122% and remains stable.
- Minimum vereist eigen vermogen** (Dotted black line): A constant horizontal line at approximately 105%.
- Nominale dekkingsgraad** (Solid green line): Starts at approximately 105%, fluctuates between 105% and 115% until June 2011, then drops to around 95% by September 2011, ending at approximately 95% in Dec 2011.
- Ontwikkeling herstelplan** (Dashed green line): A constant horizontal line at approximately 100%.

A green shaded area represents the range of the recovery plan development, starting between approximately 100% and 115% in Dec 2010 and narrowing to between approximately 80% and 125% by Dec 2011.

69 Verslag van het bestuur

De continuïteitsmonitor stelt het bestuur in staat de consequenties op de middellange termijn te overzien van beleidsbeslissingen bij verschillende economische scenario's. De consequenties worden uitgedrukt in maximale indexatieachterstand voor de deelnemer, het maximum dat eventueel zou moeten worden verlaagd, het aantal jaren dat niet volledig geïndexeerd zou kunnen worden en de ontwikkeling van de reële dekkingsgraad. Uitgaande van lage economische groei de komende jaren is het beeld dat de kans groot is dat de indexatieachterstand oploopt tot ruim 15%, de rechten verlaagd kunnen worden en de reële dekkingsgraad ongeveer uitkomt in de buurt van de 70%. Dit is een somber beeld dat evenwel ook snel kan verschuiven als de rentestand verbetert. Door een stijging van 1 procentpunt in de rente kan de dekkingsgraad 11% toenemen.

Het *continuïteit- en deskundigheidsrisico* heeft in 2011 intensief aandacht gekregen. Het scholingsprogramma is in omvang sterk toegenomen zowel voor het bestuur als voor de Pensioenraad. Het risicobeeld heeft zich als gevolg daarvan verbeterd ten op zichte van 2010.

Domein Strategische risico's

Binnen het domein van strategische risico's waren het vooral strategisch alignment, financiële opzet en imago die aandacht hebben gevraagd van het bestuur.

Vanwege de grootschalige uitbesteding is *strategisch alignment* noodzakelijk om zowel op korte als lange termijn slagvaardig te kunnen optreden. Goed begrip houden van de wederzijdse ontwikkelingen en ambities is daarbij van belang. Zowel fonds als uitvoeringsorganisatie hebben gewerkt aan verbetering van de samenwerking.

Het risico *financiële opzet* is gedefinieerd als: onvoorwaardelijke toezeggingen uit de regeling kunnen mogelijk op lange termijn niet worden waargemaakt, door onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de pensioenregeling, het premie-, het indexering- en beleggingsbeleid en de daarbij gehanteerde vooronderstellingen en risicopreferenties, met als gevolg dat op middellange termijn een onderdekking (solvabiliteit) ontstaat of op lange termijn de ontwikkeling van beleggingen en premies niet optimaal aansluit op de ontwikkeling van de verplichtingen. Zeer belangrijk element van de financiële opzet wordt gevormd door de verdere invulling van de risicohouding. De risicohouding is vervat in de ALM-onderbouwing van het beleggingsbeleid. Daarnaast had het fonds de ambitie om de risicohouding verder te detailleren nadat het nieuwe pensioencontract zou zijn gesloten. Helaas liep de ontwikkeling van het nieuwe pensioencontract tussen de overheid en sociale partners vertraging op en zal dit in 2012 wederom prominent op de agenda staan.

De huidige financiële opzet staat onder druk. De dalende rentestand zorgt ervoor dat de kostendekkendheid van de premie verslechtert. Voor de financiering van de reële ambitie is het fonds daardoor in belangrijke mate aangewezen op het beleggingsrendement.

De afgelopen drie jaar zijn het imago en de loyaliteit van PFZW onder werkgevers redelijk stabiel gebleven. Bij de deelnemers is het imago ten opzichte van 2010 stabiel en is de loyaliteit in 2011 sterk verminderd (2010: 63%; 2011: 47%).

Het bestuur is zich ervan bewust dat de problemen met de dekkingsgraad en berichten waarin een verlaging van de rechten als mogelijke maatregelen worden gecommuniceerd oorzaken kunnen zijn. Het bestuur deelt de zorgen die deelnemers hebben en probeert middels verbetering van de klantbediening een transparante, open dialoog met de deelnemers aan te gaan. Daarnaast heeft het fonds een belangrijke rol gespeeld bij het creëren van verbeterde kostentransparantie in de sector. Op deze wijze probeert het pensioenfonds maximaal bij te dragen aan het herstel van vertrouwen in een collectieve regeling, waarbij deelnemers profiteren van risicodeling, lage kosten en een hoog en stabiel rendement.

Onderzoeken toezichthouders

2011 was een jaar waarin de toezichthouder DNB een aantal themagerichte onderzoeken heeft verricht. De intensiteit van onderzoeken was hoog. De onderzoeken gaven het volgende beeld:

- DNB - Quinto-P onderzoek richtte zich op de juistheid van de pensioenadministratie. Er is een aantal bevindingen gedaan. Drie generieke bevindingen richten zich op de juistheid. De eerste is een onjuiste rentefactor die gehanteerd wordt bij het afkopen van kleine pensioenen. Deelnemers hebben een zeer beperkt voordeel genoten. De tweede betreft een grondslagberekening in het UPO voor arbeidsongeschiktheid die niet conform het reglement is. Deze bevinding heeft geen gevolgen voor de hoogte van de uitkering. De derde bevinding betreft het meenemen in het UPO 2005 van NFP-overgangsrechten conform besluit in 2005 maar waarvan de werking pas in 2006 gestalte kreeg.

- DNB - COBIT onderzoek richtte zich op de volwassenheid en status van de informatiebeveiliging. Aangezien de uitvoeringsorganisatie van PFZW onder meer beschikt over een ISO 27000-certificaat zijn er geen kwetsbaarheden gevonden. Wel is aandacht gevraagd voor een drietal controls om deze beter aantoonbaar op niveau drie van volwassenheid te krijgen.
- DNB - Onderzoek crisisplan. Het pensioenfonds heeft in 2010 een leidraad bij onderdekking opgesteld. Met deze leidraad wordt mede invulling gegeven aan de eisen die de toezichhouder aan een crisisplan stelt.
- DNB - IT Outsourcing onderzoek richtte zich op de kwaliteit van de onderuitbesteding aan derde partijen. PFZW kent beperkte onderuitbesteding van IT en heeft de kernapplicaties onder eigen beheer.
- AFM - Self Assessment Informatieverplichtingen toonde aan dat PFZW op het gemiddelde zit. PFZW heeft met de AFM afspraken gemaakt om bepaalde informatieteksten op een andere manier vorm te geven omdat deze beter aansluiten bij de sector. Deze afwijkingen leidden, ondanks akkoord, tot een lagere score.

Assessments

- DNB Handreiking Vermogensbeheer - In 2009 en 2010 heeft DNB een onderzoek uitgevoerd naar het vermogensbeheer bij pensioenfondsen. In 2010 heeft de commissie-Frijns haar analyse van het beleggingsbeleid en risicobeheer van pensioenfondsen gepresenteerd. In 2011 zijn generieke conclusies uit genoemde onderzoeken gepresenteerd door DNB aan de pensioenfondsen.
Het bestuur van PFZW heeft op basis van genoemde onderzoeken gemeend de uitvoeringsorganisatie te vragen gedetailleerder te rapporteren over de uitvoering van zijn beleggingsbeleid zodanig dat PFZW in staat gesteld wordt de uitvoering nog beter te bewaken. Ook heeft het bestuur geconcludeerd dat het vermogensbeheermandaat aan de uitvoeringsorganisatie verder begrensd moet worden. In het risico-universum van PFZW komt dit tot uiting in het informatierisico vermogensbeheer, onderdeel rapportage en sturing, en risicobeheersing vermogensbeheer, onderdeel van de uitvoering.
- DNB circulaire Cloud Computing - PFZW heeft kennis genomen van de circulaire en maatregelen genomen om de bewustwording onder medewerkers van PFZW en de uitvoeringsorganisatie te vergroten. Daarnaast wordt een inventarisatie uitgevoerd naar de mogelijke kwetsbaarheden.

PFZW heeft daarnaast zelf assessments uitgevoerd. Dit betreft:

- Assessment ALM-proces - Teneinde de risico's in het ALM-proces te definiëren heeft PFZW een ketenassessment laten uitvoeren aangaande het gehele ALM- en wijzigingsproces.
Op basis van het assessment zullen de processen in de ISAE3402 verder worden uitgewerkt naar control-activiteiten.
- Assessment Volwassenheid Risicomanagement - Conform beleid heeft PFZW het risico-assessment opnieuw uitgevoerd en vastgesteld dat er sprake is van voldoende groei om het gewenste volwassenheidsniveau in 2014 te kunnen behalen.

Incidenten

Op grond van controles en service level-rapportages zijn de volgende incidenten bestuurlijk aan de orde geweest:

- Herbalancering: de herbalancering is op twee momenten niet correct uitgevoerd, waardoor onnodig kosten zijn gemaakt. Het herbalanceringsproces is geëvalueerd en er zijn verbeteringen doorgevoerd.
- Een aantal pensioenbetalingen is niet conform betaalschema betaald aan deelnemers die in het buitenland wonen. Het betreft 51 betalingen. De bank die de betalingen uitvoert had de landencodetabel niet tijdig bijgewerkt in haar systeem. De aanpassingen zijn doorgevoerd.
- Digitale certificaten van DigiNotar die gebruikt worden door het Pensioenregister. Het Pensioenregister kan middels een beveiligde verbinding informatie raadplegen. De beveiliging vond plaats met een certificaat van DigiNotar. Nadat problemen bij DigiNotar bekend werden, is meteen ingegrepen. Hierdoor waren deelnemers enkele weken niet in staat via de site van het Pensioenregister hun informatie te raadplegen.
- Foutieve berekening waardeoverdracht: bij het doorvoeren en testen van de aanpassingen in de programmatuur voor het omzetten van FLEX naar Ouderdomspensioen bij deelnemers van rond de 60 zijn de consequenties voor uitgaande waardeoverdrachten onvoldoende voorzien. Bij verzoeken tot waardeoverdracht tijdens de anticipatieperiode werd het vroegpensioengedeelte vanaf dat moment dubbel in de waarde meegenomen. Dit heeft geleid tot 28 verkeerde waardeoverdrachten, waarbij door middel van terugvorderingen de schade is beperkt.
- Rentefactor afkoop gering recht: bij het afkopen van een klein pensioen wordt een rentefactor gehanteerd. De door het bestuur geaccordeerde wijziging was niet verwerkt in de systemen. De rentefactor is inmiddels aangepast in de systemen.

Ontwikkelingen risicomanagement in 2012

In 2012 zijn voor risicomanagement de volgende speerpunten benoemd:

- Verbeteren bewaking van collectieve waardeoverdrachten
- Zorg dragen voor risicobeheersing van onderuitbestedingen (uitbestedingen door uitvoeringsorganisatie)
- Verbeteren van de inhoud en snelheid informatievoorziening pensioenbeheer en vermogensbeheer (risico-indicatoren, trends, beleggingsrisico's)
- Verbeteren beheersing risico's bij project- en portfoliomanagement
- Verbeteren risicomanagementassessments in de keten van dienstverlening

In Control Statement

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna 'PFZW') doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit reflecteert het belang dat PFZW hecht aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW kiest er voor zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's te richten. 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, waarbij de uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM NV. 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.

Reikwijdte

De onderstaande 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 en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2011.

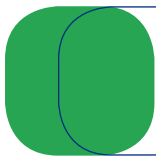
Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer een tweetal ISAE 3402 verklaringen over 2011 verstrekt welke betrekking hebben op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle op het vlak van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in een aantal controleactiviteiten, dat binnen het bestuursbureau van PFZW wordt uitgevoerd. Dit is mede de basis waarop het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven, gericht op de externe financiële verslaggeving.

De keuze om ons te richten op de financiële verslaggevingsrisico's sluit aan op de maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van interne risicobeheersing en houdt rekening met de best practice bepaling II.1.5 in de Nederlandse Corporate Governance Code. Kern van deze aanbeveling is dat een expliciete uitspraak wordt gedaan over de beheersing van de financiële verslaggevingsrisico's en dat van de andere risico's een beschrijving wordt gegeven van het beheerskader en de geplande verbeteringen.

Statement

Het bestuur 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 2011 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2011 geen onjuistheden van materieel belang bevat.



Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges

Verantwoording van het bestuur

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

Agenda 2011

Het bestuur vergaderde in 2011 zestien maal. De werkzaamheden van het bestuur in 2011 hadden in het bijzonder betrekking op de volgende onderwerpen:

- *Situatie op de financiële markten*

De onrustige situatie op de financiële markten was dit jaar een belangrijk aandachtspunt voor het bestuur. Door de onrust werd ook de positie van het pensioenfonds wat betreft de dekkingsgraad flink geraakt. Het bestuur heeft de ontwikkelingen op de voet gevolgd en de vooruitzichten zijn voor het bestuur aanleiding geweest om tijdelijk risico-beperkende maatregelen met betrekking tot de beleggingen van het fonds te nemen.

- *De toekomst van het pensioencontract*

Het bestuur was voornemens de contouren voor een toekomstbestendige pensioenregeling gereed te hebben voor het eind van het jaar 2011. De uitvoering van het pensioenakkoord liet echter langer op zich wachten dan voorzien. Op veel punten moet het akkoord nog nader uitgewerkt worden, vooral wat betreft de kaders van het pensioencontract en de regels voor toezicht, het Financieel Toetsingskader (FTK). Een belangrijk punt betreft de vaststelling van de waarderingsgrondslagen. Inzicht in de waarderingsgrondslagen is van belang voor het formuleren van de contouren voor een toekomstbestendige regeling. Het is de bedoeling de contouren breed met de achterban te bespreken waarna het bestuur een definitieve keuze kan maken.

- *Premies, tarieven en indexering*

In november 2011 heeft het bestuur een besluit genomen over de indexering, tarieven en premies. Het bestuur heeft voor het jaar 2012, net als in 2011, wederom besloten tot een verlaging van het opbouwpercentage in de A-regeling van 2,05% naar 1,95%. Daarnaast vloeit er uit de grondslagen een stijging van de pensioenpremie voor 2012 met 0,2%-punt voort. Aan de vigerende herstelopslag van 1,8% is 0,2%-punt toegevoegd. Als gevolg hiervan is de feitelijke premie verhoogd van 23,4% naar 23,8% over het salaris min de franchise. De premie voor het Arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk gebleven. Ook de tarieven voor Extra Pensioen zijn niet gewijzigd. Gelet op de nominale dekkingsgraad van 91% per 30 september 2011, is voorts besloten om per 1 januari 2012 niet te indexeren.

- *Wijzigingen in het pensioen- en uitvoeringsreglement*

In het pensioen- en uitvoeringsreglement is een aantal aanpassingen doorgevoerd die onder andere door ontwikkelingen in wet- en regelgeving zijn ingegeven.

Het betreft onder meer:

- het toevoegen van het recht op Bijzonder Partnerpensioen bij het eerder overlijden van de ex-partner, aan de rechten van de (gewezen) deelnemer of de nieuwe partner;
- het mogen vervroegen van het Ouderdomspensioen tot de 60-jarige leeftijd zonder dat de deelnemer voor het overeenkomstige gedeelte van het Ouderdomspensioen dat hij vervroegt, zijn werkzaamheden hoeft te beëindigen.

Naast voorgaande onderwerpen heeft het bestuur onder meer het volgende besproken en vastgesteld:

- het Meerjarenbeleidsplan PFZW 2010-2014;
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV);
- de ALM-nota 2012;
- het Beleggingsplan 2012;
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota 2012 (ABTN);
- de Service Level Agreement 2012 (SLA) met PGGM N.V.;
- de begroting van het pensioenfonds voor 2012;
- de kwartaalrapportages.

Personele wijzigingen

In 2011 hebben er zich geen personele wijzigingen in het bestuur voorgedaan. Per 1 januari 2011 zijn wel, conform de statuten, de functies van mevrouw C.M. van Brenk-van Barneveld en de heer F.F.L. Vlak gewisseld. Mevrouw Van Brenk-van Barneveld is plaatsvervangend voorzitter en de heer Vlak secretaris.

Bezoldiging bestuur

De bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding, aangevuld met een bedrag aan vacatiegelden dat afhankelijk is van het aantal bijeenkomsten dat zij hebben bijgewoond. De vergoeding wordt uitgekeerd aan de vertegenwoordigde organisatie of aan het bestuurslid. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding. De vergoedingen zijn in 2011 niet geïndexeerd.

Verantwoording van de commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en verzorgt de afhandeling van praktische aangelegenheden. Daarnaast houdt de commissie zich bezig met de oriëntatie op en het voorbereiden van de strategie van het fonds, inclusief strategische verkenningen en overige organisatorische invullingen.

Verder heeft de commissie conform haar bevoegdheid aangelegenheden besproken die het bestuursbureau betreffen zoals het functioneren van het bestuursbureau. Ook is de commissie door het bestuur gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de directeur van het bestuursbureau. Het fonds heeft er bewust voor gekozen dat de voorzitter van het fonds ook optreedt als voorzitter van de commissie die zorg draagt voor de remuneratie. De onafhankelijke positie van de voorzitter in een verder paritair vormgegeven bestuur doet ook hier recht aan een evenwichtige belangenafweging.

In 2011 heeft de commissie zich onder meer beziggehouden met de procedure en monitoring van de voortgang van het tot stand komen van het Meerjarenbeleidplan, de verkoop van AlplInvest, het beleid betreffend public affairs (PA) en de prioritering van PA-dossiers. Voorts is er begin 2011 een bijeenkomst geweest van de commissie met de voorzitters van de werkgevers- en werknemersorganisaties die de bestuursleden van het fonds voordragen. Daarbij is onder andere gesproken over governance-aspecten samenhangende met de voordracht van nieuwe bestuursleden zoals deskundigheid en beschikbaarheid.

De commissie vergaderde in 2011 twaalf maal. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Evaluatie

Begin 2012 heeft de commissie haar functioneren over 2011 geëvalueerd. Als belangrijk punt is hierbij naar voren gekomen dat de commissie het afgelopen jaar veel en onder grote tijdsdruk heeft vergaderd vanwege het prioriteit moeten geven aan de actualiteit. In het vervolg wenst de commissie meer tijd te besteden aan de voorbereiding van de strategische oriëntatie en reflectie op het bestuurlijk proces.

Personele wijziging

In 2011 hebben er zich geen personele wijzigingen in de commissie voorgedaan.

Verantwoording van de pensioencommissie

De pensioencommissie heeft als taak om het bestuur te adviseren over voorstellen van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau inzake het algemene, collectieve pensioenbeleid van het fonds, waartoe ook het communicatiebeleid wordt gerekend. De pensioencommissie kan ook voorstellen initiëren en door de uitvoeringsorganisatie laten uitvoeren. De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Agenda 2011

De commissie vergaderde in 2011 zeven maal. De werkzaamheden van de pensioencommissie in 2011 hadden in het bijzonder betrekking op de volgende onderwerpen:

- *Communicatiebeleid*

De commissie heeft het bestuur geadviseerd over herijking van het klant- en communicatiebeleid. Voorts heeft de commissie de ontwikkelingen in het programma 'De Passende Klantdialoog' gemonitord. De Passende Klantdialoog kan gezien worden als een verdere vertaling van het communicatiebeleid waarbij er sprake is van een integraal beeld van klantmanagement en de rol van marketing en communicatie daarin. Daarnaast is de doorontwikkeling van het deelnemersmagazine *Eigentijd* besproken. Om voorbereid te zijn op het moment waarop het pensioenakkoord definitief zou worden en het bestuurlijk proces van start gaat om te komen tot een nieuw pensioencontract, heeft de commissie in opeenvolgende vergaderingen aandacht besteed aan een communicatieaanpak op hoofdlijnen. Een belangrijk punt in aanpak is het raadplegen van de achterban bij de totstandkoming bij het nieuwe pensioencontract. De communicatieaanpak is ondersteunend aan en volgend op het bestuurlijk proces rond de vormgeving van een nieuw pensioencontract.

- *Pensioenbeleid*

De komende twee jaar speelt er een aantal ingrijpende veranderingen in de wet- en regelgeving over de sociale zekerheid uit de eerste pijler en het aanvullende pensioen in de tweede pijler. Voor het pensioenfonds is een drietal belangrijke clusters te onderkennen:

- Het opschuiven van de AOW-ingangsdatum naar de 65e verjaardag.
- Het opschuiven van de AOW en het Witteveenkader naar 66 jaar, 67 jaar en verder.
- Het inrichten van een nieuw pensioencontract.

In het wetgevingsproces zijn dit drie afzonderlijke trajecten met ieder een eigen beoogde invoeringsdatum. Dit vergt bij het maken van keuzes voor de verschillende clusters dan ook een integraal beeld over het geheel van alle drie de clusters.

In de commissie is in samenhang naar het geheel aan wijzigingen gekeken. De commissie heeft het bestuur geadviseerd om te besluiten tot een gelijktijdige invoering van de clusters. Dit mede vanuit een oogpunt van begrijpelijke communicatie. Voor het inrichten van een nieuw pensioencontract is de afgelopen jaren al het nodige voorwerk verricht en de verdere inrichting zal in 2012 zijn beloop krijgen.

Naast voorgaande onderwerpen heeft de pensioencommissie het bestuur in 2011 onder meer over de volgende onderwerpen geadviseerd:

- Een aantal wijzigingen van het pensioen- en uitvoeringsreglement mede als gevolg van ontwikkelingen in wet- en regelgeving. Met name te noemen zijn:
 - Het vervallen van het Bijzonder Partnerpensioen bij het overlijden van de ex-partner aan de partner.
 - Waardeoverdracht bij gewezen deelnemers en gepensioneerden op verzoek van de werkgever.
 - Het faciliteren van een tienjarige vrijwillige voortzetting voor zelfstandigen.
- Een wijziging in de statuten die vrijwillige aansluiting van werkgevers die ondersteunende diensten verlenen aan de sector zorg en welzijn mogelijk maken.
- De grondslagen, de premie en de indexering voor 2012.
- De voorstellen voor de SLA 2012.
- Het plan voor Public Relations (PR).
- Het meerjarenbeleidsplan.
- Het tijdschema voor de evaluatie van het herstelplan.

Evaluatie

Begin 2012 heeft de commissie haar functioneren over 2011 geëvalueerd waarbij de commissie onder meer het volgende heeft geconstateerd. De discussie over het pensioencontract heeft mede vanwege externe omstandigheden niet de voortgang gehad die was verwacht. Op het terrein van deelnemercommunicatie zijn er grote slagen gemaakt en zijn verdere verbeteringen voorzien. De deskundigheid op collectief niveau binnen de commissie is, mede door het gevolgde opleidingsprogramma, als voldoende beoordeeld. Als een belangrijk aandachtspunt voor 2012 is naar voren gekomen dat de commissie ter vergroting van haar referentiekader op een aantal deelgebieden gebruik wenst te maken van externe deskundigen die zullen worden gevraagd hun visie op ontwikkelingen binnen hun vakgebied te delen. Het gaat hierbij met name om sociaal culturele en maatschappelijke ontwikkelingen die een relatie hebben met het pensioenproduct en de pensioencommunicatie.

Personele wijzigingen

In 2011 hebben er zich geen personele wijzigingen in de commissie voorgedaan.

Verantwoording van het audit comité

Het audit comité (AC) heeft een overwegend adviserende taak ten aanzien van het financieel-economisch beleid, het risicobeleid en de externe verslaglegging. Het beoordeelt en controleert de voorstellen die het bestuursbureau ter vaststelling of toetsing aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. Verder heeft het bestuur het AC gemandateerd om zelfstandig onderwerpen af te handelen. Voorgaande betreft de extern te publiceren kwartaalberichten, het balansrisicoverslag en de reguliere bespreking van het Risk Management Framework (RMF). Het AC rapporteert aan het bestuur via preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

Samenstelling

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

Vergaderingen

Het aantal vergaderingen van het AC is in 2011 stabiel gebleven. De commissie is elf maal bijeen geweest (inclusief gezamenlijke themamiddagen met de bestuurscommissie investments) in nagenoeg volledige bezetting (2010: elf maal). De externe accountant heeft op een enkele uitzondering na alle vergaderingen bijgewoond. In de vergadering op 24 maart was ook de externe actuaire aanwezig. Verder heeft (conform het reglement) een besloten overleg met de externe accountant na de jaarverslagvergadering op 24 maart plaatsgevonden. In deze bespreking zijn geen nieuwe feiten naar voren gebracht door de externe accountant. Het AC is vier maal schriftelijk geraadpleegd in verband met het beoordelen van het te publiceren kwartaalbericht. Conform de wens van het AC is er een opleidingsmiddag speciaal voor het AC georganiseerd die in het teken stond van verdieping van risicovolle illiquide beleggingsinstrumenten. Er is uitvoerig ingegaan op structured credit.

Agenda 2011

Ook in 2011 kan het AC terugkijken op een intensieve agenda. Het aantal agendapunten blijft onverminderd groot. Het heeft het bestuur positief geadviseerd over onder andere het jaarverslag 2010 met de rapporten van de externe accountant en externe actuaire, het premie-incassobeleid; kredietrisicobeleid, het balans- en actuair vademecum 2011, riskgovernance, wijzigingen ABTN 2011, ALM, economische toekomstverwachtingen, risico's grondslagen, premies en indexering 2012, beleidskader bedrijfscontinuïteit, SLA 2012, private equity beloning- en feevorstel, budget 2012 waarbij kritisch is stilgestaan bij de extra communicatieprojecten. Daarnaast heeft het AC geadviseerd over de opbrengst verkoop Alplnvest. Het comité heeft zijn toezichhoudende taak onder meer ingevuld door beoordeling van de Service Level Rapportages, inclusief Risk Management Framework en de integrale risicorapportage per kwartaal, continuïteitsanalyse, financiële rapportages bestuursbureau, RISK balans- en risicorapportages, auditplan jaarrekeningcontrole 2011 van de externe accountant, bevindingen externe accountantcijfers derde kwartaal 2011, risicobeleid, businesscontinuïteitsplan, beloningsbeleid en nieuwe klanten uitvoeringsorganisatie en compliance. Vanuit het mandaat dat het bestuur heeft verleend, heeft het comité het balansrisicoverslag en de externe kwartaalberichten goedgekeurd.

De commissie heeft in 2011 extra als audit committee een opleidingsmiddag bijgewoond over de risico's van structured credit. Ook heeft de commissie samen met de bestuurscommissie investments twee themamiddagen bijgewoond.

Evaluatie

In de eerste vergadering in 2012, op 19 januari, heeft de commissie haar functioneren, boekjaar 2011, geëvalueerd. Hieruit zijn onder meer de volgende punten naar voren gekomen: de hoeveelheid personen aan tafel nog meer beperken, de opleidingen meer interactief inrichten en aandacht voor effectiviteit van de inhoud van de risicomanagementdocumentatie.

Personele wijzigingen

Het jaar 2011 is voor de commissie qua bezetting een stabiel jaar geweest waarin zich geen personele wijziging heeft voorgedaan.

Verantwoording van de bestuurscommissie investments

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

De commissie verleent goedkeuring of onthoudt deze aan beleggingsvoorstellen van de uitvoeringsorganisatie die van bijzondere aard zijn of een bepaalde omvang te boven gaan indien passend binnen het bestaande beleggingsbeleid en voor zover deze betrekking hebben op de door de vermogensbeheerder beheerde discretionaire portefeuilles. De bestuurscommissie investments rapporteert aan het bestuur via de preadviezen en de verslagen van haar vergaderingen.

Samenstelling

De bestuurscommissie investments bestaat uit vier bestuursleden en drie externe algemeen adviserende leden. De drie externe algemeen adviserende leden nemen gelijkwaardig deel aan de beraadslagingen van de commissie. De bestuursleden van de commissie hebben een gemandateerde bevoegdheid om goedkeuring te verlenen aan bepaalde beleggingsvoorstellen. De externe adviserende leden hebben hierbij een adviserende taak. De bestuurscommissie kan op afroep gebruikmaken van de expertise van drie ethisch adviseurs.

Vergaderingen

De bestuurscommissie investments heeft in 2011 zes maal vergaderd. Daarnaast heeft de commissie gezamenlijk met het audit committee twee themabijeenkomsten gehouden. In 2011 zijn de ethisch adviseurs eenmaal voor advies ter vergadering van de commissie aanwezig geweest. De opkomst van de leden in de vergaderingen was gemiddeld 95%.

Agenda 2011

De commissie heeft het bestuur positief geadviseerd over de Economische Toekomstverwachtingen 2011, de ALM-nota 2012 en het Beleggingsplan 2012, dat onder meer de Strategische Benchmark, Wettelijke Normportefeuille en het risicobudget bevat. Daarnaast heeft de commissie aan het bestuur positief advies uitgebracht over tijdelijke afwijking van de ALM-basismix, verkoop van aandelen Alpinvest door PGGM, opheffing van vijf onderdelen van de strategische benchmark, een nieuwe benchmark voor Emerging Market Credit, en in het kader van Verantwoord Beleggen over de Uitsluitingenlijst en het Beleidskader Verantwoord Beleggen.

Ook de Eurocrisis en de al dan niet dienaangaande te nemen maatregelen waren prominent onderwerpen in 2011.

De commissie verleende goedkeuring aan de opzet van monitor EMU-scenario's en het vaststellen van signaalniveaus. De ontwikkelingen in de zwakkere eurolanden leidden er op enig moment toe, dat de commissie het bestuur geadviseerd heeft over het nemen van risicoreducerende maatregelen. De commissie heeft de volgende voorstellen van de uitvoeringsorganisatie goedgekeurd: nieuwe beleggingsstrategieën en -producten en (des)investeringen van grote omvang of bijzondere aard. Het ging hier om mandaten voor beleggingen in microfinance, private equity en vastgoed.

In het verslagjaar heeft zich vier keer een situatie voorgedaan dat tussentijds een besluit moest worden genomen c.q. advies aan het bestuur moest worden uitgebracht over beleidswijzigingen of aanpassing van het beleggingsmandaat. Het goedkeuringsproces van beleids- en beleggingsvoorstellen dat vorig jaar is vastgesteld, waarborgt dat het bestuur ook in die situaties weloverwogen over voorstellen kan besluiten.

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

Ten aanzien van Verantwoord Beleggen heeft de commissie het Uitsluitingenbeleid van het fonds herbevestigd en de beleidsuitgangspunten voor ondernemend beleggen vastgesteld. Deze uitgangspunten dienen als input voor het gewenste beleidskader van het fonds.

Tot slot heeft de commissie besloten tot wijziging van de uitvoeringsrichtlijnen voor het Rente- en inflatiemandaat (RIA) 2012.

Gezamenlijke themabijeenkomsten

Evenals vorig jaar zijn gezamenlijke themabijeenkomsten met de leden van het audit committee georganiseerd.

De onderwerpen waren: verantwoord beleggen en engagement en een verantwoorde aandelenportefeuille, ESG-factoren (Environmental, Social and Governance), het engagementbeleid en het uitsluitingenbeleid. In de tweede bijeenkomst lag de focus op de 'Investment Beliefs' en de onderbouwing van de wegingen in het beleggingsplan en kader en richting voor 2014.

Evaluatie

In de evaluatie van haar functioneren in 2011 constateert de commissie dat het functioneren is verbeterd in vergelijking tot 2010. De stabiliteit van de samenstelling van de commissie heeft hier mede toe bijgedragen. Punt van aandacht blijft de kwaliteit van de beleggingsrapportages. De commissie ziet graag dat de uitvoeringsorganisatie deze verbetert wat betreft transparantie en informatiegehalte. Tevens wil de commissie de deskundigheid van de bestuursleden op het gebied van onder meer risicomanagement versterken.

Personele wijzigingen

Er hebben zich in het verslagjaar geen personele wijzigingen voorgedaan.

Verantwoording van de Pensioenraad

De Pensioenraad is het orgaan waarin verantwoording en medezeggenschap gecombineerd zijn.

Samenstelling

Tijdens het verslagjaar traden vijf leden en één plaatsvervangend lid af en zijn vijf leden en twee plaatsvervangende leden benoemd.

De onafhankelijke voorzitter van de Pensioenraad de heer J.W. Kloet RC legde per 1 juli 2011 zijn functie neer.

De nieuwe onafhankelijke voorzitter mevrouw mr. E.H. Swaab is op voordracht van de selectiecommissie door de raad in de vergadering op 9 september 2011 benoemd.

De eerste zittingstermijn van een groot aantal leden van de Pensioenraad eindigde per 31 december 2011. Het merendeel van hen is per 1 januari 2012 herbenoemd.

Vergaderingen

In het verslagjaar zijn vijf formele vergaderdagen gehouden. Aansluitend aan de vergaderingen van de raad werd met het bestuur vergaderd.

Daarnaast is een drietal opleidingsbijeenkomsten voor de leden van de Pensioenraad georganiseerd. Alle vergaderingen en opleidingsbijeenkomsten hebben nagenoeg in volledige bezetting plaatsgevonden.

21 april

Op 21 april is het jaarverslag goedgekeurd. Zoals gebruikelijk is eerst gesproken met de accountant, de actuaire en de leden van de commissie intern toezicht. In de vergadering met het bestuur heeft de raad het handelen van het bestuur en de uitgebrachte bevindingen nader met het bestuur besproken. De Pensioenraad constateerde dat de transparantie en duidelijkheid van het jaarverslag zijn toegenomen en de raad uitte zijn tevredenheid over de kwaliteit van het jaarverslag. De raad verleende decharge aan het bestuur ten aanzien van het gevoerde beleid over 2010 en heeft hierover een verklaring opgenomen in het jaarverslag.

Vervolgens is positief geadviseerd over fixering van het tarief voor collectieve waardeoverdracht en over het principeakkoord met betrekking tot de overgang van UMC's van ABP naar PFZW.

24 juni

Besloten is de Werkgroep Transparantie op te heffen, omdat de werkgroep zijn doelstellingen van meer transparantie en betere communicatie gerealiseerd heeft. Het aftreden van de voorzitter naar aanleiding van zijn verzoek om tussentijds zijn functie ter beschikking te stellen, is bekrachtigd.

In zijn vergadering met het bestuur is uitvoerig gesproken over het pensioenakkoord. Daarnaast is de raad geïnformeerd over de stand van zaken met betrekking tot de overgang van UMC's, omdat door betrokken partijen nog niet tot overeenstemming kon worden gekomen. Tot slot is positief geadviseerd over het Meerjarenbeleidsplan PFZW 2011-2015.

9 september

Aangezien de Pensioenraad de periode tussen juli en november te lang vindt zonder in vergadering bijeen te komen, is dit jaar voor het eerst specifiek voor de raad zelf een tussentijdse vergadering ingelast. In deze vergadering is de nieuwe onafhankelijke voorzitter benoemd. De raad werd bijgepraat over de ontwikkelingen rond de overgang van UMC's en de status van het pensioenakkoord.

4 november

Het functioneren van de raad over het afgelopen jaar en de (ontwikkeling van de) deskundigheid van de leden zijn geëvalueerd. Daarnaast heeft de Pensioenraad de uitgangspunten voor het Opleidingsplan voor 2012 vastgesteld en is de raad uitgebreid geïnformeerd over de mogelijke modellen die de minister voornemens is per 1 januari 2012 te introduceren in de Wet versterking bestuur pensioenfondsen.

In de vergadering met het bestuur besloot de Pensioenraad zich te onthouden van goedkeuring aan het voorstel tot indexering van de vergoedingen van de diverse gremia van PFZW. De raad gaf daarbij aan het niet gepast te vinden om de vergoedingen te indexeren in een situatie waarin het fonds in onderdekking verkeert en pensioenen en opgebouwde rechten niet geïndexeerd worden. De raad onthield zich voorlopig van advies over gebruikmaking van de mogelijkheid om het recht op Bijzonder Partnerpensioen (BPP) bij 'vooroverlijden' van de ex-partner toe te voegen aan de rechten van de (gewezen) deelnemer of de nieuwe partner.

De Pensioenraad bracht positief advies uit aan het bestuur over: de grondslagen en premie 2012, de premie, regeling en indexering per 1 januari 2012 en het mogelijk maken van inkomende collectieve waardeoverdrachten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden op verzoek van de werkgever.

16 december

Er is uitgebreid gesproken over de plannen van het Platform Deelnemersraden om te verzelfstandigen en over de consequenties die dit heeft voor de organisatie en financiering ervan. De raad stemde ermee in om in het eerste kwartaal een nulmeting van het kennisniveau uit te voeren, zodat een gerichter opleidingstraject voor zittende en nieuwe leden kan worden gekozen. De raad besprak het voorstel van de fractie ABVAKABO FNV over versobering van de vergoedingen en concludeerde de notitie aan te houden tot een volgende vergadering.

In de vergadering met het bestuur werd positief advies verleend over de volgende voorgenomen bestuursbesluiten over:

- Versoepeling van de fiscaliteit vervroegen Ouderdomspensioen.
- Gelijktijdige – in plaats van afzonderlijke – invoering van drie komende wetgevingsclusters in het kader van de AOW.
- Herdefiniëring van de einddata Arbeidsongeschiktheidspensioen, premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en vrijwillige voortzetting naar de 1e dag van de maand waarin de leeftijd van 65 wordt bereikt.

Na opnieuw voorleggen aan de Pensioenraad werd alsnog positief advies verleend over het voorgenomen bestuursbesluit over het mogelijk maken om het recht op Bijzonder Partnerpensioen bij 'vooroverlijden' van de ex-partner toe te voegen aan de rechten van de (gewezen) deelnemer of de nieuwe partner.

De raad verleende positief advies over de wijzigingen in het pensioen- en uitvoeringsreglement die hiermee gepaard gaan. Voorts werd positief advies verleend over de ABTN, ALM en de begroting PFZW 2012. Adviesverlening over ondersteunende dienstverlening ten behoeve van zorg en welzijn, en de daarmee samenhangende wijziging van de Statuten, werd uitgesteld tot de eerstvolgende bijeenkomst in 2012. De Pensioenraad wenst de besluitvorming in een groter geheel te bezien en de kansenkaart nogmaals te bespreken.

Evaluatie van het functioneren

Een derde van de (plaatsvervangende) leden van de Pensioenraad heeft in de zomerperiode anoniem en individueel een evaluatieformulier ingevuld met betrekking tot het functioneren van de Pensioenraad en de (ontwikkeling van de) deskundigheid van de leden. De volgende aandachtspunten zijn benoemd: een nog betere invulling geven aan zijn rol als medezeggenschaps- en verantwoordingsorgaan, meer op de hoogte zijn van de risico's waarmee de Pensioenraad te maken krijgt in het kader van risicomanagement, bekendheid vergroten onder de deelnemers van het fonds, en meer inzicht vergaren in de problematiek die op het pensioenfonds en daarmee op de Pensioenraad afkomt.

Verder zijn er punten genoemd die naar tevredenheid verlopen: Pensioenraad en bestuur communiceren op een open en transparante wijze met elkaar, de vergaderingen tussen bestuur en Pensioenraad dragen bij aan een goede governance van PFZW, de vergaderstukken zijn begrijpelijk en goed van omvang, de door de Pensioenraad verstrekte adviezen worden in voldoende mate door het bestuur opgevolgd en er is tevredenheid over de eigen bijdrage in de discussies tijdens de vergaderingen.

Opleiding

SPO heeft voor de Pensioenraad een tweedaagse cursus verzorgd over de onderwerpen wet- en regelgeving, AO/IC en uitbesteding, pensioensystemen en actuariële begrippen.

Verder is door het bestuursbureau van het fonds een opleidingsdag verzorgd, die in het teken stond van risicomanagement en communicatie met de deelnemer.

Verantwoording van de commissie van beroep

De commissie van beroep doet - met inachtneming van de bepalingen in de statuten, het pensioenreglement en het reglement voor de commissie - uitspraak in geschillen tussen onder meer werkgevers en (ex-) deelnemers en het fonds over besluiten van het bestuur, voor zover het geen besluiten van algemene strekking betreft. De commissie van beroep oordeelt naar billijkheid. Haar beslissing is voor het pensioenfonds bindend. De deelnemer kan zich ook wenden tot de Ombudsman Pensioenen of de burgerlijke rechter.

Uitspraken

In 2011 hebben er zes zittingen van de commissie van beroep plaatsgevonden. De commissie deed in zeventien zaken uitspraak. De uitspraken hebben betrekking op een verscheidenheid aan onderwerpen zoals Ouderdomspensioen, Partnerpensioen, Arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en onverschuldigde betalingen. In negen zaken werd het fonds in het gelijk gesteld. In acht zaken werd het fonds in het ongelijk gesteld. Het betrof met name de (gedeeltelijke) vernietiging van terugvorderingen en het toekennen van een langere terugbetalings- dan wel uitlooptermijn.

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

Personele wijzigingen

In 2011 hebben er zich geen personele wijzigingen in de commissie voorgedaan.

Het bestuur heeft met ingang van 2 april 2011 mevrouw mr. H.A.M. Pinckaers herbenoemd omdat haar eerste zittingstermijn per die datum afliep.

Aantallen beroepszaken	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Openstaand op 1 januari	7	3	9	12	10	7
Binnengekomen	-	23	20	25	20	19
Ingetrokken	-	2	6	11	0	4
Uitspraken	-	17	20	17	18	12

Verantwoording van de commissie intern toezicht

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

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

Samenstelling

De commissie bestaat uit drie externe deskundigen, die vanuit hun specifieke deskundigheidsgebied ook adviserend lid zijn van het audit committee. In het jaar 2011 is de samenstelling van de commissie niet gewijzigd.

Vergaderingen en agenda 2011

De commissie heeft in 2011 negen maal (inclusief bijeenkomsten met de diverse gremia met uitzondering van de vergaderingen van het audit committee) vergaderd. De eerste vergaderingen van 2011 (17 januari; 3 februari; 9 februari en 9 maart) hebben in het teken gestaan van de voorbereidingen voor de rapportage CIT die eenmaal per jaar wordt uitgebracht. Zo zijn interviews met de externe accountant en externe actuaaris gehouden. De commissie heeft op 24 maart 2011 rapport uitgebracht over het boekjaar 2010 en dit met het bestuur (8 april) en de Pensioenraad (21 april) besproken. Over de inhoud is in het jaarverslag 2010 samenvattend verslag gedaan.

Ook is er een informatieve bijeenkomst geweest op 29 september 2011 waarin de uitvoeringsorganisatie haar strategie heeft toegelicht.

Op 21 november 2011 heeft op verzoek van DNB een informeel overleg plaatsgevonden onder andere met als doel om kennis te maken met de toezichthouder grote pensioenfonds en bij te praten over de diverse geplande onderzoeken.

Rapportage 2011

In de rapportage 2011 heeft de commissie zich conform planning gericht op de bovenstaande taken en de evaluatie van de commissie intern toezicht.

De CIT brengt over haar bevindingen rapport uit aan het bestuur van het Pensioenfonds Zorg en Welzijn en via dit bestuur aan de Pensioenraad.

De commissie heeft bij haar oordeelsvorming mede gebruik gemaakt van de volgende informatie: de notulen van het bestuur; evaluatienotitie actiepunten 2010; verslaglegging van de evaluaties van de gremia; relevante stukken besproken in het audit committee; interviews met de externe actuaaris, externe accountant en de riskmanager vermogensbeheer PFZW. Ook heeft de commissie gesproken met DNB.

De rapportage 2011 samengevat op de drie onderdelen:

- Evaluatie van de punten uit het rapport van de commissie intern toezicht over 2010.
De commissie is van mening dat in grote lijnen de aanbevelingen van de CIT door het bestuur zijn opgevolgd. Voor zover punten een doorlopend karakter hebben in 2011 komen deze aan de orde in het kalenderjaar 2011.
- Bevindingen kalenderjaar 2011.
De commissie constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormingsprocessen in het bestuur in 2011 adequaat zijn verlopen. Op de overige bevindingen wordt onderstaand ingegaan.

De CIT is van mening en heeft dat in eerdere rapporten opgemerkt dat bij complexe trajecten met belangrijke financiële en risicovolle aspecten een tijdige en gedegen betrokkenheid van het audit committee gewenst blijft. De CIT constateert dat met betrekking tot het dossier “Overgang van de deelnemers UMC’s van ABP naar PFZW” dit in 2011 in onvoldoende mate het geval is geweest.

Een aandachtspunt blijft de begrijpelijkheid en omvang van de stukken. In 2011 zijn de inhoud en de vormgeving van de stukken weliswaar verbeterd, maar er is nog een weg te gaan met betrekking tot de samenvattingen en de begrijpelijkheid van met name de documentatie inzake risicomanagement.

Er zijn door de uitvoeringsorganisatie incidenten gemeld. De incidenten hebben betrekking op de herbalancerings bij vermogensbeheer en door DNB uitgevoerde algemene onderzoeken bij pensioenfondsen.

Op 21 november 2011 is in een gesprek met DNB informatie gedeeld over de onderzoeken die vanuit DNB zijn en worden geïnitieerd. Door de CIT is aandacht gevraagd bij DNB voor efficiency en opeenstapeling van diverse soorten toezicht en onderzoeken. De commissie heeft hierbij aangegeven het van belang te vinden om te komen tot een goede balans in het kader van het toezicht.

In verband met het dekkingstekort in 2008 is in 2009 een herstelplan opgesteld door het fonds. In 2011 is het herstelplan geëvalueerd. Door het bestuur is besloten dat er vooralsnog geen aanvullende maatregelen nodig zijn aangezien DNB aan de fondsen heeft aangegeven dat met een gemiddelde rentevoet over de laatste drie maanden van 2011 mag worden gerekend om de dektingsgraad ultimo 2011 te bepalen. De commissie is van mening dat waakzaamheid blijft geboden, gezien de huidige economische en monetaire problemen.

De rentevoet onder de premie is voor 2011 gehandhaafd op een niveau van 2,9%. Dit wijkt af van de actuele reële renteverwachting. De financiering van de indexeringsambitie vanuit de premie komt hiermee onder druk te staan. Voor 2012 is besloten, in afwachting van de nieuwe financiële opzet volgend op de invoering van het nieuwe pensioenakkoord, de rentevoet van 2,9% te handhaven.

Het ambitieniveau van het fonds vereist een bepaald risicoprofiel op de beleggingen. Het pensioenfonds heeft in 2011 in een tweetal bijeenkomsten getracht tot meer concretisering van de risicopreferenties te komen. Het bestuur heeft aangegeven de risicobereidheid niet los te willen zien van de pensioenambities en zal in 2012, in samenhang met de discussie over het nieuwe pensioencontract, de invulling van de risicobereidheid voortzetten. Voorts is door het bestuur aandacht geschonken aan de complexiteit van een aantal beleggingsproducten. Dit heeft ertoe geleid dat een vijftal complexe beleggingscategorieën worden beëindigd omdat de complexiteit niet opweegt tegen de toegevoegde waarde.

Het bevorderen van de deskundigheid van de bestuurders van het fonds is in 2011 voortvarend opgepakt. De CIT beveelt aan de inhoudelijke kennisgebieden van de beleggingen en het risicomanagement te blijven monitoren en zo nodig te verhogen.

In 2011 is aandacht besteed aan de integrale kosten van pensioenfondsen. De CIT vindt het van belang dat in de interne en externe verantwoording van het fonds op het gebied van kosten adequate informatie wordt verstrekt.

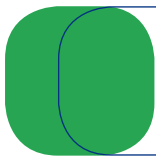
De CIT heeft kennis genomen van de beschikbare evaluaties van de gremia bij het fonds.

- De commissie heeft op 2 februari 2012 zoals gebruikelijk haar functioneren geëvalueerd. De volgende punten zijn hierbij onder meer aan de orde gekomen.

Stil gestaan is bij de twee verschillende rollen van de CIT (adviserende rol in het audit committee en toezichthoudende rol als commissie intern toezicht). Als in een enkel geval beide rollen conflicterend kunnen zijn, laat de CIT de toezichthoudende rol prevaleren en meldt dat dan ook in het audit committee. In 2011 heeft zich dat niet voorgedaan. Via separate vergaderingen CIT wordt de toezichthoudende rol van de CIT in voldoende mate ingevuld en is een adequate onafhankelijkheid gewaarborgd. De CIT blijft bij haar mening dat in het kader van het overzicht en het inzicht de combinatie AC en CIT zinvol is.

De CIT opereert onafhankelijk naar het bestuur. Een meer formele verankering van deze onafhankelijkheid kan worden bereikt door de benoeming van de CIT leden te doen geschieden door de Pensioenraad (zijnde verantwoordingsorgaan). De governance-discussie komt in 2012 in het bestuur terug waarbij ook het onderwerp van de benoeming kan worden betrokken.

De commissie neemt zich voor in 2012 aandacht te besteden aan de onafhankelijke positie van de masters en de risk-managers bij de uitvoeringsorganisatie.



Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 27 april 2012 kennis genomen van het jaarverslag (bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens) boekjaar 2011 en dit op 27 april 2012 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het actuariel rapport en de rapportage van de commissie intern toezicht over het boekjaar 2011. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de actuaris en de commissie intern toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot de volgende conclusies:

- De Pensioenraad keurt het jaarverslag boekjaar 2011 goed.
- De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur voor het in 2011 gevoerde beleid.
- De Pensioenraad onderschrijft dat het bestuur in het lopende jaar intensieve aandacht richt op de governance en op het nieuwe pensioencontract. De Pensioenraad vraagt het bestuur de raad in deze ontwikkelingen stevast betrokken te houden.

De Pensioenraad
Zeist, 27 april 2012

Zeist, 27 april 2012

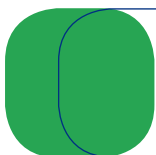
Het bestuur,

J.G.M. Alders, voorzitter
C.M. van Brenk-van Barneveld MSc, plaatsvervangend voorzitter
drs. F.F.L. Vlak, secretaris
mr. A.W.J.M. van Bolderen
drs. P.A. de Bruijn
drs. E.W.C.M. Damen MSM
drs. P.J.H. Fey
E.W.M. Merlijn
drs. J.M.J. Moors
C.H.W. van Soelen
drs. F. Verschoor
drs. G.B.F. van Weelden MHA
drs. E.M.A. van der Weiden

JAARREKENING *2011*

PENSIOENFONDS

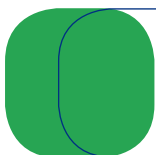
ZORG & WELZIJN



Geconsolideerde balans per 31 december 2011

(na bestemming saldo van baten en lasten)
(bedragen in miljoenen euro's)

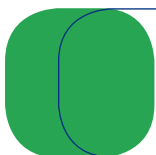
	Toelichting	2011	2010
Activa			
Beleggingen			
· Vastgoed en infrastructuur	3.1	15.882	15.394
· Aandelen	3.2	40.252	37.058
· Vastrentende waarden	3.3	50.162	34.301
· Derivaten	3.4	17.713	6.344
· Overige beleggingen	3.5	5.993	9.012
		130.002	102.109
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	4	170	177
Deelnemingen	5	160	160
Vorderingen en overlopende activa	6	930	4.900
Liquide middelen	7	185	178
Totaal activa		131.447	107.524
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	8	-3.845	4.201
Technische voorzieningen	9		
· Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		114.492	95.288
· Overige technische voorzieningen		868	839
		115.360	96.127
Voorziening pensioenverplichtingen			
risico deelnemers	10	91	89
Derivaten	11	8.327	3.664
Overige schulden en overlopende passiva	12	11.514	3.443
Totaal passiva		131.447	107.524



Geconsolideerde staat van baten en lasten 2011

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2011	2010
Baten			
Premiebijdragen werkgevers en werknemers	17	4.915	4.696
Beleggingsresultaten	18	8.498	10.971
Overige baten	26	34	17
Totaal baten		13.447	15.684
Lasten			
Pensioenuitkeringen	19	-2.551	-2.489
Pensioenuitvoeringskosten	20	-122	-120
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen			
risico pensioenfondsen			
· Pensioenopbouw	21	-3.943	-3.250
· Indexering	21	-	-
· Rentetoevoeging	21	-1.252	-1.033
· Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	21	2.486	2.420
· Wijziging marktrente	21	-15.881	-8.843
· Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	21	-439	-696
· Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	21	-32	-5.860
· Overige mutaties	21	-143	1.230
		-19.204	-16.032
Mutatie overige technische voorzieningen	22	-29	-5
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen			
risico deelnemers	23	-2	-5
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	24	-7	-2
Saldo overdrachten van rechten	25	422	712
Totaal lasten		-21.493	-17.941
Saldo van baten en lasten		-8.046	-2.257



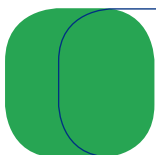
Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2011

(bedragen in miljoenen euro's)

	Toelichting	2011	2010
Resultaat op premiebijdragen	28	855	1.296
Resultaat op beleggingen en verplichtingen	29	-8.704	1.050
Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	30	-35	9
Aanpassing actuariële grondslagen	31	-30	-5.877
Overige resultaten	32	-132	1.265
Saldo van baten en lasten		-8.046	-2.257

Bestemming van het saldo van baten en lasten

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

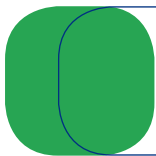


Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2011

(bedragen in miljoenen euro's)

Toelichting	2011	2010
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	4.923	4.653
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	560	680
Betaalde pensioenuitkeringen	-2.553	-2.483
Betaald in verband met overdracht van rechten	-138	-95
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-127	-131
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	23	4
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.688	2.620
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	40.253	36.847
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)	1.905	1.547
Aankopen beleggingen	-42.202	-32.496
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-46	-95
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	6.424	834
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	6.334	6.637
Nettokasstroom	9.022	9.257
Koers- en omrekeningsverschillen op liquide middelen	-	-
Mutatie liquide middelen	9.022	9.257

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



Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1 Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

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

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

1.2 Beschrijving van het pensioenreglement 2011

In het kader van de jaarrekening hebben zich in het pensioenreglement 2011 enkele wijzigingen voorgedaan. De belangrijkste wijzigingen ten opzichte van het reglement van 2010 zijn:

- De pensioenregeling is uitgebreid door het opnemen van een leidraad bij onderdekking, die zowel de eventuele maatregelen bij onderdekking beschrijft als de wijze waarop deze maatregelen bij herstel weer ongedaan gemaakt kunnen worden. In verband met de stijgende levensverwachting is het opbouwpercentage voor het Ouderdomspensioen tijdelijk verlaagd van 2,05% naar 1,95%.
- Aanspraken op FLEX-pensioen in de A-regeling worden actief omgezet in Ouderdomspensioen, tenzij betrokkene aangeeft daar bezwaar tegen te hebben.
- Naast de algemene collectieve pensioenregeling is met ingang van 2010 de pensioenregeling Accent en in 2011 de Instapregeling opgenomen.
- De beschrijving van het pensioenreglement 2011 is hieronder nader uiteengezet.

1.2.1 Algemeen

Het pensioenpakket bestaat uit de verplicht gestelde regeling voor Ouderdomspensioen, Partner- en Wezenpensioen en Arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor een bepaalde groep deelnemers omvat de pensioenregeling ook nog FLEX-pensioen. Naast deze verplicht gestelde regelingen kunnen de deelnemers in de regeling van het pensioenfonds op vrijwillige basis, binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan het Extra Pensioen.

Het pensioenfonds heeft de ambitie om op de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te indexeren op basis van de algemene loonontwikkeling van de salarissen in de collectieve arbeidsovereenkomsten die gelden voor de aangesloten werkgevers in een bepaald kalenderjaar. Het pensioenfonds besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre, er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Hierbij hanteert het bestuur als leidraad een zogenaamde indexeringsstaffel. Als in voorgaande jaren niet volledig is geïndexeerd en de dekkingsgraad meer bedraagt dan het doelniveau, kan het bestuur besluiten tot een inhaalindexering. Indexering is uitdrukkelijk voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering. Voor de indexeringsambitie is geen bestemmingsreserve gevormd. De indexering wordt gedeeltelijk gefinancierd uit premie en gedeeltelijk uit rendement.

Bij onderdekking kan het pensioenfonds een aantal maatregelen nemen, in de in een leidraad vastgelegde volgorde. De maatregelen zijn extra premie-opslag, uniforme verlaging van de pensioenen en verlaging van de pensioenen voor actieven en slapers. Wanneer deze maatregelen niet voldoende zijn zal het bestuur zich opnieuw beraden. In de leidraad is ook vastgelegd hoe wordt gehandeld wanneer de dekkingsgraad zich weer herstelt. De complete leidraad wordt beschreven in artikel 2.13 van het pensioenreglement.

Het pensioenfonds hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling, die in het pensioenreglement de A-regeling wordt 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. Voor de deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 en die deelnemer waren op 31 december 2005 en 1 januari 2006 geldt de nieuwe regeling niet; zij blijven deelnemen in de Nieuwe Collectieve Pensioen-regeling (NCP) die gold vóór de invoering van de NFP regeling. Deze regeling wordt in het pensioenreglement de B-regeling genoemd.

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

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

Het pensioenfonds hanteerde tot en met 2010 in zijn premiebeleid een doorsneepremie waarbij de premiehoogte afhankelijk is van het niveau van de dekkingsgraad. Het bestuur van PFZW heeft besloten om voor 2011 de wijziging in de overlevingstafels niet mee te nemen in de hoogte van de premie maar in een verandering van het opbouwpercentage. Voor het jaar 2011 heeft het bestuur van PFZW besloten dat de pensioenopbouw tijdelijk wordt verlaagd van 2,05% naar 1,95% van de pensioengrondslag. De tijdelijke verlaging van het opbouwpercentage van 2,05% naar 1,95% is verlengd voor het jaar 2012.

In de onderstaande beschrijving van de regeling wordt eerst de A-regeling beschreven, en vervolgens de B-regeling die geldt voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 die deelnemer waren op 31 december 2005 en 1 januari 2006. Daarna wordt ingegaan op Arbeidsongeschiktheidspensioen, de uitkering ineens bij overlijden, Vrijwillige Voortzetting, Bescherming bij Verlof en Werkloosheid, Extra Pensioen, de Pensioenregeling Accent en de Instapregeling.

1.2.2 Pensioenregeling voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950 of toegetreden na 1 januari 2006 (A-regeling)

Ouderdomspensioen

Het Ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middellood. Het Ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming in beginsel 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). Voor 2011 en 2012 bedraagt het opbouwpercentage echter tijdelijk 1,95%. (Het bestuur heeft besloten dat de grondslag voor langer leven voor 2011 niet automatisch leidt tot stijging van de premie.) De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise € 10.802,-. Deze franchise wordt aangeduid als NFP-franchise. Het Ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen de leeftijd 55 jaar en 70 jaar. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

Partnerpensioen

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

Voor de vaststelling van de hoogte van het Partnerpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd als premiebetalende deelnemer wordt verondersteld dat de deelneming tot leeftijd 65 zou hebben voortgeduurd. Naast dit Partnerpensioen bestaat ook nog recht op een diensttijdgerelateerde compensatie op risicobasis voor het zogenaamde Anw-tekort. Bij het

beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het Partnerpensioen (geheel of gedeeltelijk) inclusief het Anw-compensatiepensioen verzekerd te houden in ruil voor een deel van het Ouderdompensioen. Als een ex-partner recht heeft op Bijzonder Partnerpensioen, dan wordt het Partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voor zover sprake is van een nog niet ingegaan Bijzonder Partnerpensioen ten behoeve van de ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waarde-overdracht heeft plaatsgevonden.

Wezenpensioen

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

FLEX-pensioen

Het FLEX-pensioen is per 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1950. De tot die datum opgebouwde rechten blijven staan en kunnen later worden opgenomen of worden omgezet in Ouderdompensioen. Met ingang van 1 oktober 2010 worden de opgebouwde FLEX-rechten automatisch op 60-jarige leeftijd van de deelnemer omgezet in Ouderdompensioen, tenzij de deelnemer expliciet bezwaar maakt tegen deze omzetting.

Compensatie voor NCP-overgangsrecht

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

Flexibiliseringsmogelijkheden

Kenmerk van de A-regeling is de mogelijkheid voor de (gewezen) deelnemer om zijn pensioen meer naar individuele wensen in te richten.

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

Het Ouderdompensioen kan geheel of gedeeltelijk worden vervroegd (niet eerder dan tot de 55-jarige leeftijd) om al eerder met pensioen te kunnen gaan. Met ingang van 1 januari 2012 geldt bij een vervroeging van het Ouderdompensioen tot uiterlijk de 60-jarige leeftijd niet meer de eis dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. Bij een vervroeging van het ouderdompensioen tussen 55 jaar en 60 jaar blijft wel de eis gelden dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. De tot 1 januari 2006 opgebouwde FLEX-rechten moeten in Ouderdompensioen zijn omgezet om het Ouderdompensioen vervroegd in te kunnen laten gaan. (Gewezen) deelnemers die hun FLEX-rechten niet omzetten in Ouderdompensioen kunnen het in deeltijd opnemen (deeltijd-FLEX), om zo in een aantal stappen te stoppen met werken. Dezelfde mogelijkheid bestaat voor het Ouderdompensioen.

Een (gewezen) deelnemer kan het Ouderdompensioen geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk de 70-jarige leeftijd. Bij het uitstellen van het Ouderdompensioen geldt de eis dat de (gewezen) deelnemer moet blijven doorwerken. Op de ingangsdatum kan de deelnemer er voor kiezen om het Ouderdompensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog Ouderdompensioen gevolgd door een laag Ouderdompensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk op de 75-jarige leeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen.

1.2.3 Pensioenregeling voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 en deelnemer op 31 december 2005 (B-regeling)

Ouderdomspensioen

Het Ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise voor deze groep deelnemers is € 13.062. Deze franchise wordt aangeduid als middelloon-franchise. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

Partnerpensioen

Bij het Partnerpensioen is geen sprake van opbouw van pensioenaanspraken, maar van een risicoverzekering die voorziet in een pensioen voor de partner na het overlijden van de deelnemer vóór het bereiken van de leeftijd van 65 jaar. Bij ingang van het FLEX- of Ouderdomspensioen bestaat éénmalig de keuze van omzetting van een deel van het Ouderdomspensioen in Partnerpensioen. Het Partnerpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,25% van het salaris, rekening houdend met het recht op Anw of AOW.

Ook bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het Partnerpensioen geheel verzekerd te houden in ruil voor een deel van het Ouderdomspensioen. Als een ex-partner recht heeft op Bijzonder Partnerpensioen, dan wordt het Partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voorzover er sprake is van een Bijzonder Partnerpensioen ten behoeve van een ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.

Wezenpensioen

Het Wezenpensioen in Regeling B is gelijk aan het Wezenpensioen in Regeling A. Het enige verschil is dat voor Regeling B een andere franchise geldt dan voor Regeling A.

FLEX-pensioen

Het FLEX-pensioen gaat in bij het bereiken van de 60-jarige leeftijd en kan maximaal vijf jaar worden vervroegd of worden uitgesteld. De FLEX-regeling is evenals de Ouderdomspensioenregeling een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het FLEX-pensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag die voor dat deelnemingsjaar is vastgesteld. De regeling is op 1 januari 1999 ingevoerd en vervangt de OBU.

Deelnemers geboren vóór 1 januari 1949 kunnen als overgangsmaatregel nog gebruik maken van de OBU. Voor deelnemers geboren op of na 1 januari 1949, die op 31 december 1998 deelnemer waren van het pensioenfonds, geldt een overgangsregeling (NCP-overgangsrecht), die de vermindering van het maximale aantal te bereiken deelnemingsjaren voor pensioen en het FLEX-pensioen moet compenseren.

Flexibiliseringsmogelijkheden

De (gewezen) deelnemer in deze pensioenregeling kan zijn FLEX-pensioen in deeltijd opnemen. De (gewezen) deelnemer kan het Ouderdomspensioen uitsluitend in zijn geheel vervroegen. Verder kan de (gewezen) deelnemer het Ouderdomspensioen geheel of gedeeltelijk uitstellen tot de 70-jarige leeftijd. Bij het uitstellen van het Ouderdomspensioen geldt de eis dat de (gewezen) deelnemer moet blijven doorwerken.

Een andere flexibiliseringsmogelijkheid is dat de (gewezen) deelnemer het Ouderdomspensioen gedeeltelijk kan inruilen voor Partnerpensioen.

Op de pensioendatum kan de (gewezen) deelnemer er voor kiezen 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 op de 75-jarige leeftijd moet het hoge (c.q.) lage pensioen overgaan in het lage (c.q.) hoge pensioen.

Voor degenen die nog in aanmerking komen voor OBU wordt de uitkering verhoogd wanneer ze op latere leeftijd ingaat (uitstel-OBU). Ook voor deze deelnemers bestaat de mogelijkheid de hoogte van het Ouderdomspensioen eenmalig te laten variëren.

1.2.4 Uitkering ineens bij overlijden

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

1.2.5 Arbeidsongeschiktheidsregelingen

Op 1 januari 2006 is de WAO vervangen door de WIA. De WIA bestaat uit twee regelingen:

- De regeling Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten (IVA).
- De regeling Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsongeschikten (WGA).

De IVA is bedoeld voor mensen die volledig arbeidsongeschikt zijn (80%-100%) en geen of een geringe kans op herstel hebben. De WGA is een regeling ten behoeve van mensen die volledig arbeidsongeschikt zijn maar een meer dan geringe kans op herstel hebben. Daarnaast is de WGA bedoeld voor werknemers die gedeeltelijk arbeidsgeschikt zijn (35%-80%). De WGA bestaat uit een loongerelateerde uitkering en daarna uit een loonaanvulling of een vervolgutkering. De deelnemer heeft recht op een loongerelateerde uitkering indien hij zijn restcapaciteit voor meer dan 50% benut. De deelnemer heeft recht op een vervolgutkering indien hij zijn restcapaciteit voor minder dan 50% benut.

PFZW kent twee pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid:

- Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP);
- Premievrijstelling bij Arbeidsongeschiktheid (PV).

Deze pensioenvoorzieningen zijn een aanvulling op het wettelijke arbeidsongeschiktheidsstelsel van de WIA.

Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid

De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en aansluitend daarop een WIA-uitkering ontvangt heeft recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De hoogte van de PV is afhankelijk van het door PFZW vastgestelde fictieve arbeidsongeschiktheidspercentage. Voor een deelnemer die recht heeft op een IVA-uitkering bedraagt de premievrijstelling 75% van het pensioengevend salaris dat is vastgesteld voor het kalenderjaar voorafgaand aan het kalenderjaar waarin de voortzetting is ingegaan. Voor een deelnemer die recht heeft op een loongerelateerde uitkering bedraagt dit percentage in de eerste twee maanden 75% en vanaf de derde maand 70%. In de overige gevallen waar de deelnemer recht heeft op een WIA-uitkering bedraagt dit percentage 70%. Het recht op PV eindigt op de dag dat de WIA-uitkering eindigt.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

Er is ook een regeling Arbeidsongeschiktheidspensioen. Het AP bestaat uit een WIA-excedentpensioen en een WGA-hiaatpensioen. Het WIA-excedentpensioen is bedoeld voor deelnemers die meer dan het maximumdagloon verdienen. Indien een deelnemer meer dan het maximum dagloon verdient, bedraagt het WIA-excedent-pensioen, ongeveer 75% van het laatstverdiende inkomen (met inachtneming van de IVA-uitkering). Indien een deelnemer meer dan het maximum dagloon verdient bedraagt het WIA-excedentpensioen de eerste twee maanden ongeveer 75% van het laatst verdiende salaris en vanaf de derde maand ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris (met inachtneming van de WGA-uitkering). Het WGA-hiaatpensioen is bedoeld voor deelnemers die een vervolgutkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Indien 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 AP-uitkeringen worden gefinancierd van de deelnemers die naar verwachting twee jaar later arbeidsongeschikt worden.

1.2.6 Vrijwillige voortzetting

Het pensioenfonds biedt de deelnemer in een aantal situaties de mogelijkheid om de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Vrijwillige voortzetting binnen het dienstverband is mogelijk bij onbetaald verlof, bij salarisdaling tijdens ziekte en bij minder werken of minder verdienen op of na 55-jarige leeftijd. Ook na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting in een aantal situaties mogelijk. Bijvoorbeeld na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting mogelijk tijdens de periode dat een deelnemer een loongerelateerde werkloosheidsuitkering of een loongerelateerde uitkering op grond van een collectieve arbeidsovereenkomst, of een andere periodieke uitkering ontvangt ter vervanging van gederfd of te derven loon. Met ingang van 1 januari 2012 is het mogelijk dat een deelnemer tijdens de periode van arbeidsongeschiktheid op grond van de WIA, in aanvulling op de premievrije voortzetting en naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, de premievrije pensioenopbouw aanvult tot maximaal 100% van het pensioengevend salaris. Ook is het met ingang van 1 januari 2012 mogelijk om de deelneming vrijwillig voort te zetten tijdens de duur van de loongerelateerde uitkering op grond van de WIA voor het gedeelte dat de deelnemer de restverdien capaciteit niet benut. Beide mogelijkheden hebben terugwerkende kracht tot 1 juli 2011.

1.2.7 Bescherming bij verlof en werkloosheid

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

1.2.8 Extra pensioen (vrijwillige aanvullende modules)

Deelnemers die ook werknemer zijn in de Regeling A en de Regeling B kunnen vrijwillig deelnemen aan 'Extra Pensioen'. Dit is een regeling, waarbij deelnemers niet benutte fiscale ruimte kunnen gebruiken via het storten van premies bij de werkgever voor het sparen van extra pensioen. De regeling kent twee verschillende modules. Er is een module waarbij de ingelegde premie of koopsom direct aangewend wordt voor verhoging van Ouderdomspensioen en/of FLEX-pensioen. Deze rechten volgen de voorwaardelijke indexering van de collectieve basisregeling en bij verlaging in verband met onderdekking worden ook deze rechten verlaagd.

Een andere mogelijkheid is om de gelden voor risico van de deelnemer te beleggen in de beleggingsmix van het pensioenfonds. Het opgebouwde kapitaal wordt op pensioendatum of bij eerder vertrek uit de sector aangewend voor verhoging van Ouderdomspensioen en/of FLEX-pensioen (dit laatste alleen bij deelnemers geboren vóór 1950). Er dienen drie fasen te worden onderscheiden: opbouw- of kapitaalfase, uitstelfase en uitkeringsfase. Gedurende de fase van opbouw is sprake van een premie-overeenkomst (defined contribution-regeling), waarbij actieve deelnemers kapitaal opbouwen waarop het rendement op de beleggingen wordt bijgeschreven. Bij overlijden van de deelnemer dient het opgebouwde kapitaal te worden aangewend voor inkoop van Partnerpensioen. Op 58-jarige leeftijd van de deelnemer wordt het opgebouwde kapitaal (Rendementpensioen) omgezet in een recht (Pluspensioen), tenzij de deelnemer expliciet aangeeft te willen blijven beleggen. Omzetting is ook mogelijk op een ander moment, maar uiterlijk bij vertrek uit de sector of bij ingang van FLEX-pensioen of Ouderdomspensioen.

Vanaf 1 januari 2006 kunnen alle deelnemers ook na 65 jaar nog inleggen op het Extra Pensioen. Voor deelnemers geboren vanaf 1 januari 1950 is het niet langer mogelijk om premie of koopsom in te leggen bestemd voor het FLEX-pensioen. De deelnemers geboren vóór 1950 zijn in 2010 minstens 60 jaar, zodat vanaf 2010 niemand meer kan inleggen op het FLEX-pensioen.

De rechten uit Extra Pensioen komen altijd tegelijk tot uitkering met de rechten uit de collectieve basisregeling.

1.2.9 Pensioenregeling Accent

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 betrokkenen geldt de Pensioenregeling Accent, die op één aspect niet gelijk is aan de reguliere PFZW-regeling. Het betreft een afwijkende indexering voor slapers en pensioengerechtigden ter hoogte van 60% van de reguliere indexering van PFZW. De pensioenregeling Accent is een tijdelijke regeling die eindigt op 1 januari 2020. Met ingang van 1 januari 2012 is het reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling (op 1 januari 2020) administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat een omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 PW, kan worden vermeden.

1.2.10 Instapregeling

Met ingang van 1 januari 2011 kent PFZW de Instapregeling. De Instapregeling kan onder voorwaarden worden aangeboden aan werkgevers uit opkomende sectoren binnen zorg en welzijn die niet onder een verplichtstelling vallen. De Instapregeling geeft de mogelijkheid om in maximaal acht jaar geleidelijk in te stromen in de volwaardige collectieve pensioenregeling van het fonds. De Instapregeling kent acht premietredes die bepalen welk deel van de premie verschuldigd is. De mogelijke premietredes beginnen bij 30% en stijgen in stappen van 10% naar 100%. De pensioenopbouw van Ouderdomspensioen en Nabestaandenpensioen vindt naar rato van de premieafdracht plaats. Bij aanvang van de Instapregeling wordt met de werkgever de voor hem geldende instaptrede vastgesteld. Ieder kalenderjaar klimt de werkgever vervolgens minstens één premietrede.

Met ingang van 1 januari van het kalenderjaar waarin de instapfactor wordt verhoogd tot 100%, gelden voor de verwerving van pensioen onverkort de hoofdstukken 1 tot en met 10 van het pensioenreglement.

Met ingang van 1 januari 2012 is het reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling (op 1 januari 2020) administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat een omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 PW, kan worden vermeden.

Het Arbeidsongeschiktheidspensioen is vanaf de toetreding meteen volledig verzekerd en de AP-premie is vanaf de toetreding volledig verschuldigd.

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.

Vergelijking met voorgaand jaar

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

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van het pensioenfonds. De financiële gegevens van het pensioenfonds zijn verwerkt in de geconsolideerde jaarrekening zodat, gebruikmakend van artikel 2:402 BW, is volstaan met een verkorte staat van baten en lasten in de enkelvoudige jaarrekening.

In de geconsolideerde jaarrekening worden de financiële gegevens van het pensioenfonds en zijn geconsolideerde kapitaalbelangen opgenomen. De consolidatiekring bestaat uit het pensioenfonds zelf, zijn groepsmaatschappijen (dit betreffen de dochtermaatschappijen en andere groepsmaatschappijen die onder het pensioenfonds vallen) en andere rechtspersonen waarop het pensioenfonds overheersende zeggenschap kan uitoefenen of waarover het pensioenfonds de centrale leiding heeft. Deze rechtspersonen worden in de consolidatie betrokken volgens de integrale methode.

De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds betreffen Gotthardt Investments B.V., FRM Thames Fund LP, Himalaya Investments B.V., Hudson ABL Fund Limited, PFZW Australian Investment Trust, Tassili B.V., Tunupa Investments B.V., Yukon River Fund Limited, Global Winche S.L. en Aconcagua Investments LP.

Verwerking

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa 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.

Het pensioenfonds houdt het merendeel van haar beleggingen via participaties in beleggingsfondsen. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze beleggingsfondsen beleggen. Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie. Indien het pensioenfonds belegt in een beleggingsfonds dat belegt in een ander fonds en door dit fonds kan niet worden heengekeken dan wordt deze belegging aangemerkt als overige beleggingen.

Saldering

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

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van het pensioenfonds betreffen financiële instrumenten, inclusief derivaten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde 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 ter zake 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 nominale 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 beleggingsresultaten. Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden ook direct in het resultaat opgenomen onder beleggingsresultaten.

Vreemde valuta

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

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

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

	2011	2010
US dollar	1,2982	1,3416
Canadese dollar	1,3218	1,3330
Australische dollar	1,2662	1,3088
Engelse pond	0,8353	0,8569
Zwitserse frank	1,2139	1,2505
Japanse yen	99,88	108,81
Zweedse kroon	8,899	9,0190

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

In de hierna volgende paragrafen wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. In toelichting 3.7 “Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden” is een overzicht opgenomen met de marktwaarden van de beleggingen per beleggingscategorie waarbij een hiërarchisch onderscheid in waarderingsmethoden is gemaakt afhankelijk van de beschikbaarheid van objectieve gegevens. De waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen worden nader toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead co-investor. Indien financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in private equity worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead co-investor. Indien financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd op basis van broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant gemaakt worden waarbij de variabelen uit actieve markten worden afgeleid of waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen, verhoogd met de lopende rente. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. De onder obligaties opgenomen collateralized loan obligations worden gewaardeerd op basis van een model waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Het saldo van de bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. wordt gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde het aandeel van het pensioenfonds in de reële waarden van de financiële instrumenten die PGGM Treasury B.V. aanhoudt voor rekening en risico van haar opdrachtgevers. Banktegoeden worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de nominale waarde.

Derivaten

De derivaten worden gewaardeerd op basis van een model waarbij de variabelen uit actieve markten worden afgeleid of waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

Overige beleggingen

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in (semi) open end beleggingsfondsen die beleggen in commodities worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in hedgefondsen of alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals geschat door de externe manager.

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 het pensioenfonds. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa worden verantwoord tegen 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.

De kredietfaciliteit aan PGGM N.V. en de achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. worden verantwoord tegen nominale waarde.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen wordt verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen risico pensioen-fonds uit hoofde van de pensioenregeling en de overige technische voorziening uit hoofde van de AP-regeling.

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

Bij de bepaling van de voorziening worden actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Actualisering van de grondslagen vindt in ieder geval eens in de drie jaar plaats en voor het laatst in 2010. Elk jaar worden de grondslagen geëvalueerd. Zie voor een nadere toelichting noot 15.4.7 en 31 in de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichting risico pensioenfonds (Pensioenregeling)

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

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB	
Sterfte:	prognosetafel 2010-2060 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand	
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds	
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW:	
	voor leeftijd 65:	100%-samenlevingsfrequentie (systeem onbepaalde partner)
	na leeftijd 65:	samenlevingsfrequentie als in grondslag samenwonen (systeem van bepaalde partner)
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking FLEX en vervroegd pensioen:	mannen:	op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 64-jarige leeftijd
	vrouwen:	op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 63-jarige leeftijd
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand	
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.	

Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB	
Sterfte:	prognosetafel 2010-2060 van het Actuarieel Genootschap (AG), met de volgende leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand	
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand	
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 4,5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen	

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (EP-regeling)

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

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva met een looptijd korter dan één jaar worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Overige schulden 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 gegevens.

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen

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

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarop zij betrekking hebben. Hierop worden de kosten van vermogensbeheer in mindering gebracht. Onder de directe beleggingsresultaten zijn vooral dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling, rekening houdend met niet terugvorderbare dividendbelasting. Resultaten uit beleggingen in beleggingsfondsen worden verantwoord als indirecte beleggingsresultaten. De kosten van vermogensbeheer van indirecte beleggingen zijn reeds in mindering gebracht op de indirecte beleggingsresultaten.

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 voorziening 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 NFP worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en Arbeidsongeschiktheids-pensioen 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 (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid ontstaat.

Indexering

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

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps op basis van driemaandsgemiddelde tot en met balansdatum. Aan de technische voorziening wordt een rente van 1,3% (2010: 1,3%) toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

De vrijval wordt ten gunste van de 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 waardeoverdracht van rechten

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

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, rente-toevoeging, 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 herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft betrekking op rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen 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.

Overige baten en lasten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

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

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

3 Beleggingen

3.1 Vastgoed en infrastructuur

Onder vastgoed en infrastructuur worden opgenomen indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoed- en infrastructuurfondsen. Onder infrastructuur wordt eveneens opgenomen directe beleggingen in de vorm van co-investments in projecten.

	2011	2010
Indirecte vastgoedbeleggingen	13.838	13.838
Infrastructuurbeleggingen	2.044	1.556
Totaal	15.882	15.394

Van de totale vastgoed en infrastructuurbeleggingen van € 15.882 miljoen is € 12.597 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen (2010: van de totale vastgoed en infrastructuurbeleggingen van € 15.394 miljoen is € 12.399 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen).

Indirecte vastgoedbeleggingen

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

	2011	2010
Beursgenoteerd	6.464	7.264
Niet beursgenoteerd	7.374	6.574
Totaal	13.838	13.838

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2011	2010
Europa	26%	27%
Noord-Amerika en overig dollarzone	39%	35%
Verre Oosten	32%	34%
Opkomende markten	3%	4%
Totaal	100%	100%

In het niet-beursgenoteerde deel zijn begrepen een 50-procentbelang in de vastgoedmaatschappij Amvest Vastgoed B.V. en een 50-procentbelang in het vastgoed fonds WAP Woningen B.V. Naast een aandelenbelang heeft het pensioenfonds achtergestelde leningen aan WAP Woningen B.V. verstrekt. De balanswaarde van de aandelenbelangen aan Amvest Vastgoed B.V. bedraagt € 192 miljoen (ultimo 2010: € 169 miljoen) en de balanswaarde van de aandelenbelangen en de leningen aan WAP Woningen B.V. € 598 miljoen (ultimo 2010: € 644 miljoen).

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM beleggingsfondsen is € 190 miljoen (2010: € 0).

Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar direct en indirect is als volgt

	2011	2010
Direct	953	752
Indirect	1.091	804
Totaal	2.044	1.556

Alle infrastructuurbeleggingen ultimo boekjaar zijn niet beursgenoteerd.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2011	2010
Europa	68%	63%
Noord-Amerika en overig dollarzone	19%	24%
Opkomende markten	13%	13%
Totaal	100%	100%

3.2 Aandelen

In de jaarrekening wordt onderscheid gemaakt tussen:

	2011	2010
Aandelen	32.735	30.228
Private equity	7.517	6.830
Totaal	40.252	37.058

Van de totale aandelen- en private equity beleggingen van € 40.252 miljoen is € 30.784 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen (2010: van de totale aandelen- en private equity beleggingen van € 37.058 miljoen is € 28.011 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen).

Aandelen

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

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	2011	2010
Financiële dienstverlening	20%	20%
Grondstoffen	16%	18%
Consumptiegoederen	22%	21%
Informatietechnologie	11%	10%
Industrie	9%	11%
Diensten	18%	16%
Nutsbedrijven	4%	4%
Totaal	100%	100%

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2011	2010
Europa	25%	28%
Noord-Amerika en overig dollarzone	46%	41%
Verre Oosten	12%	12%
Opkomende markten	17%	19%
Totaal	100%	100%

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM beleggingsfondsen is € 519 miljoen (2010: € 1 miljoen). Nadat de securities lending activiteiten bij aanvang van de kredietcrisis volledig zijn gestopt is in 2010 weer een voorzichtige start gemaakt met lending activiteiten. Deze activiteiten zijn in 2011 verder uitgebreid.

Private equity

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

	2011	2010
Directe beleggingen	826	977
Indirecte beleggingen	6.691	5.853
Totaal	7.517	6.830

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2011	2010
Europa	36%	40%
Noord-Amerika en overig dollarzone	48%	47%
Verre Oosten	5%	5%
Opkomende markten	11%	8%
Totaal	100%	100%

3.3 Vastrentende waarden

	2011	2010
Leningen	1.160	1.428
Obligaties	33.820	26.706
Subtotaal	34.980	28.134
Geldmarktbeleggingen	15.182	6.167
Totaal	50.162	34.301

De geldmarktbeleggingen, voornamelijk de stand bij PGGM Treasury B.V., stijgt van €6,1 mrd in 2010 naar € 15,2 mrd in 2011. Dit heeft te maken met de tijdelijke verlaging van de allocatie naar aandelen en grondstoffen ten gunste van de allocatie naar geldmarktbeleggingen en de toename van de als collateral ontvangen gelden.

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

	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	635	7.735	26.610	34.980

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

	2011	2010
AAA rating	62%	52%
AA rating	3%	4%
A rating	9%	17%
BBB rating	8%	8%
BB en lagere rating	11%	14%
Geen rating	7%	5%
Totaal	100%	100%

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

	2011	2010
Europa	76%	74%
Noord-Amerika en overig dollarzone	9%	11%
Verre Oosten	1%	1%
Opkomende markten	14%	14%
Totaal	100%	100%

Leningen

	2011	2010
Leningen met vaste rente	448	463
Leningen met variabele rente	11	14
Inflation linked leningen	89	158
Overige leningen	612	793
Totaal	1.160	1.428

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

Obligaties

	2011	2010
Obligaties met vaste rente	23.660	17.077
Obligaties met variabele rente	2.967	3.693
Inflation linked obligaties	7.193	5.936
Totaal	33.820	26.706

Van de totale obligatiebeleggingen van € 33.820 miljoen is € 8.595 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen (2010: van de totale obligatiebeleggingen van € 26.706 miljoen is € 6.924 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen).

De obligaties met variabele rente bestaan voor € 1.768 miljoen (2010: € 1.585 miljoen) uit 'collateralized loan obligations' (CLO's). De CLO's bestaan uit publieke stukken voor een bedrag van € 83 miljoen (2010: € 95 miljoen) en private stukken voor een bedrag van € 1.685 miljoen (2010: € 1.490 miljoen). De CLO's bestaan uit transacties waarin het pensioenfonds het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningenportefeuilles van een tegenpartij gedeeltelijk overneemt.

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

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

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swap-constructie loopt het pensioenfonds over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gedurende de looptijd van het contract. Deze constructie heeft als doel extra rendement te creëren t.o.v. aangehouden kasgeld. De obligaties verbonden aan deze transacties bedragen ultimo jaar € 565 miljoen (ultimo 2010: € 1.310 miljoen).

Geldmarktbeleggingen

	2011	2010
Banktegoeden in rekening-courant	156	676
Callgelden bij banken	4	1
Totaal liquide middelen	160	677
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	15.022	5.490
Totaal	15.182	6.167

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 80 miljoen (ultimo 2010: € 60 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 treasury management 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 € 15.022 miljoen (ultimo 2010: € 5.490 miljoen) waarvan het fonds 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 voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer behaald worden, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de deelnemers verdeeld.

De samenstelling van het saldo van de balanspost Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. is als volgt:

	2011	2010
Obligaties	23%	50%
Derivaten	0%	0%
Banktegoeden in rekening-courant	2%	-
Callgelden bij banken	7%	2%
Deposito's bij banken	26%	13%
Liquiditeitenfondsen	14%	20%
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	40%	15%
Totaal bezittingen	112%	100%
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-11%	-
Schulden uit hoofde van collateral management	-1%	-
Totaal schulden	-12%	-
Totaal	100%	100%

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden, aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swap constructie wordt gedurende de looptijd van het contract over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gelopen. De marktwaarde van de swap constructie is opgenomen onder derivaten. Deze constructie heeft als doel extra rendement te creëren ten opzichte van de aangehouden kasgelden. De obligaties, verbonden aan deze transacties, bedragen ultimo jaar 10% van het totaal aan obligaties (ultimo 2010: 7%).

Om de rentegevoeligheid van de geldmarktinstrumenten te sturen wordt gebruik gemaakt van interest rate swaps met een beperkte looptijd. De marktwaarde van de swaps is opgenomen onder derivaten.

Onder vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden vorderingen uit hoofde van reverse repo's verantwoord. De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties is verkregen. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

3.4 Derivaten activa

	2011	2010
Rentederivaten	16.734	5.968
Aandelenderivaten	252	229
Valutaderivaten	727	145
Kredietderivaten	-	2
Totaal	17.713	6.344

In bovenstaande tabel is de reële waarde per beleggingscategorie vermeld. De toename is te verklaren door marktontwikkelingen.

In paragraaf 13 wordt inzicht gegeven in de omvang van de off balance exposures van alle uitstaande derivatenposities.

3.5 Overige beleggingen

Hieronder worden beleggingen in commodities, hedge fondsen en overig opgenomen. Commodities zijn investeringen gerelateerd aan grondstoffen. Hedgefondsen zijn beleggingsfondsen die gebruikmaken van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Onder de categorie overig vallen voornamelijk beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën.

	2011	2010
Commodities	2.186	6.928
Hedgefondsen	2.798	987
Overig	1.009	1.097
Totaal	5.993	9.012

Van de totale overige beleggingen van € 5.993 miljoen is € 4.665 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen (2010: van de totale overige beleggingen van € 9.012 miljoen is € 7.057 miljoen belegd in PGGM beleggingsfondsen).

De belegging in commodities betreft grotendeels een belegging in een commodity fonds. Binnen dit fonds wordt gebruik gemaakt van derivaten om exposure naar commodity gerelateerde indices te verkrijgen.

3.6 Overige informatie beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

2011	Balans- waarde beginjaar	Aankopen	Verkopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eindjaar
Vastgoed en infrastructuur	15.394	477	-228	239	15.882
Aandelen	30.228	31.610	-27.260	-1.843	32.735
Private equity	6.830	1.083	-937	541	7.517
Leningen	1.428	439	-715	8	1.160
Obligaties	26.706	28.361	-22.688	1.441	33.820
Overige beleggingen	9.012	3.718	-6.762	25	5.993
Subtotaal	89.598	65.688	-58.590	411	97.107
Liquide middelen	6.167				15.182
Derivaten	6.344				17.713
Totaal	102.109				130.002

De stijging van de aan- en verkopen ten opzichte van 2010 wordt met name verklaard door de splitsing van PGGM Global Equity PF Fund in drie nieuwe aandelenfondsen (€ 22.089 miljoen) en de afbouw van de allocatie naar grondstoffen.

2010	Balans- waarde beginjaar	Aankopen	Verkopen	Waarde- verande- ringen	Balans- waarde eindjaar
Vastgoed en infrastructuur	13.568	2.276	-1.878	1.428	15.394
Aandelen	29.775	6.010	-9.116	3.559	30.228
Private equity	4.974	217	-144	1.783	6.830
Leningen	1.353	432	-336	-21	1.428
Obligaties	28.066	20.995	-24.475	2.120	26.706
Geldmarktbeleggingen (exclusief liquide middelen)	2.424	350	-2.786	12	-
Overige beleggingen	7.823	2.102	-1.847	934	9.012
Subtotaal	87.983	32.382	-40.582	9.815	89.598
Liquide middelen	1.424				6.167
Derivaten	4.479				6.344
Totaal	93.886				102.109

Beleggingen voor rendement en risico van deelnemers

De premiebijdragen voor risico van deelnemers worden bestemd voor de aankoop van beleggingen in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. Hiervoor wordt geen apart beleggingsdepot aangehouden, zodat deze beleggingen niet afzonderlijk aanwijsbaar zijn aan de deelnemers. Van de totale beleggingsportefeuille wordt € 91 miljoen (2010: € 89 miljoen) aangehouden voor Extra pensioen.

3.7 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 welke worden verhandeld op actieve en publieke markten. Deze noteringen betreffen alle posities waarvan de reële waarde is gebaseerd op een direct verhandelbare prijs in de huidige marktomstandigheden.
- Afgeleide marktnoteringen Beleggingen welke worden gewaardeerd op een model waarbij alle variabelen uit de markt zijn af te leiden. Tevens vallen hieronder de open end fondsbeleggingen waarvan minder frequent een nettovermogenswaarde wordt ontvangen maar waarop wel gehandeld kan worden.
- Waarderingsmodellen en technieken Hieronder zijn alle beleggingen opgenomen waarvan de reële waarde is gebaseerd op waarderingsmodellen en technieken waarbij inschattingen zijn gemaakt door het management vanwege het ontbreken van volledige waarneembare marktgegevens. Tevens worden hieronder closed end fondsbeleggingen verantwoord.

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

2011

	Directe markt noteringen	Afgeleide markt noteringen	Waarderings modellen en technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	-	12.244	3.638	15.882
Aandelen	2.237	30.111	7.904	40.252
Vastrentende waarden	28.347	18.312	3.503	50.162
Derivaten activa	-	17.315	398	17.713
Overige beleggingen	70	4.666	1.257	5.993
Totaal beleggingen activa	30.654	82.648	16.700	130.002
Derivaten passiva	-	-7.952	-375	-8.327
Totaal	30.654	74.696	16.325	121.675

2010

	Directe markt noteringen	Afgeleide markt noteringen	Waarderings modellen en technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	-	12.198	3.196	15.394
Aandelen	1.950	27.901	7.207	37.058
Vastrentende waarden	22.483	7.654	3.714	33.851
Derivaten activa	-	6.115	229	6.344
Overige beleggingen	-	7.057	1.955	9.012
Totaal beleggingen activa	24.433	60.925	16.301	101.659
Derivaten passiva	-	-3.356	-308	-3.664
Totaal	24.433	57.569	15.993	97.995

Hierna worden de waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen toegelicht die zijn gehanteerd voor het vaststellen van de reële waarden.

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van inflatiegeïndexeerde obligaties wordt gebruikt gemaakt van slotkoersen alsmede CPI-indexen. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de CPI-index.

Afgeleide marktnoteringen

Niet-beursgenoteerde (semi) open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Het belangrijkste gegeven voor bepaling van de nettovermogenswaarde is de waarde van de beleggingen in een beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder waardeert de beleggingen op vergelijkbare grondslagen en methoden als het pensioenfonds.

De waarde van over-the-counter derivaten zoals interest rate swaps, total return swaps, inflation swaps en valutatermijncontracten worden gewaardeerd met een of meerdere standaard modellen waarbij variabelen worden gebruikt die uit een actieve markt zijn af te leiden zoals interbancaire rente curves, swap rentes, valutakoersen, prijzen van onderliggende activa, indexen, referentiekersen en spreads van credit default swaps. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers. De berekende waarden worden dagelijks indirect afgestemd met de tegenpartijen in het kader van het collateral managementproces.

Leningen worden op basis van opgevraagde broker quotes gewaardeerd of op basis van een model waarbij toekomstige kasstromen contant gemaakt worden. De input voor het model bestaat uit contractuele bepalingen en variabelen die uit een actieve markt afkomstig zijn, zoals de marktrente en het debiteuren- en liquiditeitsrisico. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers.

Waarderingsmodellen en technieken

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures die beleggen in vastgoed, infrastructuur, private equity, vastrentende waarden, hedgefondsen en alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. Indien financieringen aan vastgoed- of infrastructuurbeleggingen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook veranwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde. Het zijn lange termijn beleggingen en hebben een beperkte liquiditeit als gevolg waarvan restricties zijn opgelegd indien het pensioenfonds vroegtijdig de omvang van zijn belegging wil terugbrengen.

De nettovermogenswaarde van de closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures wordt geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead co-investor, op basis van de met deze partijen afgesproken waarderingsmethodiek. De juiste uitvoering van de afgesproken waarderingsmethodiek wordt gedurende het jaar gemonitord. Indien geen schatting van de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead co-investor is ontvangen, wordt de waarde onder meer bepaald op basis van het zichtbare eigen vermogen als benadering van de reële waarde aangepast voor eventuele afwijkende waarderingsgrondslagen.

Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoedbeleggingen, infrastructuurprojecten, ondernemingen, de betreffende vastrentende waarden, hedgefondsen of alternatieve beleggingsobjecten waarin geïnvesteerd wordt. De aannames die de externe manager, het management van de betreffende belegging of de lead co-investor daarbij doet zijn afhankelijk van de specifieke belegging welke niet direct waarneembaar zijn en een bepaalde mate van professionele expertise vereisen. Daarbij worden uiteenlopende waarderingsmodellen en -technieken gehanteerd die een bepaalde mate van professionele expertise vereisen waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken. Bij het bepalen van de waarde van vastgoed wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV). De externe manager of het management van de betreffende belegging laten de vastgoedobjecten periodiek taxeren door onafhankelijke taxateurs. Bij infrastructuur en private equity wordt de waarde geschat rekening houdend met de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn indien de betreffende belegging verkocht zou zijn. De jaarrekeningen van de closed end fondsbeleggingen, deelnemingen en joint ventures worden jaarlijks gecontroleerd door onafhankelijke accountants. Periodiek worden operationeel due diligence onderzoeken uitgevoerd waarbij ondermeer het waarderingsproces wordt beoordeeld. Daarnaast worden de ontwikkelingen bij de externe manager en de betreffende beleggingen continue gemonitord, al dan niet ter plaatse.

De onder vastrentende waarden opgenomen collateralized loan obligations worden gewaardeerd op basis van een standaard model. Dit model berekent de reële waarde op basis van de toekomstige kasstromen die contant worden gemaakt tegen de risicovrije rentevoet. Bij de bepaling van de toekomstige kasstromen wordt rekening gehouden met een veronderstelde recovery rate alsmede verwachte defaults en defaultcorrelatie die worden afgeleid uit creditspreads die in de markt zijn waar te nemen. Het model en de gebruikte variabelen worden periodiek beoordeeld door een onafhankelijke waarderingspecialist.

Bij het bepalen van de reële waarde van beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij geen sprake is van een actieve markt, een deel van de secured deposits, en leningen en derivaten waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden, worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging welke niet direct waarneembaar zijn en een bepaalde mate van professionele expertise vereisen. Daarbij worden uiteenlopende waarderingsmodellen en -technieken gehanteerd die een bepaalde mate van professionele expertise vereisen waarbij (onafhankelijke) waarderingspecialisten zijn betrokken.

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 uitkering aan deelnemers, het pensioenfonds loopt het kredietrisico. Voor dat risico is rekening gehouden met een afslag.

	2011	2010
Garantiecontracten	160	167
Overige contracten	10	10
Balanswaarde eind van het jaar	170	177

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

De mutaties zijn als volgt:

	2011	2010
Balanswaarde begin van het jaar	177	179
Rentetoevoeging	2	2
Wijziging marktrente	16	10
Aanpassing actuariële grondslagen	-	17
Uitkeringen	-13	-13
Mutatie kredietafslag	-9	4
Overige mutaties	-3	-22
Balanswaarde eind van het jaar	170	177

5 Deelnemingen

	2011	2010
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

Het pensioenfonds heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop kan het pensioenfonds eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast heeft het pensioenfonds aanspraak op een deel van de meeropbrengst. De grootte van de meeropbrengst is afhankelijk van het moment van verkoop. Bij verkoop in 2012 wordt dit 20% van het bedrag boven € 262 miljoen. Bij verkoop na 1 januari 2013 is dit 20% van de meeropbrengst boven € 300 miljoen. Als het pand Kroostweg – Noord 149 te Zeist wordt verkocht, dan heeft het Pensioenfonds, indien de verkoop vóór 1 januari 2015 plaatsvindt, recht op een deel van het kapitaalbelang tot een bedrag van € 145 miljoen. Bij verkoop na die datum dient PGGM Coöperatie U.A. de werkelijke opbrengst tot maximaal € 145 miljoen aan het pensioenfonds te betalen tegen gelijktijdige verlaging van de nominale waarde van het kapitaalbelang.

6 Vorderingen en overlopende activa

	2011	2010
<i>Vorderingen pensioenactiviteiten</i>		
Te factureren premiebijdragen	480	465
Premiedebiteuren	75	98
Overige vorderingen en overlopende activa	31	3
Totaal pensioenactiviteiten	586	566
<i>Vorderingen beleggingsactiviteiten</i>		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	48	372
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	-	350
Af te wikkelen beleggingstransacties	189	3.502
Te vorderen dividenden	1	1
Te vorderen bronbelastingen	10	7
Overige vorderingen en overlopende activa	29	37
Totaal beleggingsactiviteiten	277	4.269
<i>Overige</i>		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	10	8
Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.	57	57
Totaal overige	67	65
Totaal	930	4.900

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

Vorderingen uit hoofde van collateral management

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

Vorderingen uit hoofde van reverse repo's

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand is verkregen. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

Af te wikkelen beleggingstransacties

De post af te wikkelen beleggingstransacties per ultimo 2010 betreft verkopen van participaties in PGGM Global EquityPF Fund en PGGM Commodities Fund per ultimo boekjaar. Deze afbouw is ingegeven door een verlaging van de allocatie naar zakelijke waarden in de ALM-basismix voor 2011.

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

Het pensioenfonds heeft een kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt het pensioenfonds 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.

Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.

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

7 Liquide middelen

Het saldo van de liquide middelen heeft betrekking op de pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die worden aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct invorderbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

8 Stichtingskapitaal en reserves

	2011	2010
Stand begin van het jaar	4.201	6.458
Saldo van baten en lasten	-8.046	-2.257
Stand eind van het jaar	-3.845	4.201

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Op 31 december 2011 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 5,0 miljard (ultimo 2010: € 4,5 miljard) en het vereist vermogen € 26 miljard (ultimo 2010: € 23 miljard).

9 Technische voorzieningen

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

	2011	2010
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	114.492	95.288
Overige technische voorzieningen	868	839
Totaal	115.360	96.127

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

	2011	2010
Niet ingegaan pensioen:		
· Actieve deelnemers, deelnemers FLEX- en OBU-pensioen	67.512	56.015
· Gewezen deelnemers	11.509	9.119
· Arbeidsongeschikten	5.970	5.181
Niet ingegaan Partnerpensioen	5.001	4.339
Ingegaan pensioen:		
· Ouderdomspensioen, FLEX- en OBU-pensioen	18.801	15.873
· Partnerpensioen	3.374	2.815
· Wezenpensioen	86	83
Administratie- en excassokosten	2.239	1.863
Totaal	114.492	95.288

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

	2011	2010
Ingegaan AP-pensioen	758	733
Niet ingegaan AP-pensioen	91	88
Administratie- en excassokosten	19	18
Totaal	868	839

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

2011	Pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
Stand begin van het jaar	95.288	839	96.127
Pensioenopbouw:			
· actieven	3.508	-	3.508
· premievrije pensioenopbouw AP	117	-	117
· ingegaan nabestaandenpensioen	107	-	107
· NFP compensatierechten	211	-	211
Onverdiende premiebijdragen voor			
nieuwe ziektegevallen	-	42	42
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	1.252	11	1.263
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-2.486	-89	-2.575
Wijziging marktrente	15.881	51	15.932
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	439	-	439
Aanpassing actuariële uitgangspunten	32	-2	30
Overige mutaties	143	16	159
Stand eind van het jaar	114.492	868	115.360

2010	Pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
Stand begin van het jaar	79.256	834	80.090
Pensioenopbouw:			
· actieven	2.901	-	2.901
· premievrije pensioenopbouw AP	136	-	136
· ingegaan nabestaandenpensioen	72	-	72
· NFP-compensatierechten	141	-	141
Onverdiende premiebijdragen voor			
nieuwe ziektegevallen	-	49	49
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	1.033	11	1.044
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-2.420	-88	-2.508
Wijziging marktrente	8.843	34	8.877
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	696	-	696
Aanpassing actuariële uitgangspunten	5.860	17	5.877
Overige mutaties	-1.230	-18	-1.248
Stand eind van het jaar	95.288	839	96.127

10 Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

	2011	2010
Stand begin boekjaar	89	84
Premiebijdragen	6	7
Overeengekomen contractueel rendement	7	8
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	-11	-10
Stand eind van het jaar	91	89

De premiebijdragen worden bestemd voor de aankoop van beleggingen in beleggingsportefeuilles van het pensioenfonds.

11 Derivaten passiva

	2011	2010
Rentederivaten	7.673	3.233
Aandelenderivaten	302	291
Valutaderivaten	349	136
Kredietderivaten	3	4
Totaal	8.327	3.664

In paragraaf 13 wordt voor de hierboven vermelde reële waarden per beleggingscategorie inzicht gegeven in de off balance exposures van alle uitstaande derivatenposities.

12 Overige schulden en overlopende passiva

	2011	2010
<i>Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten</i>		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	53	52
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	15	14
Nog te betalen uitkeringen	121	123
Overige schulden en overlopende passiva	61	48
Totaal pensioenactiviteiten	250	237
<i>Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten</i>		
Schulden uit hoofde van collateral management	9.547	2.878
Af te wikkelen beleggingstransacties	1.584	176
Belastingen	-	-
Kredietinstellingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	133	152
Totaal beleggingsactiviteiten	11.264	3.206
Totaal	11.514	3.443

Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten

Het spaarfonds gemoedsbezwaarden heeft een looptijd gemiddeld langer dan vijf jaar. De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post “overige schulden en overlopende passiva” is per 31 december 2011 € 32 miljoen (2010: € 42 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. De resterende amortisatieperiode is 3 jaar.

Schulden en voorzieningen beleggingsactiviteiten

Schulden uit hoofde van collateral management

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

13 Derivaten

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

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

Basisvormen van derivaten zijn termijncontracten, opties, swaps en futures. Het onderliggende primaire financiële instrument kan onder meer een renteproduct, een valutaproduct of een aandelenproduct zijn.

Derivaten worden toegepast om positie in te nemen (bijvoorbeeld aandelen, grondstoffen), maar ook om bepaalde beleggingsrisico's juist af te dekken (bijvoorbeeld valuta, rente) of voor actief beheer. Alle derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract.

In de volgende paragrafen wordt per beleggingscategorie inzicht gegeven in de off balance exposure van alle uitstaande derivatenposities. Hierbij wordt een splitsing gemaakt tussen long (het kopen van exposure op effecten, valuta's of commodities) en short (het verkopen van exposure op effecten, valuta's of commodities). Interest rate swaps worden onder 'long' verantwoord wanneer de vaste rente wordt betaald en de variabele rente wordt ontvangen. De hoofdsommen van de valutaderivaten worden onder 'long' verantwoord wanneer de euro is gekocht en de vreemde valuta zijn verkocht.

Rentederivaten

Rentederivaten worden hoofdzakelijk gebruikt voor het reduceren van het renterisico en het inflatierisico op de verplichtingen. Rentederivaten worden ook gebruikt om op een snelle en efficiënte wijze de assetallocatie in te vullen of te kunnen wijzigen. Daarnaast worden rentederivaten gebruikt voor het actief beheer met het doel extra rendement te behalen. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de rentederivaten per balansdatum.

2011

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Interest rate swaps				
Korter dan een jaar	-	-	25	-
Een jaar tot en met 10 jaar	333	379	4.194	2.959
Langer dan 10 jaar	16.010	7.014	29.822	61.661
Swaptions				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 5 jaar	62	-	-248	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Inflation swaps				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 10 jaar	35	30	2.825	350
Langer dan 10 jaar	294	183	10.653	294
Obligatie en geldmarktfutures				
Korter dan een jaar	-	-	32	1.495
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Total return swap				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 5 jaar	-	67	-	498
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Saldo	16.734	7.673		

2010

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Interest rate swaps				
Korter dan een jaar	1	1	604	40
Een jaar tot en met 10 jaar	218	401	4.645	2.836
Langer dan 10 jaar	5.707	2.320	23.744	45.826
Swaptions				
Korter dan een jaar	-	16	-	55
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Inflation swaps				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 10 jaar	-	48	1.930	-
Langer dan 10 jaar	30	368	6.434	-
Obligatie en geldmarktfutures				
Korter dan een jaar	-	-	618	1.530
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	58	156
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Total return swap				
Korter dan een jaar	6	43	-	746
Een jaar tot en met 5 jaar	6	36	1.000	490
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Saldo	5.968	3.233		

Aandelenderivaten

Aandelenderivaten worden gebruikt om op een snelle en efficiënte wijze de assetallocatie in te vullen of te kunnen wijzigen. Aandelenderivaten worden ook gebruikt voor actief beheer met het doel extra rendement te behalen. Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de aandelenderivaten per balansdatum.

2011

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Aandelenfutures				
Korter dan een jaar	-	-	443	-
Een jaar tot en met 10 jaar	-	-	-	-
Langer dan 10 jaar	-	-	-	-
Put opties				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 10 jaar	-	-	-	-
Langer dan 10 jaar	222	224	-250	267
Overige derivaten				
Korter dan een jaar	11	20	101	3
Een jaar tot en met 5 jaar	3	24	220	2.201
Langer dan 5 jaar	16	34	4	7
Saldo	252	302		

2010

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Aandelenfutures				
Korter dan een jaar	-	-	186	11
Een jaar tot en met 10 jaar	-	-	52	-
Langer dan 10 jaar	-	-	-	31
Put opties				
Korter dan een jaar	35	-	-287	-
Een jaar tot en met 10 jaar	-	-	-	-
Langer dan 10 jaar	156	152	-212	204
Overige derivaten				
Korter dan een jaar	12	44	153	6
Een jaar tot en met 5 jaar	8	86	643	1.279
Langer dan 5 jaar	18	10	4	431
Saldo	229	292		

Valutaderivaten

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

2011

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valuta swaps				
Korter dan een jaar	643	341	38.101	44.214
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Valuta futures				
Korter dan een jaar	-	-	-	-
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Overige derivaten				
Korter dan een jaar	31	-	13	58
Een jaar tot en met 5 jaar	14	-	-	-
Langer dan 5 jaar	39	8	255	6
Saldo	727	349		

2010

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Valuta swaps				
Korter dan een jaar	107	114	9.752	7.463
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Valuta futures				
Korter dan een jaar	-	-	122	83
Een jaar tot en met 5 jaar	-	-	-	-
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Overige derivaten				
Korter dan een jaar	-	1	-	-
Een jaar tot en met 5 jaar	17	2	12	57
Langer dan 5 jaar	21	19	254	5
Saldo	145	136		

Kredietderivaten

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

2011

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Credit default swaps				
Korter dan een jaar	-	-	-	12
Een jaar tot en met 5 jaar	-	3	-	37
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Saldo	-	3		

2010

	Reële waarde		Exposure	
	Actief	Passief	Long	Short
Credit default swaps				
Korter dan een jaar	-	-	-	11
Een jaar tot en met 5 jaar	2	4	-	58
Langer dan 5 jaar	-	-	-	-
Saldo	2	4		

14 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Juridische procedures

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

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

	2011	2010	Maximale looptijd
Vastgoed en infrastructuur	3.811	3.249	4 jaar
Private equity	5.843	5.464	5 jaar
Leningen	181	530	1 jaar
Overige beleggingen	2.061	3.123	3 jaar
Totaal	11.896	12.366	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen van € 11.896 miljoen is € 9.003 miljoen aangegaan met PGGM beleggingsfondsen (2010: Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen van € 12.366 miljoen is € 8.177 miljoen aangegaan met PGGM beleggingsfondsen).

Het pensioenfonds heeft haar uitvoeringsorganisatie toegezegd dat de uitvoeringsorganisatie in komende jaren (2013 tot en met 2015) namens het pensioenfonds investeringsverplichtingen ten behoeve van Private Equity beleggingen mag aangaan voor een bedrag van minimaal € 1.450 miljoen. Deze toezegging is niet opgenomen in bovenstaand overzicht.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.303 miljoen (ultimo 2010 € 1.189 miljoen). Dit betreft de NFP-compensatierechten en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot NFP loopt door tot en met 31 december 2020. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Het invorderen van de pensioenrechten zorgt voor een daling van deze post. De daling van de marktrente zorgt voor de stijging van deze verplichtingen.

15 Risicobeheer

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. In de financiële opzet financiert het pensioenfonds de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. Afgelopen jaren is die ambitie nagenoeg niet gerealiseerd door de slechte financiële positie van het fonds.

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

15.1 Indexeringsrisico

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van het pensioenfonds vastgesteld. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds. Indexeringsrisico is de mogelijke afwijking van de indexeringsambitie als gevolg van onzekerheid in toekomstige beleggingsrendementen, de ontwikkeling van de rente en demografische grondslagen.

De financiële positie van het fonds is nog onvoldoende hersteld om te kunnen indexeren. Het bestuur van het PFZW heeft daarom besloten de pensioenaanspraken per 1 januari 2012 niet te indexeren (bij een loongroei van 1,43%). Daarmee loopt het totale verschil tussen de indexering en de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn op tot 9,48%.

Gegeven de huidige financiële positie zal de indexering ook de komende jaren waarschijnlijk achterblijven bij de loongroei. Daarbij is die verwachting meer afhankelijk van marktontwikkelingen en in mindere mate van demografische ontwikkelingen.

De langetermijnverwachting van de (prijs)reële rente is lager dan de bij de premiestelling gebruikte rentevoet. Direct toepassen van die lagere renteverwachting zou een forse stijging van de premie tot gevolg hebben (ongeveer 5 procentpunt). Het bestuur van PFZW heeft echter besloten de lagere renteverwachting niet in de premie te verwerken. Dit betekent dat, op lange termijn een kleiner deel van de indexering gefinancierd wordt uit de premie. De afgelopen jaren is er nauwelijks ruimte geweest in de premie voor financiering van indexering. Het deel van de premie-inkomsten in 2011 dat niet is gebruikt voor pensioenopbouw, ongeveer 4 procentpunt premie (ongeveer € 800 mln.), is volledig gebruikt voor herstel van de financiële positie.

In 2012 is het deel van de premie dat gebruikt kan worden voor herstel nihil.

Wanneer de rente zo laag blijft staan als eind 2011 zal het herstel van de financiële positie vrijwel volledig afhankelijk zijn van het beleggingsrendement. Daardoor is ook het wel of niet kunnen indexeren in die situatie volledig afhankelijk van het onzekere beleggingsrendement.

15.2 Dekkingsgraadrisico

De dekkingsgraad is de verhouding tussen de marktwaarde van de beleggingen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Voor de nominale dekkingsgraad worden de verplichtingen gewaardeerd tegen de nominale rente. In de reële dekkingsgraad wordt in de waardering van de verplichtingen expliciet rekening gehouden met toekomstige indexering op basis van verwachte prijsinflatie.

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. Op langere termijn is vooral de onzekerheid in de reële dekkingsgraad van belang, het zogenaamde continuïteitsrisico. Een 'gezonde' reële dekkingsgraad geeft meer zekerheid dat het pensioenfonds op langere termijn zijn indexeringsambitie kan realiseren.

Om te beoordelen of het pensioenfonds over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert het pensioenfonds het standaardmodel van De Nederlandsche Bank voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met partieel interne modellen voor die risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Dit vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2012, bedraagt per ultimo 2011 afgerond € 26 miljard (2010: € 23 miljard), wat overeenkomt met afgerond 22,8% van de nominale verplichtingen (2010: 24,1%).

	ultimo 2011		ultimo 2010	
	In € mrd	%	In € mrd	%
S1 Renterisico	8	(7,3%)	8	(8,5%)
S2 Risico zakelijke waarden	20	(17,1%)	17	(17,8%)
S3 Valutarisico	6	(5,1%)	4	(4,7%)
S4 Grondstoffenrisico	3	(2,6%)	3	(2,6%)
S5 Kredietrisico	2	(1,4%)	1	(0,9%)
S6 Verzekeringstechnisch risico	4	(3,8%)	4	(3,7%)
Af: diversificatie-effect	-17	(-14,5%)	-14	(-14,1%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	26	(22,8%)	23	(24,1%)
Technische voorzieningen	115		96	
Vereist vermogen	141		119	
Aanwezig vermogen	111		100	
Tekort	30		19	

In absolute waarde is het reservetekort het afgelopen jaar toegenomen naar € 30 miljard per ultimo 2011 (2010: € 19 miljard). Dit ondanks een toename van het aanwezig vermogen van € 100 miljard naar € 111 miljard (verschil: € 11 miljard). De technische voorziening is echter, als gevolg van de gedaalde rente, nog meer gestegen, van € 96 miljard naar € 115 miljard (verschil: € 19 miljard). Het tekort neemt daardoor met €8 miljard toe. Dit is gelijk aan het negatieve saldo van baten en lasten.

De hogere technische voorziening geeft, bij een gelijk risicoprofiel van de beleggingen, ook een hoger (in absolute termen) vereist eigen vermogen: € 26 miljard voor 2012 in plaats van € 23 miljard in 2011 (verschil € 3 miljard). De totale stijging van het tekort is daarmee € 11 miljard. Als percentage van de technische voorziening geeft dit echter een daling van het vereist eigen vermogen (van 24,1% naar 22,8%) ondanks een gelijkblijvend risicoprofiel, omdat de technische voorziening harder gestegen is dan het vereist eigen vermogen.

Er is sprake van een reservetekort van € 30 miljard per ultimo 2011. Tevens is er sprake van een dekkingstekort van € 8,8 miljard. Omdat het eigen vermogen (-€ 3,8 miljard) lager is dan het vereist eigen vermogen van € 26 miljard, maar ook lager is dan het minimum vereist eigen vermogen van € 5 miljard, is het herstelplan nog steeds van kracht.

15.3 Marktrisico

Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en rente. Marktrisico is een bewust genomen risico waaruit de indexeringsambitie deels wordt gefinancierd. 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 en bedrijven.

15.3.1 Rente- en inflatierisico

Rente- en inflatierisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in de rente en de inflatie. De beleggingsstrategie streeft naar een optimale afstemming van het rente- en inflatierisico in de verplichtingen en de beleggingen, in samenhang met de ambitie van het pensioenfonds. In lijn met de beleggingsstrategie, wordt 26% van het nominale renterisico en 8% van het inflatierisico afgedekt door middel van een rente- en inflatiehedge.

Bij een daling van de nominale rente met 1 procentpunt daalt de nominale dekkingsgraad dan met ongeveer 11 procentpunten. Een stijging van de verwachte inflatie met 1 procentpunt heeft (bij een gelijkblijvende nominale rente) een negatief effect op de reële dekkingsgraad van ruim 11 procentpunten.

15.3.2 Aandelen- en vastgoedrisico

Aandelenrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de marktprijzen. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Toch wordt dit risico wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen.

Omdat de beleggingsportefeuille voor een groot deel uit aandelen bestaat, is de dekkingsgraad ook erg gevoelig voor veranderingen in aandelenkoersen. Zo geeft een daling van de aandelenkoersen met 25% een daling van de (nominale) dekkingsgraad van ongeveer 13 procentpunten.

15.3.3 Valutarisico

Valutarisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de valutakoersen. Eind 2011 was het totale valutarisico voor ongeveer 55% (vorig jaar: 66%) afgedekt door middel van termijncontracten en swaps. Het valutarisico over posities in opkomende markten en incurante valuta wordt niet afgedekt en het valutarisico in USD was tijdelijk minder afgedekt. De totale valutapositie bedroeg per ultimo 2011 € 57 miljard (2010: € 52 miljard), waarvan ongeveer € 26 miljard (2010: € 18 miljard) niet was afgedekt.

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een beweging van 25% in de koersen geeft een daling van de nominale dekkingsgraad van 5 procentpunt.

15.3.4 Grondstoffenrisico

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

Het pensioenfonds is gevoelig voor een daling van grondstofprijzen, maar gezien het beperkte aandeel van grondstoffen-exposure in de totale beleggingsportefeuille is deze gevoeligheid gering, zeker in vergelijking met de gevoeligheid voor aandelen en vastgoed. Een daling van de grondstofprijzen met 25% geeft een daling van de nominale dekkingsgraad van minder dan 2 procentpunt.

15.3.5 Kredietrisico

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen wanneer tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Daarbij worden tegenpartijen gedefinieerd als partijen die direct geld lenen en tegenpartijen in financiële markten. Het gaat hier voornamelijk om leningen, geldmarktbeleggingen, (voornamelijk deposito's) en over-the-counter derivaten (OTC derivaten). Over de beursgenoteerde derivaten wordt geen kredietrisico gelopen. De beheersing van kredietrisico naar tegenpartijen is geïntegreerd in het beleggingsproces door gebruik te maken van geaccordeerde tegenpartijen, een dagelijks collateral managementproces en een limietenstructuur. Het meten van kredietrisico gebeurt dagelijks integraal over de gehele portefeuille waarin alle facetten van krediet en tegenpartijrisico's worden meegenomen.

De dekkingsgraad is zeer beperkt gevoelig voor schokken in de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Zonder rekening te houden met het collateral managementproces (maakt het risico nog kleiner) geeft een schok in de credit spread van 25% een daling van de dekkingsgraad met minder dan 1 procentpunt.

15.3.6 Liquiditeitsrisico

Liquiditeit kent verschillende dimensies. Het pensioenfonds heeft behoefte aan voldoende liquide middelen (kas) om bijvoorbeeld de ingegane pensioenen uit te kunnen keren. Daarnaast moet het pensioenfonds ook voor de uitvoering van de hedgestrategieën binnen het beleggingsbeleid over voldoende liquide middelen beschikken. Liquiditeitsrisico is het risico dat het pensioenfonds op enig moment over onvoldoende liquide middelen beschikt. Om dit risico te minimaliseren wordt de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit bewaakt met speciaal daarvoor, 'in-house' ontwikkelde instrumenten.

Naast de behoefte aan liquide middelen is ook de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. Die stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. Het pensioenfonds investeert een substantieel deel van het vermogen in illiquide beleggingen, die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

15.3.7 Verzekeringstechnisch risico

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 het pensioenfonds dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. In 2011 is de grondslag voor sterfte en langlevens aangepast. Het pensioenfonds hanteert evenals in 2010 de door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel 2010-2060 hanteren. De correctiefactoren voor de fondsafhankelijke ervaringssterfte zijn geactualiseerd en nu afhankelijk van de hoogte van het pensioenrecht. Dit heet bedragensterfte. Het blijkt namelijk dat mensen met een hoog pensioenrecht gemiddeld iets langer leven dan mensen met een lager pensioenrecht.

Er is een hoge mate van onzekerheid rond de levensverwachting. Dat komt doordat 50 jaar vooruit wordt gekeken. Het fonds houdt nieuwe voorspellingen omtrent toekomstige levensverwachting goed bij. Enerzijds door informatie van andere instanties te bestuderen. Anderzijds door naar de ontwikkelingen van het deelnemersbestand te kijken. De focus ligt voor het pensioenfonds dan meer op hoe om te gaan met de onzekerheid omtrent een verwachting dan het zoeken naar de 'juiste' trend.

Bij een stijging van de overlijdensfrequentie met 5% (dit betekent een daling van de levensverwachting met ongeveer 4 maanden) zal dit de dekkinggraad met ongeveer 0,8% doen stijgen. Andersom zal 5% daling van de overlijdensfrequenties de dekkinggraad met ongeveer 0,8% doen dalen.

	Technische voorziening	Technische voorziening effect bij 5% meer kans op overlijden	Technische voorziening effect bij 5% minder kans op overlijden
Langlevenrisico	110.359	-929	971
Kortlevenrisico	5.001	32	-33
Totaal	115.360	-897	938

16 Financiering en financiële positie

Financiële positie

De dekkinggraad is gedaald van 104% naar 97%. De volgende tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de nominale dekkinggraad weer. De dekkinggraad is de verhouding tussen het vermogen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Bij de nominale dekkinggraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen. Daarin zijn de toegekende indexeringen uit het verleden opgenomen. Hierin zitten niet de eventuele toekomstige indexeringen.

Vanwege een dekkinggraad die onder de minimaal vereiste dekkinggraad (104,3%) ligt, bevindt het fonds zich in een dekkingstekort. De vereiste dekkinggraad van het fonds bedraagt 122,8%.

Bij bepaling van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Op 6 januari 2012 constateerde DNB dat vanwege uitzonderlijke omstandigheden op de financiële markten per ultimo 2011 een correctie op de rentetermijnstructuur nodig was. DNB heeft daarom besloten een correctie toe te passen door de curve voor ultimo december te baseren op een driemaandsgemiddelde, door het gemiddelde te berekenen van de rentetermijnstructuur van

alle handelsdagen in de periode 1 oktober tot en met 31 december 2011. Conform deze methodiek ligt de te hanteren disconteringsvoet van de verplichtingen op 2,7% en bedraagt de dekkingsgraad 97%. Zonder deze correctie zou de rente 0,2% procentpunt lager liggen en de dekkingsgraad zou 93% bedragen.

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

	2011	2010
Dekkingsgraad begin van het jaar	104%	108%
Impact beleggingsopbrengst:		
· Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	0%	11%
· Rente- en inflatiemandaat	9%	3%
	9%	14%
Impact premies en uitkeringen:		
· Premiebijdrage en pensioenopbouw	1%	1%
· Verrichten van pensioenuitkeringen	0%	0%
	1%	1%
Impact aanpassing actuariële grondslagen		
	0%	-7%
Indexering		
	0%	0%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
· Rentetoevoeging voorziening	-1%	-2%
· Marktwaaarde verandering	-16%	-11%
	-17%	-13%
Overige mutaties		
	0%	1%
Dekkingsgraad eind van het jaar	97%	104%

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

- *Impact beleggingsopbrengst*

Het totaal behaalde rendement in 2011 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 8,4%, de contributie van het rente- en inflatiemandaat (RIA) hieraan is 8,3%. Het behaalde rendement exclusief RIA zorgt voor een verandering van 0 procentpunt aan de dekkingsgraad. Door het rente- en inflatiemandaat stijgt de dekkingsgraad met 9 procentpunt. De rente is in 2011 gedaald. Het pensioenfonds dekt een deel van het renterisico op de verplichtingen af. Bij een daling van de rente heeft het RIA mandaat een positief effect op de dekkingsgraad. De opbrengst van het RIA-mandaat ten opzichte van de marktwaaardeverandering van de voorziening is groter doordat de voorziening op een driemaandsgemiddelde rente is bepaald, en niet op de actuele marktrente.

- *Impact premies en uitkeringen*

Door premiebijdrage en pensioenopbouw stijgt de dekkingsgraad met 1 procentpunt. Deze post is het saldo van het effect op de dekkingsgraad van enerzijds de actuariële benodigde kosten voor pensioenopbouw en anderzijds de feitelijk ontvangen premiebijdrage. Doordat de premie inkomsten hoger liggen dan de waarde van de pensioenopbouw en de dekkingsgraad rond de 100% ligt, stijgt de dekkingsgraad.

Door verrichten van pensioenuitkeringen verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt. Deze post is het resultaat van enerzijds de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en anderzijds de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2011.

- *Impact aanpassing actuariële grondslagen*

In 2011 zijn er geen grote wijzigingen in de grondslagen doorgevoerd. De wijzigingen die gedaan zijn hadden een gering effect op de dekkingsgraad.

- *Indexering*

Er is over 2011 geen indexering verleend als gevolg van de financiële positie van het pensioenfonds.

- *Impact ontwikkeling verplichtingen*

Door het tijdsverschil tussen eind 2010 en eind 2011 dient er rente toegevoegd te worden aan de voorziening. Dit zorgt voor een daling van de dekkingsgraad met 1 procentpunt.

Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 16 procentpunt. Hierbij is rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur gebaseerd op het gemiddelde over de laatste drie maanden van het boekjaar. Deze is gebaseerd op een gemiddelde over de afgelopen drie maanden. Zonder toepassing van deze correctie zou de dekkingsgraad afgerond vier procentpunt lager uitkomen.

- *Overige mutaties*

De mutaties die vallen onder de post overige mutaties zorgen voor een verandering van de dekkingsgraad met 0 procentpunt.

De reële dekkingsgraad bedraagt eind 2011 61% (eind 2010: 67%). Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de technische voorziening rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. Hierbij is, conform de berekening van de nominale dekkingsgraad, rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze is gebaseerd op een driemaandsgemiddelde over de laatste drie maanden van het boekjaar.

Evaluatie herstelplan

Eind 2008 was de dekkingsgraad van het fonds gedaald tot een niveau van 92%. Bij De Nederlandsche Bank is in 2009 een plan ingediend, waarin naar verwachting:

- het fonds binnen 5 jaar uit dekkingtekort herstelt (dekkingsgraad boven 104,3%);
- het fonds binnen 15 jaar uit reservetekort herstelt (dekkingsgraad boven 122,8%).

Als vertrekpunt voor het ingediende herstelplan is het zogenoemde pensioenwetsscenario gebruikt voor de economische parameters. Er wordt uitgegaan van een verwacht rendement van 6,6%, 2% prijsinflatie en 3% looninflatie. In het herstelplan zoals dat is ingediend zou op basis van deze aannames naar verwachting eind 2011 een dekkingsgraad van 104% worden bereikt. Feitelijk is eind 2011 een dekkingsgraad van 97% gerealiseerd.

PFZW heeft bij de evaluatie van het herstelplan gezien of het achterblijvende herstel leidt tot aanvullende maatregelen. Daarbij is uitgegaan van de verwachte rendementen uit het ingediende herstelplan en een driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur. Op dit moment zijn er nog geen aanvullende maatregelen nodig om binnen de wettelijke termijn herstel uit onderdekking (dekkingsgraad 104,3%) te realiseren, conform de eisen voor kortetermijnherstel. Ook de opbouw van een vereiste solvabiliteitsbuffer van 22,8% vraagt op dit moment geen aanvullende maatregelen, het verwachte herstel is nog conform de eisen voor langetermijnherstel.

In de voorgaande analyses is bij de bepaling van de dekkingsgraad uitgegaan van een aangepaste rentetermijnstructuur (driemaandsmiddeling). Ondanks deze aanpassing blijft de realiteit dat de haalbaarheid van het herstelplan uiterst kritisch is, te meer daar het eindpunt voor kortetermijnherstel van 31 december 2013 snel naderbij komt en de aanpassing van de rentetermijnstructuur door DNB vooralsnog tijdelijk is. Ook is onzeker hoe de feitelijke toekomstige rendementen zich zullen verhouden tot het verwachte rendement van 6,6%. De wetgever heeft inmiddels nieuwe en lagere verwachte rendementen vastgesteld, die pensioenfondsen moeten gaan hanteren bij berekeningen voor toezichtdoeleinden. Uitgaande van deze lagere verwachtingen wordt het langetermijnherstel niet tijdig gerealiseerd. Het fonds voldoet op basis van deze nieuwe rendementsverwachtingen daardoor niet aan de consistentie-eisen. De wet kent echter een overgangsregeling, lopende herstelplannen hoeven hiervoor niet te worden aangepast. Hiermee beoogt de wetgever ruimte te geven voor de overgang naar het nieuwe pensioencontract, als gevolg van het pensioenakkoord. Het bestuur van PFZW werkt aan de vormgeving van het nieuwe contract en zal daarin de nieuwe toekomstverwachtingen betrekken.

De volgende tabel verklaart het verschil tussen verwachting volgens het herstelplan uit 2009 en de gerealiseerde dekkingsgraad eind 2011.

Prognose herstelplan dekkingsgraad ultimo 2011 **104%**

Sturingsmiddelen:

• Premie	1%
• Indexering	-1%
• Beleggingen	23%
Uitkeringen	0%
Rentetermijnstructuur	-21%
Overig	-9%

Gerealiseerde dekkingsgraad ultimo 2011 **97%**

De effecten uit de tabel gaan over de periode 2009-2011, startpunt voor het plan was namelijk de dekkingsgraad eind 2008. De volgende elementen zijn van invloed op het verschil tussen verwachting en realisatie:

- *Premie*
In het oorspronkelijke herstelplan werd uitgegaan van een premie van 22,5%. In 2010 werd deze verhoogd naar 23,1%, in 2011 naar 23,4% waardoor een licht positief effect op premie ontstaat.
- *Indexering*
In 2009 is een indexering van 0,72% toegekend, in 2010 en 2011 is de indexering vastgesteld op 0%. In het herstelplan is aangenomen dat in geen van deze jaren kon worden geïndexeerd. Het effect op de dekkingsgraad is een daling van 1 procentpunt.
- *Beleggingen*
Het verwacht rendement in het herstelplan bedroeg 6,6%. Het gerealiseerde rendement lag zowel in 2009, 2010, als in 2011 hoger; respectievelijk 17,6%, 12,6% en 8,4%. Hierdoor is het vermogen sneller gegroeid dan verwacht. Het rendement in 2011 komt vrijwel volledig voort uit de afdekking van de verplichtingen. Tegenover dit positieve rendement staat daarom een grotere waardetoeename van de verplichtingen als gevolg van de gedaalde rente.
- *Uitkeringen*
Het verschil tussen verwachting en realisatie op gebied van pensioenuitkeringen is nihil en heeft daardoor ook geen verandering van de dekkingsgraad tot gevolg gehad.
- *Rentetermijnstructuur*
In het herstelplan is gerekend met een verwachte renteontwikkeling op basis van forwardrentes, afgeleid uit de rentetermijnstructuur ultimo 2008. Na een aanvankelijke stijging in 2009 is de rente zowel in 2010 als in 2011 gedaald. Per saldo is het effect negatief, -21 procentpunt.
- *Overig*
Dit negatieve resultaat van -9% wordt vrijwel volledig verklaard door nieuwe langlevensverwachtingen. Dit leidde in 2009 en 2010 samen tot een afwijking van ongeveer 8 procentpunt.

Indexering

De dekkingsgraad is gedaald van 104% naar 97%, daarmee is de financiële positie van het fonds in 2011 verslechterd. Vanwege deze financiële positie heeft het pensioenfonds besloten om over 2011 geen indexering te geven (2010: 0%). De loonontwikkeling in de sector over 2011 bedroeg 1,43% (2010: 1,56%).

In het verleden heeft het pensioenfonds vaker minder geïndexeerd dan de loonontwikkeling in de sector vanwege de financiële positie. Deze niet toegekende indexering uit het verleden (vanaf 2005) bedraagt cumulatief daardoor in totaal 9,48%.

De financiële opzet voorziet in extra indexering ter compensatie van de gemiste indexering wanneer de reële dekkingsgraad boven de 100% is. De stand van de reële dekkingsgraad bedraagt eind 2011 61%. Gegeven deze stand is compensatie van gemiste indexering naar verwachting op korte, maar ook op langere termijn, voorlopig niet van toepassing.

Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkingsgraad nodig, conform de leidraad voor indexering is dat mogelijk bij een dekkingsgraad van 130% nominaal. In de premie is in 2011 een opslag genomen van 1,8 procentpunt om de financiële positie te verbeteren en in de toekomst indexering mogelijk te maken. Gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) kan naar verwachting niet volledig worden geïndexeerd en zal de indexeringsachterstand verder oplopen tot ruim 28%. In het herstelplan wordt uitgegaan van een langetermijnvisie op gebied van de ontwikkeling van de dekkingsgraad die lager uitkomt dan de eigen verwachting van PFZW. Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

Bij de premiestelling worden economische grondslagen en bestandsgrondslagen gehanteerd. In 2011 heeft een beperkte grondslagevaluatie plaatsgevonden die een beperkt effect heeft op de premies voor 2012.

De feitelijke pensioenpremie voor 2011 bedraagt 23,4% over het salaris boven de franchise. In de premie zit een extra opslag verwerkt van 1,8% voor herstel van de dekkingsgraad. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 0,4% over salaris boven de AP-franchise. Er is in 2011 geen premiekorting verleend.

Achteraf bekijkt het pensioenfonds of de premie over 2011 voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. Bij de gedempte kostendekkende premie is uitgegaan van een gemiddelde portefeuillerendement van 6,6%. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van begin 2011 en heeft een bijbehorende yield van 3,4%. De nominale rente van begin 2011 is een momentopname, dat geldt daardoor ook voor de hoogte van de ongedempte kostendekkende premie. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De feitelijke pensioenpremie van 23,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 11,2%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendekkendheid volgens de Pensioenwet. De feitelijke premie is echter lager dan de ongedempte kostendekkende premie van 23,8%.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies verder uitgesplitst. De bovenste regel geeft de gedempte en ongedempte kostendekkende premie weer. Deze premie is te splitsen in een deel voor de inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen, een opslag voor het in stand houden van een solvabiliteitsopslag en een opslag voor uitvoeringskosten. Wanneer de feitelijke premie 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
Totale kostendekkende premie	11,2%	23,8%
Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen	8,8%	18,9%
Solvabiliteitsopslag	2,1%	4,6%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,3%	0,3%
Feitelijke pensioenpremie	23,4%	23,4%
Opslag bestemd voor indexering en herstel	12,2%	-0,4%

Waardeoverdrachten

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

De Pensioenwet schrijft voor dat deze verplichting wordt opgeschort indien bij een van de pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een onderdekking. Het pensioenfonds bevindt zich sinds medio 2011 in een zodanige situatie. In deze situatie kan het fonds niet meewerken aan waardeoverdrachten. Dit geldt ten aanzien van zowel binnenkomende als vertrekkende deelnemers.

17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

	2011	2010
Pensioenregeling	4.863	4.641
AP-regeling	46	48
EP-regeling risico deelnemers	6	7
Totaal	4.915	4.696

De premiebijdragen voor de pensioenregeling zijn gestegen als gevolg van een positieve bestandsontwikkeling en een stijging van de premiepercentage naar 23,4% in 2011 (2010: 23,1%). De premiebijdragen voor de AP-regeling zijn gedaald als gevolg van de verlaging van het premiepercentage naar 0,4% in 2011 (2010: 0,5%)

18 Beleggingsresultaten

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

2011	Direct	Indirect Prijs- mutaties	Valuta- mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	122	192	47	7	368
Aandelen:					
• Aandelen	34	-1.932	89	-5	-1.814
• Private Equity	24	385	156	-32	533
Vastrentende waarden:					
• Leningen	58	3	5	-4	62
• Obligaties	939	1.389	52	-28	2.352
• Geldmarktbeleggingen	36	8	11	-1	54
Derivaten:					
• Rentederivaten	-	6.601	-	-	6.601
• Aandelenderivaten	-	-124	-	-	-124
• Commodityderivaten	-	-4	-	-	-4
• Valutaderivaten	-	-	441	-	441
• Kredietderivaten	-	4	-	-	4
Overige beleggingen	6	2	23	-6	25
Totaal	1.219	6.524	824	-69	8.498

2010	Direct	Indirect Prijs- mutaties	Valuta- mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	73	1.337	91	-5	1.496
Aandelen:					
· Aandelen	29	3.486	74	-	3.589
· Private equity	36	1.517	266	-25	1.794
Vastrentende waarden:					
· Leningen	82	-89	67	-6	54
· Obligaties	731	1.760	360	-4	2.847
· Geldmarktbeleggingen	-27	145	-1	-	117
Derivaten:					
· Rentederivaten		1.307			1.307
· Aandelenderivaten		-171			-171
· Commodityderivaten		40			40
· Valutaderivaten			-1.023		-1.023
· Kredietderivaten		13			13
Overige beleggingen	7	808	126	-33	908
Totaal	931	10.153	-40	-73	10.971

Kosten van vermogensbeheer

	2011	2010
Beheervergoedingen uitvoeringsorganisatie	-28	-15
Beheervergoedingen overige	-37	-63
Bewaarloon	-1	-1
Overige kosten	-3	6
Totaal	-69	-73

Kosten vermogensbeheer 2011

De kosten vermogensbeheer hebben betrekking op de directe beleggingskosten en bedragen in 2011 € 69 miljoen (2010: € 73 miljoen). Een belangrijk deel van het vermogen van het pensioenfonds is belegd in PGGM beleggingsfondsen. De in deze fondsen gemaakte kosten zijn meegenomen in de waardering van deze fondsen en maken als zodanig onderdeel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte beleggingsresultaten van het pensioenfonds.

De beheervergoedingen van de uitvoeringsorganisatie zijn gestegen door de toegekende performance fee van € 19 miljoen (2010: nihil). De overige beheervergoedingen zijn gedaald als gevolg van verschuiving van de beheervergoedingen voor alternatieve beleggingen van discretionaire mandaten naar PGGM beleggingsfondsen. Onder de overige kosten is in 2010 een eenmalige bate verantwoord van € 10 miljoen als gevolg van overeenstemming met de fiscus inzake de vooraf trek van BTW op vermogensbeheeractiviteiten.

19 Pensioenuitkeringen

	2011	2010
Ouderdomspensioen (inclusief FLEX- en OBU-pensioen)	-2.213	-2.166
Partnerpensioen	-240	-221
Wezenpensioen	-9	-9
Totaal pensioenregeling	-2.462	-2.396
AP-regeling	-89	-93
Totaal	-2.551	-2.489

20 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

	2011	2010
Personeelskosten	-3	-3
Kosten uitbesteding	-116	-115
Overige kosten	-3	-2
Pensioenuitvoeringskosten	-122	-120

Tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie zijn ingaande 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten. De kosten vermogensbeheer zijn in mindering gebracht op de beleggingsresultaten (noot 18).

In de overige kosten is het honorarium opgenomen van de externe accountant van het pensioenfonds ad € 264 duizend (2010: € 379 duizend). Dit betreffen voor ad € 264 duizend (2010: € 298 duizend) kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € 0 (2010: € 81 duizend) kosten voor niet-controlediensten.

21 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds

	2011	2010
Pensioenopbouw	-3.943	-3.250
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	-1.252	-1.033
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	2.486	2.420
Wijziging marktrente	-15.881	-8.843
Wijziging uit hoofde van overdracht rechten	-439	-696
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	-32	-5.860
Overige mutaties pensioenregeling	-143	1.230
Totaal	-19.204	-16.032

Pensioenopbouw

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

Indexering

Het bestuur heeft op 13 oktober 2011 besloten de nominale rechten niet te indexeren (1 januari 2011: 0%).

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2011 bedraagt deze rente circa 1,3% (2010: circa 1,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. Ultimo 2011 bedraagt de gemiddelde lange rente, bij een duration van 19,2, circa 2,7%. (2010: circa 3,4%, 2009: circa 3,9%.)

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

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

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.

Overige mutaties pensioenregeling

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

22 Mutatie overige technische voorzieningen

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

	2011	2010
Onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen	-42	-49
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	-11	-11
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	89	88
Wijziging marktrente	-51	-34
Aanpassing actuariële grondslagen	2	-17
Overige mutaties	-16	18
Totaal	-29	-5

Onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen

Deze post heeft betrekking op nieuwe ziektegevallen die in aanmerking kunnen komen voor een WIA-uitkering vanaf 2011.

Indexering

Het bestuur heeft op 13 oktober 2011 besloten de nominale rechten niet te indexeren (1 januari 2011: 0%).

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2011 bedraagt deze rente circa 1,3% (2010: circa 1,3%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente. De gemiddelde looptijd van pensioenverplichting voor Arbeidsongeschiktheidspensioen is een stuk lager dan bij de pensioenregeling. Dit zorgt voor een andere rente en duration. Ultimo 2011 bedraagt de gemiddelde rente, bij een duration van 7,0 circa 2,5%. (2010: circa 3,2%).

Aanpassing actuariële grondslagen

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.

Overige mutaties

Bij overige mutaties worden de actuariële baten en lasten verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

23 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Deze voorziening betreft het Rendementspensioen van Extra Pensioen. De voorziening voor risico van de deelnemers is in 2011 met € 2 miljoen gestegen (2010: € 5 miljoen).

	2011	2010
Premiebijdragen	-6	-7
Rendement	-7	-8
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	11	10
Totaal	-2	-5

24 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

	2011	2010
Totaal	-7	-2

25 Saldo overdracht van rechten

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

	2011	2010
Inkomende waardeoverdrachten	560	807
Uitgaande waardeoverdrachten	-138	-95
Totaal	422	712

De hoogte van de inkomende waardeoverdrachten gedeeltelijk bepaald door collectieve waardeoverdrachten. Dit betreft vooral de aansluiting van werkgevers die aangesloten waren bij de Stichting Federatief Pensioenfonds.

26 Overige baten

	2011	2010
Overige baten		
Amortisatie resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie	11	11
Overige	23	6
Totaal	34	17

Op 1 januari 2008 zijn de uitvoeringsactiviteiten van het pensioenfonds met de hieraan gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt lineair in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. Derhalve is in 2011 € 11 miljoen ten gunste van het resultaat verantwoord als overige baten (geamortiseerd resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie).

In januari 2011 heeft PGGM het belang in Alpinvest Partners verkocht aan de combinatie van het management van Alpinvest Partners N.V. en een buitenlandse investeerder. In aansluiting op afspraken gemaakt met PGGM ten tijde van de splitsing tussen PFZW en PGGM, is de boekwinst op de verkoop in overwegende mate toegekomen aan PFZW. Dit bedrag is verwerkt in de overige baten.

27 Overige informatie

27.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 dient een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets op te stellen. De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit 5. Vervolgens wordt bij deze uitkomst 1,28 opgeteld. Indien de performancetoets een uitkomst oplevert die negatief is, 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 het pensioenfonds. De performancetoets berekend over de jaren 2007 tot en met 2011 komt uit op 1,4 (2006 tot en met 2010: 2,1). De Z-score van het pensioenfonds over 2011 is uitgekomen op 0,7 (2010: 0,9).

De Z-score wordt jaarlijks berekend en geeft een indicatie 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 het pensioenfonds weerspiegelt. Niet alle beleggingscategorieën uit de strategie worden door de normportefeuille met een marktconforme benchmark gerepliceerd. Deze benchmarks worden gebaseerd op de geldmarkttarieven.

27.2 Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers gedurende het jaar berekend op basis van fulltime equivalenten is 14 (2010: 12).

27.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij het pensioenfonds zelf. Het pensioenfonds (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstig hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de op een periode betrekking hebbende premies in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

27.4 Bezoldiging

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

(bedragen in duizenden euro's):

	2011		2010	
	Honoraria	Vacatie- gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	98	-	98	-
Overige bestuursleden	120	505	117	466
Externe adviseurs:				
· bestuurscommissie Investments	64	-	64	-
· audit committee	84	-	57	-
Commissie intern toezicht	23	-	23	-
Totaal	389	505	359	466

Het bedrag vacatiegelden is afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is gehouden en het aantal bestuursleden dat deze bijeenkomsten heeft bijgewoond. Voor de voorzitter is een vast bedrag overeengekomen. Dit vaste bedrag is gerelateerd aan de overeengekomen tijdsbesteding voor het fonds. Aan de leden van het bestuur en de directie zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De toename van de bezoldiging bij het audit committee wordt veroorzaakt door een nabetaling met betrekking tot BTW over de jaren 2007 tot en met 2010.

De bezoldiging van de directie bedraagt:

(bedragen in duizenden euro's)

	2011		2010	
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Salaris	Pensioen- en sociale lasten
P.J.C. Borgdorff	207	42	200	39
Totaal	207	42	200	39

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

28 Resultaat op premiebijdragen

	2011	2010
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	4.801	4.532
Pensioenopbouw:		
· actieven	-3.497	-2.901
· premievrije pensioenopbouw AP en OBU	-117	-136
· ingegaan nabestaandenpensioen	-107	-72
· NFP compensatierechten	-211	-141
Saldo overdracht van rechten	422	712
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-439	-696
Totaal pensioenregeling	852	1.298
AP-regeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	45	47
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-42	-49
Totaal AP –regeling	3	-2
Totaal	855	1.296

De gevraagde pensioenpremie in 2011 bedroeg 23,4% over salaris minus franchise. In 2010 was dit nog 23,1 %. Dit zorgt voor een stijging van de premiebijdragen. Het opbouwpercentage voor Ouderdomspensioen is in 2011 tijdelijk gedaald van 2,05% naar 1,95%.

De overdracht van rechten bevat onder andere de collectieve inkomende waardeoverdracht als gevolg van de aansluiting van pensioenfondsen. Dit betreft vooral diverse werkgevers die voorheen waren aangesloten bij de Stichting Federatief Pensioenfonds met een voorlopige koopsom van ongeveer € 0,4 miljard.

29 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

	2011	2010
Beleggingsresultaten	8.491	10.971
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-1.263	-1.044
Wijziging marktrente technische voorzieningen	-15.932	-8.877
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	-8.704	1.050

De daling van de marktrente zorgt voor een grote stijging van de technische voorziening. De renteafdekking zorgt voor het overgrote deel voor het positieve beleggingsresultaat.

30 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

	2011	2010
Werkelijke pensioenuitkeringen	-2.551	-2.489
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen:		
· Pensioenregeling	2.438	2.373
· AP	87	87
Resultaat op pensioenuitkeringen	-26	-29
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-122	-120
Kostenopslag premiebijdrage:		
· Pensioenregeling	62	109
· AP	1	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten:		
· Pensioenregeling	48	47
· AP	2	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-9	38
Totaal	-35	9

31 Aanpassing actuariële grondslagen

	2011	2010
Sterfte en langlevens	-48	-6.265
Uittreedleeftijd	37	180
Uitstel- en ruilfactoren	-35	-31
Samenlevingsfrequenties	-	169
Anw-compensatie	-	71
Na-ijling	-	-62
Wezenpensioen	-	59
Kosten	-	-7
Arbeidsongeschiktheid en reactivering	-	-2
Aanpassing andere bestandsgrondslagen	16	11
Totaal	-30	-5.877

In 2011 heeft er een beperkt grondslagenonderzoek plaatsgevonden. De twee belangrijkste gewijzigde grondslagen zijn Uittreedleeftijd en Sterfte en langlevens.

De grondslag Sterfte en langlevens is aangepast. Deze is net als in 2010 gebaseerd op de AG-prognosetafel 2010-2060. Wel zijn de fondsafhankelijke correctiefactoren voor ervaringssterfte aangepast. Dit zijn de factoren die corrigeren voor het feit dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de landelijke bevolking. De methodiek van bepaling van deze factoren is verder verfijnd ten opzichte van 2010. Er wordt nu ook rekening gehouden met het feit dat deelnemers die meer opgebouwde rechten hebben gemiddeld iets langer leven. Dit heet bedragensterfte en leidt tot een stijging van de voorziening. Bij de bepaling van de ervaringssterfte is de referentieperiode een jaar geactualiseerd. Dit leidt tot een daling van de voorziening. Per saldo leidt de aanpassing van de ervaringssterfte tot een stijging van de voorziening van € 48 miljoen.

32 Overige resultaten

	2011	2010
Overige actuariële resultaten, per saldo	-159	1.248
Overige baten en lasten, per saldo	27	17
Totaal	-132	1.265

In 2010 viel onder Overige actuariële resultaten de genomen opslag voor langlevens vrij. Deze bedroeg ongeveer € 1,1 miljard.

33 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Indien 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.

	Toelichting	2011	2010
Totaal geldmarktbeleggingen	3.3	15.182	6.167
Liquide middelen pensioenactiviteiten	7	185	178
Stand per einde boekjaar		15.367	6.345
Stand per einde vorig boekjaar	3.3	6.345	-2.912
Mutatie in liquide middelen		9.022	9.257

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

Zeist, 27 april 2012

Het bestuur,

J.G.M. Alders, voorzitter

C.M. van Brenk-van Barneveld MSc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

mr. A.W.J.M. van Bolderen

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

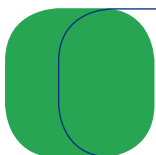
drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

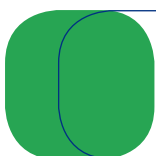


Enkelvoudige balans per 31 december 2011

(na bestemming saldo van baten en lasten)
(bedragen in miljoenen euro's)

	2011	2010
Activa		
Beleggingen	129.049	100.795
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	170	177
Deelnemingen	1.334	1.400
Vorderingen en overlopende activa	700	4.824
Liquide middelen	185	178
Totaal activa	131.438	107.374

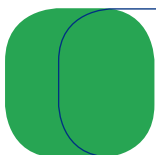
	2011	2010
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	-3.845	4.201
Technische voorzieningen	115.360	96.127
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	91	89
Derivaten	8.327	3.656
Overige schulden en overlopende passiva	11.505	3.301
Totaal passiva	131.438	107.374



Enkelvoudige staat van baten en lasten 2011

(bedragen in miljoenen euro's)

	2011	2010
Resultaat deelnemingen	98	620
Overig resultaat	-8.144	-2.877
Saldo van baten en lasten	-8.046	-2.257



Toelichting enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. Voor de toelichting wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van hetgeen hieronder is opgenomen.

Deelnemingen

	2011	2010
Stand begin van het jaar	1.400	1.777
Aankopen/ kapitaalstortingen	127	3
Desinvesteringen	-203	-812
Resultaat deelneming	98	620
Ontvangen dividend	-88	-188
Stand eind van het jaar	1.334	1.400

Het overzicht van groepsmaatschappijen als bedoeld in de artikelen 379 Boek 2 BW is gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

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

Zeist, 27 april 2012

Het bestuur,

J.G.M. Alders, voorzitter

C.M. van Brenk-van Barneveld MSc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

mr. A.W.J.M. van Bolderen

drs. P.A. de Bruijn

drs. E.W.C.M. Damen MSM

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. F. Verschoor

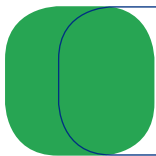
drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

Overige ***GEGEVENS***

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist is aan Towers Watson B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

Gegevens

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

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

In overeenstemming met de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen' heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangevane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort. De omvang van dit dekkingstekort is zodanig dat de technische voorzieningen van het pensioenfonds op de balansdatum niet volledig door waarden zijn gedekt.

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).

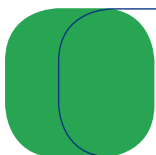
Ik heb mij ervan overtuigd dat bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen zoals bedoeld in artikel 132 van de Pensioenwet, het risicoprofiel van de verschillende beleggingen op juiste wijze is meegenomen. Hierbij is zowel gebruik gemaakt van het standaardmodel als partieel interne modellen. Tevens heb ik onderzocht of de beheersingsmaatregelen van het pensioenfonds ten aanzien van liquiditeitsrisico, concentratierisico en operationeel risico, de hiervoor overeenkomstig het standaardmodel nihil veronderstelde vermogensbuffers binnen het vereist eigen vermogen rechtvaardigen. Naar mijn mening is dat het geval.

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat de ongunstige marktontwikkelingen van de afgelopen jaren de realisatie van de voorwaardelijke toeslagverlening en de mogelijkheden tot financiering daarvan dermate negatief hebben beïnvloed, dat deze per einde 2011 op gespannen voet staan met de gewekte verwachtingen vanuit de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van het geheel staat daarmee naar mijn mening dan ook onder druk.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort. Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan per einde 2011, constateer ik dat zowel het dekkingstekort als het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijnen zullen zijn opgeheven. Het verwachte herstelpad nadert hierbij evenwel een kritische grens. Een tijdig herstel naar het voor het pensioenfonds van toepassing zijnde vereist eigen vermogen, in combinatie met het in ieder geval gedeeltelijk kunnen verwezenlijken van de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie, is in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.

Amstelveen, 27 april 2012

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



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2011 en de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2011 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het verslag van het Bestuur, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijking van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

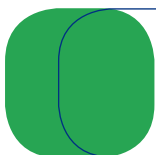
Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van het Bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het verslag van het Bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 27 april 2012

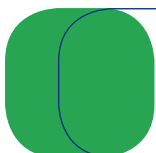
Deloitte Accountants B.V.

was getekend: J.G.C.M. Buné RA



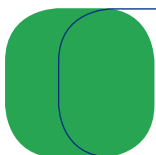
Bestemming van saldo van baten en lasten

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



Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.



Stand 31 december 2011

Bestuur

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

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

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

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

Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)

drs. P.A. (Petra) de Bruijn

NVZ, vereniging van ziekenhuizen (NVZ)

drs. J.M.J. (Jacques) Moors

Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)

drs. F. (Frits) Verschoor

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)

drs. E.W.C.M. (Eelco) Damen MSM

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

ABVAKABO FNV

C.M. (Corrie) van Brenk-van Barneveld MSc,
plaatsvervangend voorzitter

E.W.M. (Elise) Merlijn

drs. E.M.A. (Ilse) van der Weiden

CNV Publieke Zaak

drs. P.J.H. (Patrick) Fey

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

mr. A.W.J.M. (Alex) van Bolderen

NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

C.H.W. (Ellie) van Soelen

Externe adviseurs bestuurscommissie investments

Algemeen adviserende leden

prof. dr. J.M.G. (Jean) Frijns

drs. J.M. (Jan) Overmeer

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

Commissie intern toezicht / Externe adviseurs audit committee

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

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

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

Commissie van beroep

prof. mr. A.G. Castermans, voorzitter

mr. H.A.M. Pinckaers, lid

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

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

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut – B.M. Peters

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

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

Samenstelling van de Pensioenraad

Voorzitter

Mr. E.H. Swaab

ABVAKABO FNV

leden (13)

A.D. Eyck MA MSc

J.M.R. Heller

J.B. Klaverdijk

mr. L.L.G. Verbauwen

dr. J. Wagenaar

T.G. de Winter

J.A. Wolbers

vertegenwoordigers pensioengerechtigden

J. van Geffen
J.J. Gelderloos
E.H. Kramer
A. de Maat
C.P.G. Tilanus
C.G. Veltman-Rijkers

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

leden (4)

ing. C.P.J. Verouden MHA
A.H. Wirtz
2 vacatures

**Belangenvereniging Pensioengerechtigden Pensioenfonds
Zorg en Welzijn**

leden (2)

drs. J.C. Caljouw RA
G. Veenstra

CNV Publieke Zaak

leden (4)

P.J.W. Leurs
J. Withaar

vertegenwoordigers pensioengerechtigden

I.J. Brandsma
L.G. Wiarda

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

leden (2)

drs. C. van den Brekel

vertegenwoordiger pensioengerechtigden:

E.M. Bais

**GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg
Nederland**

leden (2)

drs. N. Keppel
drs. H. Meppelink

MOgroep, Maatschappelijk Ondernemers Groep

leden (2)

G.M. Faas
Th.A.M. Roelofs

**NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en
verzorging**

leden (3)

R.P. Belt
drs. J. den Engelsman-Volmer

vertegenwoordiger pensioengerechtigden

E. Bouma

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

leden (2)

drs. M.J.P. Schmidt
mr. Th.H. Walma van der Molen

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

leden (2)

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

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff
drs. P.P. (Peter) Bannink
mr. K. (Karin) Bitter
J.C. (Jeannette) Colijn
J.M. (Hanneke) van der Horst
M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestijn
P.W. (Pieter) Jansen
S.M. (Sara) Leene
L.C. (Linda) de Mooij
drs. J.W.G. (Jan-Willem) van Oostveen
drs. W.H.C. (Wouter) Thalen
mr. J. (Jan) van der Torre
ir. C.H.A. (Coen) Weerkamp
drs. J.B.M. (Ina) van der Zee

BIJLAGEN

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges (stand: 31 december 2011)

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

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- C.M. van Brenk-van Barneveld MSc, plaatsvervangend voorzitter
- drs. F.F.L. Vlak, secretaris

Pensioencommissie, waarin zitting hebben

- E.W.M. Merlijn, voorzitter
- mr. A.W.J.M. van Bolderen
- drs. E.W.C.M. Damen MSM
- drs. J.M.J. Moors

Audit committee, waarin zitting hebben

- drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter
- C.M. van Brenk-van Barneveld MSc
- drs. P.A. de Bruijn
- C.H.W. van Soelen

Externe adviserende leden

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

Bestuurscommissie investments, waarin zitting hebben

- drs. F.F.L. Vlak, voorzitter
- drs. P.J.H. Fey
- drs. F. Verschoor
- drs. E.M.A. van der Weiden

Externe adviserende leden

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

Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen

A 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 65-jarige leeftijd van de deelnemer;
 - c. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de deelnemer, als de partner jonger is dan 65 jaar als de deelnemer overlijdt;
 - 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 partner jonger is dan 65 jaar als de gewezen deelnemer overlijdt.
 - e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
 - de gepensioneerde Ouderdomspensioen heeft geruild voor Partnerpensioen,
 - de partner jonger is dan 65 jaar als de gepensioneerde overlijdt, en
 - de partnerrelatie voor de 65-jarige leeftijd van de deelnemer is begonnen.
 - f. Wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde.
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.

ABTN

Actuariële en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplichtgestelde, nota worden naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle beschreven.

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 B-regeling

1. De B-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
 - a. Ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer;
 - b. FLEX-pensioen voor de (gewezen) deelnemer;
 - c. Partnerpensioen voor de partner van de deelnemer en de partner van de gewezen deelnemer, gepensioneerde of FLEX-pensioengerechtigde die Ouderdomspensioen heeft geruild voor Partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de 65-jarige leeftijd van de deelnemer;
 - d. Wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde.
2. Het Partnerpensioen is in risicodekking verzekerd.

Basispremie

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

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

C Callgeld

Direct opvraagbare tegoeden.

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 investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

CLO

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

Closed end beleggingsfonds

Een closed end beleggingsfonds is een beleggingsfonds waarbij het aantal aandelen gedurende de looptijd van het fonds vast staat. Hierdoor is de koers van het aandeel geheel afhankelijk van de vraag en het aanbod van de markt.

Collateral

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

Commodities

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

Commodity swap

Een commodity swap is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode de betaling van een mandje grondstoffen te ruilen tegen de betaling van kosten en rentevoet.

CPI Index

Consumentenprijsindex.

Credit default swap

Een credit default swap kan worden gebruikt als verzekering van een portefeuille van obligaties. In het geval dat de uitgever van de obligatie het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

D

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage.

Derivaten

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

E

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

Enkelvoudige jaarrekening

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

Ervaringssterfte

Correctiefactoren voor ervaringssterfte worden toegepast om de overlijdenskans van een verzekerde bij het fonds te verlagen. Doordat de overlijdenskans wordt verlaagd, wordt verondersteld dat een verzekerde langer leeft. Het fonds doet dit omdat de sterftekans is afgeleid van de gehele bevolking. Het fonds past dus een correctie toe op de overlijdenskansen om rekening te houden met deze langere levensduur van de werkende bevolking. Door rekening te houden met deze langere levensduur wordt de pensioenvoorziening hoger.

ESG (-factoren, -thema's, -aspecten)

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Euribor

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

Extra Pensioen

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

F FLEX-pensioen

Een tijdelijk Ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65e verjaardag kan laten ingaan. De deelnemer bouwt bij het FLEX-pensioen rechten op die desgewenst door waardeoverdracht meegenomen kunnen worden naar een nieuwe pensioenverzekeraar. Voor FLEX-pensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Forwardrente

De forwardrente is een toekomstige rente, die wordt afgeleid uit de rentetermijnstructuur die in de markt is af te lezen. In de veronderstelling dat de rentetermijnstructuur volledig de marktverwachtingen over de renteontwikkeling reflecteert, kan de forwardrente gezien worden als een verwachte toekomstige rente. Voor berekeningen voor toezichtsdoeleinden (bijvoorbeeld het herstelplan) moet het fonds werken met de forwardrente.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

Financieel Toetsingskader. Methodiek voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen en verzekeraars door De Nederlandsche Bank.

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.

G Geconsolideerde balans/staat van baten en lasten

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

Groepsmaatschappijen

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

H Hedgefondsen / hedgefonds

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-portefeuille

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

I Indexering (indexatie)

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

Indexeringsstaffel

Leidraad voor het bestuur bij de berekening van de indexering, waarbij de staffel wordt verbonden met de hoogte van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad binnen bepaalde marges past in principe respectievelijk geen, gedeeltelijke of volledige indexering. Het bestuur kan hiervan afwijken.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Inflation swap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Interest rate swap

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

ISAE 3402

ISAE 3402 (Assurance Reports on Controls at a Service Organization) is de nieuwe internationale controlestandaard inzake third party reporting (rapportage door derden), die de SAS 70-standaard heeft vervangen. Met zo'n derdenverklaring wordt aangegeven dat een serviceorganisatie, waar een gebruikersorganisatie activiteiten aan heeft uitbesteed, 'in control' is aangaande de activiteiten die binnen de scope zijn gedefinieerd. De nieuwe standaard stelt serviceorganisaties en overige entiteiten in staat om hun cliënten en externe accountants te voorzien van eenduidige informatie inzake de controle over hun organisatie en bedrijfsprocessen.

De ISAE 3402-standaard kent een uitgebreidere scope dan de aloude SAS 70-standaard waardoor deze voor een bredere scope aan beheersingsmaatregelen is toe te passen. De scope beperkt zich niet tot de beheersdoelen voor de richtlijnen van de financiële rapportage.

K Kostendekkende premie

De premie die 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.

L Leverage

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

M Margin account

Een margin account is een rekening waar geld als onderpand wordt gegeven als bewijs dat de investeerder aan zijn verplichtingen kan voldoen en is van toepassing bij futures.

Mezzanine

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

Middelloon(regeling)

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

Minimum variance

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij minimum variance worden aandelen geselecteerd met een laag risico, zonder dat hier een lager verwacht rendement tegenover staat.

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling.

Nominale dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de nominale marktrente. Nominale marktrente: De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

N Normverzekerde (Gewogen deelnemer)

Er is verschil in de mate van werk voor – en daarmee de kosten van – de verschillende soorten deelnemerscategorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een ‘gewogen deelnemer’, de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en gewezen deelnemers.

O OBU

Salarisvervangende uitkering voor deelnemers die zijn geboren vóór 1949 en die vanaf 60 jaar willen stoppen met werken. Deze uitkering duurt tot de deelnemer 65 jaar wordt en het Ouderdomspensioen ingaat. Vanaf 1999 wordt de OBU geleidelijk vervangen door het FLEX-pensioen.

Outperformance/underperformance

Er is sprake van out- of underperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger respectievelijk lager is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

P Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pluspensioen

Biedt meer zekerheid over de uiteindelijke hoogte van het Extra Pensioen. Per ingelegde premie wordt direct een stukje gegarandeerd pensioen gekocht. Dit bedrag wordt daarna op dezelfde wijze aangepast als het collectieve pensioen (indexering of verlaging). In vergelijking met het Rendementspensioen kan het Pluspensioen lager uitvallen. Daar staat wel meer zekerheid tegenover.

Private equity

Het is de benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Prognosetafel

Het Actuariel Genootschap heeft de Prognosetafel 2010-2060 uitgegeven, een zogeheten generatietafel. De Prognosetafel 2010 – 2060 is in feite een verzameling sterftetafels. Tussen opeenvolgende sterftetafels is een dalende trend in de sterftekansen zichtbaar. De sterftkans van iemand die nu 40 jaar is, is hoger dan de sterftkans van iemand die over tien jaar 40 is. De grondslag - sterfte en langlevens gebaseerd op de Prognosetafel 2010 – 2060 bevat de volgens het FTK vereiste voorzienbare trend in overlevingskansen.

Put opties

Een put optie is een optiecontract waarbij de houder (koper) het recht (maar niet de verplichting) heeft om een vooraf gespecificeerd aantal aandelen te verkopen tegen een van tevoren gespecificeerde prijs binnen een vast gedefinieerde tijdsperiode (tot de expiratie).

Q Quality

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij quality worden aandelen geselecteerd van ondernemingen met hoge en stabiele kasstromen. Deze aandelen blijken minder risicovol, terwijl het verwachte rendement niet lager is.

R Recovery rate

De recovery rate is het gedeelte van de investering dat beleggers gemiddeld terug ontvangen bij een faillissement.

Reële ambitie

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

Reële dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële marktrente.

Reële marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van inflatie gerelateerde obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen. De reële rente is gelijk aan de nominale rente, met een afslag voor verwachte inflatie en een inflatierisicopremie.

Rendementspensioen

Vorm van extra pensioen waarin de premie belegd wordt. De premie wordt belegd in de PFZW-beleggingsmix. In het Rendementspensioen is sprake van beleggingsrisico, maar ook van een grotere kans op een hoger extra pensioen dan bij de variant Pluspensioen. Bij ingang van het pensioen wordt de waarde van de beleggingen omgezet in een gegarandeerd aanvullend pensioenrecht. Als de financiële situatie van het fonds het toelaat, wordt dit recht jaarlijks geïndexeerd.

Rentehedge

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

Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

Repo en reverse repo

Een repo is de verkoop van effecten, gecombineerd met een overeenkomst waarin de verkoper overeenkomt op een later tijdstip de effecten weer terug te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. Een reverse repo is exact hetzelfde alleen gezien vanuit het oogpunt van de koper van de effecten.

S SBM

Strategische benchmark.

Securities lending

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij een leenvergoeding wordt ontvangen. Gelijktijdig wordt overeengekomen dat de effecten aan het einde van de looptijd aan de uitlener worden geretourneerd.

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.

StAr

Stichting van de Arbeid. De Stichting van de Arbeid is een overlegorgaan van organisaties van werkgevers en van werknemers in Nederland.

Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkuren 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.

Swaption

Een optie op een IRS (Interest Rate Swap of Renteswap).

(Ministerie van) SZW

(Ministerie van) Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

T Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

V Vademecum

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

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.

W Waardeoverdracht

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

WIA

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen.

De opvolger van de WAO.

Y Yield

Rendement.

Z 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.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Utrechtseweg 91, Zeist
Postbus 4004, 3700 KA Zeist

www.pfzw.nl

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN