

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Jaarverslag 2022



Inhoudsopgave

PFZW in één oogopslag.....	2
Over PFZW	3
Organisatiestructuur	4
Voorwoord	5
Meerjarenoverzicht.....	7
Bestuursverslag	8
Algemene ontwikkelingen 2022	9
Financiële situatie	14
Financieel rendement.....	21
Onze strategie	29
Onze stakeholders	49
Governance	56
Uitvoeringskosten	75
Risicomanagement	84
PFZW kijkt vooruit	93
Jaarrekening 2022	98
Overige gegevens.....	179
Actuariële verklaring.....	180
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	182
Personalia	197
Bijlagen	202
Bijlage 1: Performance PFZW (unhedged)	203
Bijlage 2: Strategische benchmarks	204
Bijlage 3: Annex IV SFDR.....	205
Bijlage 4: Checklist code Pensioenfondsen	217
Bijlage 5: Specifieke commissies	226
Bijlage 6: Begrippen en afkortingen	228

PFZW in één oogopslag

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Over PFZW

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

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

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

Missie

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

Organisatiestructuur

Schematisch ziet de organisatiestructuur van PFZW er als volgt uit:



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

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

De commissies houden toezicht op en ondersteunen het bestuur. Zij houden zich onder meer bezig met het integraal risicomanagement, de beleggingen en de pensioenregeling. Daarnaast is er een commissie van beroep en een commissie van bezwaar.

PFZW heeft een raad van toezicht die onder meer toezicht houdt op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken en legt daarover verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast hebben zowel de raad van toezicht als de Pensioenraad goedkeuringsrechten.

Een nadere toelichting over de organisatiestructuur is opgenomen in het hoofdstuk [Governance](#).

Voorwoord

2022 was op veel vlakken een bewogen jaar. Allereerst vanwege de oorlog in Oekraïne, die op 24 februari begon. Met veel vluchtelingen, geopolitieke spanningen en een stijgende energierekening als gevolg. Niet alleen de energierekening steeg in 2022 flink, het inflatierecord uit de jaren 70 werd bijna verbroken. En ook op de financiële markten vielen harde klappen. PFZW behaalde in 2022 een historisch slecht rendement van -22,6% met de beleggingen. Dit werd met name veroorzaakt door de sterke rentestijging. Een belangrijk deel van het renterisico is via beleggingen in vastrentende waarden afgedekt. Omdat de waarde van de beleggingen meebeweegt met de waarde van de verplichtingen, is de financiële positie en daardoor de dekkingsgraad van PFZW minder gevoelig voor renteveranderingen. Een stijging van de rente zorgt echter wel voor verlies op de vastrentende beleggingen. Daartegenover staat dat de waarde van de pensioenverplichtingen daalt bij een stijgende rente, waardoor de dekkingsgraad stijgt. Ondanks het negatieve rendement, staat PFZW er gemeten volgens de spelregels van het huidige pensioenstelsel financieel daarom beter voor dan een jaar geleden. Bovendien zijn de regels voor de verhoging van pensioen in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel tijdelijk versoepeld. Hierdoor konden we in 2022 sinds lange tijd de pensioenen verhogen: 1 oktober met 2,7% en op 1 januari 2023 met 6%.

Ook is er in 2022 veel gebeurd op het gebied van de nieuwe pensioenregeling. De hervorming van ons pensioenstelsel gaat niet over één nacht ijs. De Wet toekomst pensioenen is uitgesteld met als nieuwe beoogde ingangsdatum 1 juli 2023 in plaats van 1 januari 2023. Dat de Tweede Kamer de Wet toekomst pensioenen (Wtp) op 22 december 2022 heeft aangenomen is positief. Het is tijd voor een nieuw pensioenstelsel dat beter aansluit op onze huidige arbeidsmarkt en maatschappij. PFZW bevindt zich nu in de inrichtingsfase van het nieuwe pensioenstelsel, na een uitgebreide verdiepingsfase. Het nieuwe pensioenstelsel wordt transparanter en beweegt directer mee met de economie, waardoor rendement eerder kan worden uitgekeerd. Door klappen samen op te vangen, wordt de kans op een verlaging van de pensioenuitkeringen geminimaliseerd. Pensioenfondsen hebben overeenkomstig de Wtp tot 1 januari 2027 de tijd om te voldoen aan de nieuwe wet. Het bestuur van PFZW streeft ernaar om de overgang 1 jaar eerder, op 1 januari 2026, rond te hebben. Onze deelnemers profiteren zo een jaar eerder van de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast kan op die manier nog geanticipeerd worden op mogelijke tegenvallers.

Wat in 2022 opnieuw duidelijk werd, is dat de mondiale strijd tegen klimaatverandering niet snel genoeg gaat. Wereldwijd ondervinden veel mensen daar de gevolgen van. Het ene hitterecond na het andere sneuvelt, bossen branden, oogsten mislukken en rivieren staan droog. Of het is juist veel te nat. Ook in Nederland kenden we in 2022 een van de droogste lentes en zomers ooit. Als grote belegger voelen we ons verantwoordelijk om de gevolgen van klimaatverandering zoveel mogelijk te beperken. Ons doel is dat 20% van onze beleggingen in 2025 bijdraagt aan de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. Door te focussen op Duurzame Ontwikkelingsdoelen willen we met impact beleggen. We noemen dit 3D-beleggen, hierbij kijken we naar rendement, risico én impact van onze beleggingen op de wereld. Daarbij zoeken we een balans tussen goed resultaat én een duurzame wereld. Een goed pensioen vraagt namelijk om een wereld waarin het prettig leven is.

Zoals gezegd kijken we terug op een lastig jaar 2022. Veel van onze deelnemers hebben de gevolgen ondervonden van de hoge inflatie. Hoewel we niet de volledige prijsstijgingen konden compenseren, doen we ons uiterste best voor het bieden van een geïndexeerd en betaalbaar pensioen, ook in 2023.

We staan stil bij het overlijden van Thom Bijenhof die sinds 1 september 2016 namens FNV Zorg en Welzijn in de Pensioenraad zat. Onze dank gaat verder uit naar de inspanningen van onze deelnemers, werkgevers, sociale partners, de Pensioenraad en onze eigen medewerkers om het moeilijke jaar 2022 zo goed mogelijk door te komen. Samen met hen hopen we op betere, vooral vreedzamere tijden.

Joanne Kellermann,
Bestuursvoorzitter

Meerjarenoverzicht

	2018	2019	2020	2021	2022
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	97,5%	99,2%	92,6%	106,6%	108,7%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	101,3%	96,5%	88,3%	99,7%	111,5%
Beleggingen	199.002	238.376	253.901	277.456	216.517
Eigen vermogen	(5.159)	(1.976)	(20.401)	17.317	17.372
Voorziening pensioenverplichtingen	204.111	240.250	274.583	260.600	200.675
Indexering					
Indexeringspercentage ¹	0%	0%	0%	0%	8,9%
Indexatie-ambitie	1,9%	2,6%	1,1%	2,7%	14,5%
Prijsinflatie ²	1,9%	2,6%	1,1%	2,7%	14,5%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ³	(822)	37.395	13.335	21.025	(62.644)
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁴	0,45%	0,43%	0,38%	0,75%	0,42%
Totaalrendement	(0,4%)	18,8%	5,6%	8,2%	(22,6%)
10-jaarsrendement	8,6%	8,7%	8,0%	8,0%	4,0%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁵	8,0%	8,2%	8,1%	8,1%	7,5%
Z-score	1,12	1,05	(0,05)	3,08	0,39
Performancetoets ⁶	2,41	2,48	1,85	2,65	2,50
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.584	5.950	6.936	7.219	7.913
Pensioenuitkeringen	3.699	3.970	4.276	4.598	4.939
Pensioenuitvoeringskosten	106	110	108	115	124
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in euro per deelnemer) ⁷	62,14	61,70	58,66	60,54	63,82
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	22,4%	22,4%	25,0%	25,8%
VPL-premie	1,1%	1,1%	1,1%	-	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Werkgevers en deelnemers (aantallen)					
Aangesloten werkgevers	24.700	25.400	25.500	25.900	26.050
Premiebetalende deelnemers	1.237.600	1.287.600	1.320.800	1.340.700	1.365.400
Gewezen deelnemers ⁸	1.095.600	1.096.400	1.074.200	1.092.500	1.102.300
Pensioengerechtigden	463.100	486.800	518.300	552.100	580.600
(Gewezen) deelnemers	2.796.300	2.870.800	2.913.300	2.985.300	3.048.300

1 Percentage toegekende indexering waarbij de prijsinflatie als uitgangspunt wordt genomen (zie voetnoot 2). Het indexeringspercentage van 8,9% is het product van 2,7% per 1-10-2022 en 6,0% per 1-1-2023.

2 Bron: Statline (Consumenten Prijsindex van het CBS, peildatum 30 september 2021 - 30 september 2022).

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

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

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

6 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28. Zie hoofdstuk [Financieel rendement](#) voor een nadere toelichting.

7 De kosten per deelnemer zijn berekend op basis van het aantal premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigden (dit is excl. de kosten vermogensbeheer).

8 Het aantal gewezen deelnemers daalt in 2023 door de geplande afwikkeling van uitgaande waardeoverdrachten van kleine pensioenen.

Bestuursverslag

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Algemene ontwikkelingen 2022

Ondanks het negatieve jaarrendement was er in 2022 sinds lange tijd ruimte voor pensioenindexatie. Na een eerste verhoging in oktober zijn de pensioenen per 1 januari 2023 nogmaals verhoogd. Juist in tijden van hoge inflatie en koopkrachtvermindering voor onze deelnemers. De gevolgen van klimaatverandering werden steeds duidelijker waarop PFZW besloot om het beleggingsbeleid aan te scherpen. De stijgende rente zorgde enerzijds voor slechte financiële resultaten, aan de andere kant betekende een stijgende rente een lagere voorziening voor de pensioenverplichtingen. Daardoor kwam de dekkingsgraad uiteindelijk toch hoger uit.

Indexeren

Waar er de afgelopen jaren geen ruimte was voor indexatie van de pensioenen, kon dat wel in 2022. Juist in een jaar waarin de inflatie een ongekende hoogte bereikte. Door een tijdelijke versoepeling in de wetgeving per 1 juli 2022 was het voor pensioenfondsen onder voorwaarden mogelijk om sneller en meer te indexeren. Indexeren was namelijk mogelijk vanaf een beleidsdekkingsgraad van 105% in plaats van 110%. Om gebruik te kunnen maken van deze aanvullende indexatieruimte was een belangrijke voorwaarde dat fondsen naar verwachting de pensioenen verhuizen naar het nieuwe stelsel.

Mede door een verbetering van de financiële positie van PFZW en de extra ruimte voor indexatie als gevolg van de versoepelde wetgeving, besloot het bestuur na een evenwichtige belangenafweging om per 1 oktober 2022 de pensioenen voor iedereen (gepensioneerden, actieve deelnemers en gewezen deelnemers) met 2,7% te verhogen. Deze indexatie was gelijk aan de gemiddelde prijsstijging van september 2020 tot september 2021. In november 2022 besloot het bestuur van PFZW dat op 1 januari 2023 de pensioenen wederom konden worden verhoogd; deze keer met 6%. Net als bij de eerste indexering van 2,7% is bij deze indexering een evenwichtige belangenafweging gemaakt. Tevens is de mogelijke transitie naar het nieuwe pensioenstelsel meegewogen in de besluitvorming.

Zie hoofdstuk [Financiële situatie](#) voor een nadere toelichting over de verleende indexering van PFZW.

Nieuwe pensioenregeling

Na meer dan 10 jaar overleggen en discussiëren kwam het kabinet in 2019 samen met werkgevers- en werknemersorganisaties tot een nieuw pensioenakkoord. Onze samenleving verandert op het gebied van de arbeidsmarkt, economie en demografie en heeft daarnaast te maken met een toenemende vergrijzing. Het nieuwe pensioenstelsel is transparanter en persoonlijker.

Bij de actieve deelnemers, gepensioneerden en gewezen deelnemers leven veel vragen over de nieuwe pensioenregeling. Ook in de Eerste en Tweede Kamer was er veel discussie over de pensioenhervormingen. Hoe wordt die grote pot met geld op een verstandige manier verdeeld, was daarbij een vaak terugkerende vraag. PFZW heeft zich in deze periode nog eens sterk uitgesproken voor het nieuwe pensioenstelsel. Op 22 december heeft de Tweede Kamer ingestemd met de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Indien ook de Eerste Kamer in 2023 akkoord gaat, zal de wet per 1 juli 2023 ingaan.

Na een uitgebreide fase van verdiepen bevindt PFZW zich nu in de inrichtingsfase van het nieuwe pensioenstelsel. Om te zorgen voor een zo'n goed mogelijk verloop van de overgang naar de nieuwe regeling, zijn de bijzondere kenmerken van de oude regelingen en de verzekerde regelingen van PFZW in kaart gebracht. Daarnaast zijn ook de productvisies gereed. Hierin schetsen we welke producten we aan wie leveren en waarom. Tevens is er een risicohoudingonderzoek gedaan onder deelnemers.

We hebben de ambitie om samen met sociale partners in 2023 tot een definitieve bepaling te komen van de regeling en het beleid hoe de omzetting van het collectieve vermogen naar individueel vermogen kan plaatsvinden.

Om te zorgen voor een integere en beheerste transitie is in 2022 de datakwaliteit verbeterd. Het kader datakwaliteit is opgesteld door de Pensioenfederatie voor alle pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties met een belangrijke bijdrage van PFZW, en afgestemd met DNB, AFM en de NBA (accountants). Ook is de architectuur achter de producten en diensten verbeterd. Dit maakt de diverse complexe pensioenproducten en -diensten die met elkaar in verband staan begrijpelijker.

Pensioenfondsen hebben overeenkomstig de Wtp tot 1 januari 2027 de tijd om te voldoen aan de nieuwe wet. Het bestuur van PFZW streeft ernaar om de overgang 1 jaar eerder, op 1 januari 2026, rond te hebben. Op die manier kan nog geanticipeerd worden op mogelijke tegenvallers.

Wat PFZW nog meer doet in de voorbereiding op de nieuwe pensioenregeling is te lezen in het hoofdstuk [PFZW kijkt vooruit](#).

Klimaatverandering

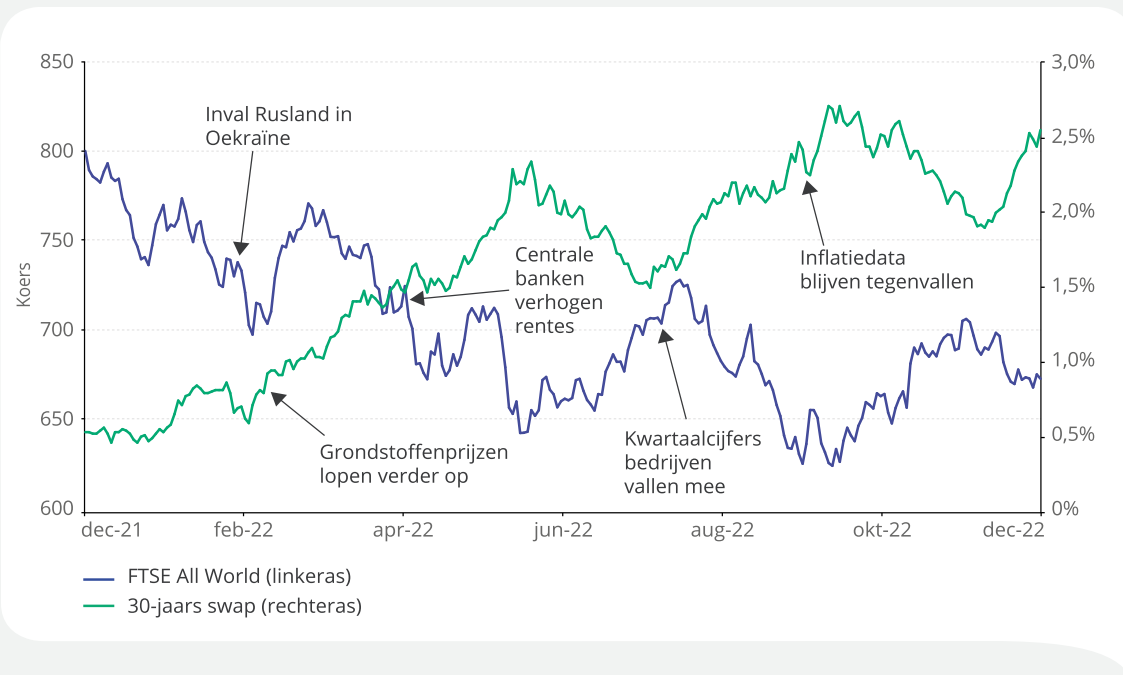
Ons klimaat verandert snel en onze planeet heeft het zwaar te verduren: aanhoudende droogte, bosbranden, extreme regenval, hitte en overstromingen. Uit internationaal wetenschappelijk onderzoek blijkt keer op keer dat de wereldwijde strijd tegen klimaatverandering te langzaam gaat. We hebben onze klimaatdoelen in ons [Klimaatplan](#) aangescherpt en voelen, als grote belegger, de verantwoordelijkheid om ervoor te zorgen dat onze investeringen in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs.

Onze focus op duurzame thema's die wij belangrijk vinden, dient als kompas voor onze beleggingen. We richten ons op zeven specifieke Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties. Bij de keuze van de zeven SDG's hebben we nadrukkelijk de wens van onze deelnemers meegewogen, waarbij de thema's Mens & Gezondheid en Klimaat de voorkeur kregen. Onze doelstelling is dat in 2025 minimaal 20% van onze beleggingen bijdraagt aan SDG's en in 2030 minimaal 30%.

We kiezen bewust voor beleggingen die naast een goed rendement een oplossing bieden of een positieve bijdrage leveren aan het milieu of de maatschappij. Daarnaast verkleinen we onze negatieve impact. In 2030 moet de CO₂-uitstoot van één deel van onze beleggingen zijn gehalveerd ten opzichte van 2019. Dat doen we door intensief het gesprek aan te gaan met bedrijven in de fossiele sector om zo hun bedrijfsvoering af te stemmen op het Klimaatakkoord van Parijs. Ook nemen we afscheid van bedrijven die geen concrete doelstellingen hebben om hun CO₂-uitstoot te verminderen.

De resultaten op het gebied van duurzaam beleggen die PFZW heeft bereikt zijn te vinden in de paragraaf met de voortgang speerpunt 3 van het hoofdstuk [onze strategie](#).

Financiële markten



Hoge inflatie raakt economie

In 2022 was sprake van een “perfect storm” van inflatiefactoren. De prijsgroei was aan het begin van het jaar hoog doordat COVID-19 voor problemen aan de aanbodkant van de economie zorgde, terwijl de vraagkant juist razendsnel herstelde van de pandemie. Vervolgens kwam daar eind februari de oorlog in Oekraïne bij. Dit had niet alleen ernstige humanitaire gevolgen, maar zorgde ook voor een forse stijging van energie- en voedselprijzen. Rusland is voor veel landen een belangrijke energieleverancier, terwijl Oekraïne wereldwijd een grote voedselexporteur is. De inflatie nam door deze mix van factoren verder toe en steeg op veel plekken naar recordhoogtes.

Om deze hoge inflatie te bestrijden en om te voorkomen dat de prijsgroei al te veel zou doorsijpelen in verwachtingen en lonen, verkrachten centrale banken hun beleid. Zo werden in de Verenigde Staten en de eurozone de beleidsrentes in een snel tempo verhoogd. In combinatie met de schade die de hoge inflatie de koopkracht en het consumentenvertrouwen toebracht, verslechterden hierdoor de economische vooruitzichten en nam de kans op een recessie in veel landen toe.

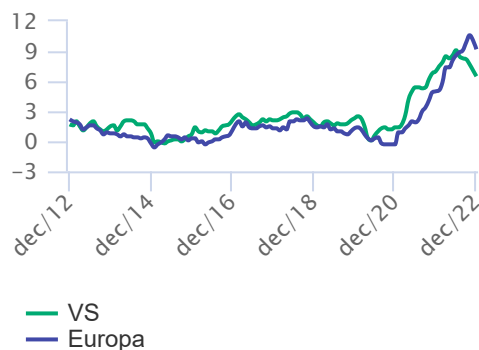
Economische groei (%)

(Bron Bloomberg)



Inflatie (%)

(Bron Bloomberg)

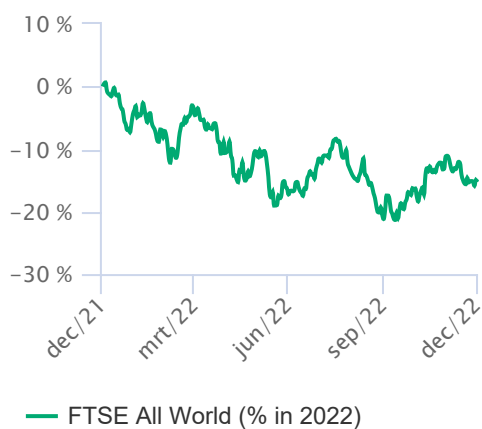


Een zwaar jaar voor aandelen

Over het hele jaar gezien hebben aandelen een fors negatief rendement behaald. De FTSE All World daalde met ruim 15%. Met name technologiebedrijven zoals bijvoorbeeld Apple, Amazon, Alphabet en Microsoft (samen goed voor ruim 15% van de Amerikaanse S&P 500) daalden als gevolg van oplopende rentes. Oliebedrijven profiteerden van de stijging van de olieprijs. Opkomende markten presteerden aan het begin van het jaar nog relatief goed, maar dit veranderde snel door tegenvallende macro-economische cijfers. Zwaargewichten als Brazilië en India lieten afgelopen jaar juist een sterke outperformance zien.

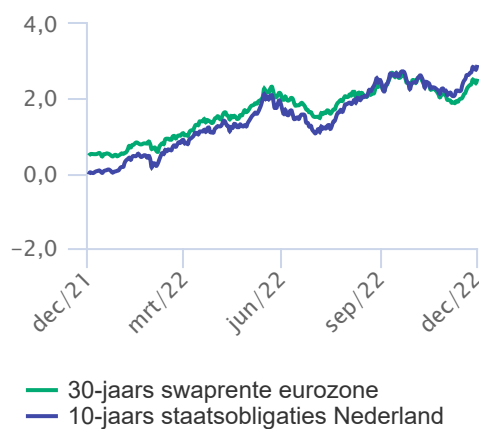
Aandelen

(Bron Bloomberg)



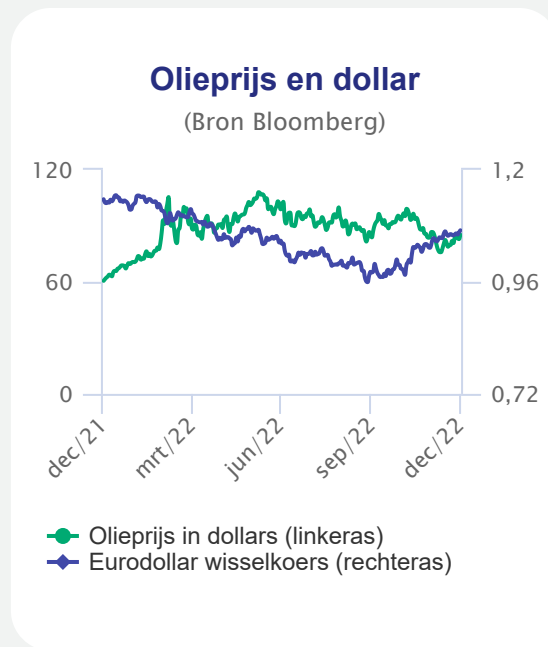
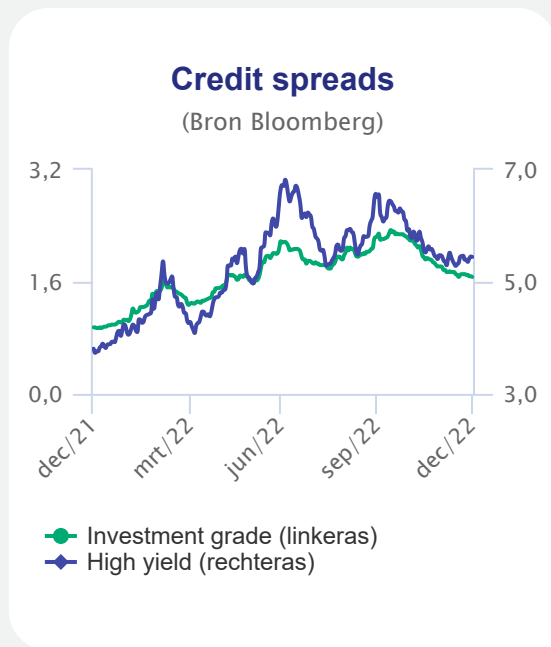
Rentes (%)

(Bron Bloomberg)



Verliezen op kredietbeleggingen

Over het hele jaar gezien wisten staatsobligaties opkomende markten niet te ontkomen aan oplopende rentes en behaalden daardoor, net als bedrijfsobligaties (zowel hoogrentend als laagrentend) een sterk negatief rendement.



Vastrentende waarden en afdekking rente- en valutarisico

Het afgelopen jaar hebben centrale banken de beleidsrentes als gevolg van de opgelopen inflatie verhoogd. In de Verenigde Staten ging het in totaal om 425 basispunten, waarbij een aantal keren de rente zelfs met 75 basispunten werd verhoogd. De Europese Centrale Bank (de ECB) was het afgelopen jaar trager dan de Fed en ging minder ver in het verhogen van de beleidsrentes. In totaal verhoogde de ECB de rentes met 250 basispunten. De ECB noemt de inflatie nog altijd veel te hoog en stelt dat deze nog te lang boven de doelstelling zal blijven. De inflatieverwachtingen voor de komende jaren werden dan ook opgeschroefd en de ECB verwacht nu dat de inflatie in 2025 nog steeds boven haar doelstelling zal liggen. Inschattingen over in welke mate de ECB de beleidsrentes wil verhogen veranderen snel. Volgens de ECB zullen de rentes nog verder moeten stijgen, in een tempo van 50 basispunten per keer, om de rente op een voldoende restrictief niveau te krijgen. Over het hele jaar gezien zijn rentes fors opgelopen. De oplopende inflatie en de reactie van centrale banken daarop zijn de belangrijkste drijfveren. Door de stijging van de lange rentes behaalden staatsobligaties een sterk negatief rendement.

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico af met derivaten. Deze vallen onder de categorie valuta overlay. De bepalende factor voor het resultaat hierbij is de ontwikkeling van de eurodollar-wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen is in Amerikaanse dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat wordt tussen de 60% en 80% afgedekt. Door de stijging van de dollar tegenover de euro had het gedeeltelijk afdekken van de dollar exposure een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen.

De beleggingsresultaten die PFZW behaalde zijn in het hoofdstuk [Financieel rendement](#) te vinden.

Financiële situatie

De actuele dekkingsgraad, de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen, steeg in 2022 van 106,6% naar 108,7%. Dit is inclusief de verleende indexaties. De beleidsdekkingsgraad, het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden, steeg van 99,7% naar 111,5%. Voldoende hoog om de pensioenen gedeeltelijk mee te laten stijgen met de prijzen.

Pensioendriehoek

Het bestuur heeft in de eerste helft van 2022 opnieuw getoetst of de huidige financiële opzet evenwichtig is. Daarbij is terug- en vooruitgekeken naar de huidige regeling en de verwachte richting van de nieuwe pensioenregeling. De geactualiseerde toets leidt net als vorig jaar niet tot andere evenwichtigheidsafwegingen ten aanzien van de inzet van beleidsinstrumenten.

Wat betreft de inzet van beleidsinstrumenten streeft het bestuur er naar om:

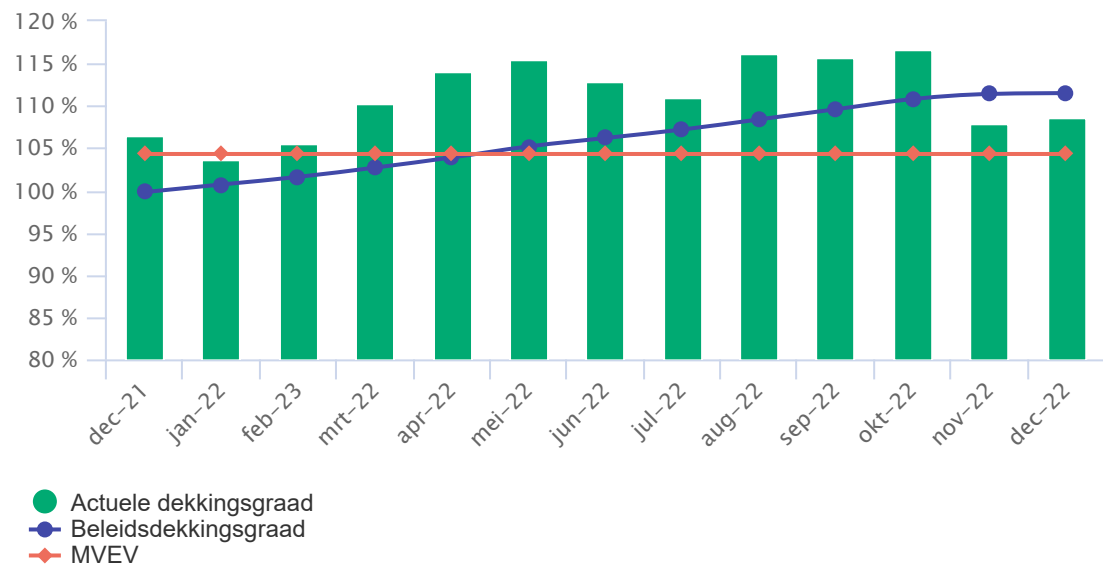
- de premie, opbouw en risicodekkingen de komende jaren op hetzelfde niveau te laten, maar zal dit jaar op jaar bezien;
- verlagingen te voorkomen die in het licht van het nieuwe contract onnodig zijn, dan wel onevenwichtigheid bij het invaren te voorkomen.
- te onderzoeken hoe de aanvullende indexatieruimte vanaf 105% evenwichtig kan worden gebruikt.

Indexeren doen we weloverwogen. Bij indexeren maken we een evenwichtige belangenafweging, zowel de belangen van jong als oud worden hierin meegenomen. PFZW belegt voor rendement op de lange termijn, we kijken daarom niet alleen naar vandaag of morgen maar ook jaren vooruit. We willen hierbij de kans op pensioenverlaging zo klein mogelijk houden. Zeker gezien de overstap naar het nieuwe pensioenstelsel en de grote onzekerheid omtrent de economische verwachtingen. Voor de komende jaren betekent dit dat stabiliteit in de uitkeringen en premies het uitgangspunt blijft.

Ontwikkeling dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. In 2022 is de actuele dekkingsgraad gestegen van 106,6% naar 108,7%.

In de financiële spelregels (FTK) is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke waarde in de sturing van het fonds. Deze is bijvoorbeeld bepalend voor het wel of niet mogen indexeren van de pensioenen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maandeinden. Eind 2022 was de beleidsdekkingsgraad 111,5% (2021: 99,7%).



De kritische dekkingsgraad per eind 2022 met een tien jaar hersteltermijn is 104%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 104% ligt, kan PFZW volgens het herstelplan binnen tien jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 125,4%. Per eind 2022 ligt de beleidsdekkingsgraad (111,5%) boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,4%). Hiermee is een verlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren niet meer aan de orde.

De reële dekkingsgraad steeg in 2022 van 80,7% naar 84,5%. De reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie. Deze dekkingsgraad geeft in zekere mate aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren.

De onderstaande tabel geeft de impact van verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad in 2022 weer. Deze factoren zijn verder toegelicht in [Noot 14](#) van de jaarrekening.

	2022	2021
Dekkingsgraad per 1 januari	106,6%	92,6%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	(6,4%)	12,3%
- Rente- en inflatiemandaat	(17,6%)	(4,6%)
	(24,0%)	7,7%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	0,4%	0,5%
- Marktwaaarde verandering	41,1%	7,2%
	41,5%	7,7%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	(3,0%)	(1,6%)
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,6%	0,1%
	(2,4%)	(1,5%)
Impact aanpassing actuariële grondslagen	(2,3%)	0,0%
Indexering	(10,8%)	0,0%
Overige mutaties	0,1%	0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	108,7%	106,6%

Premie 2022

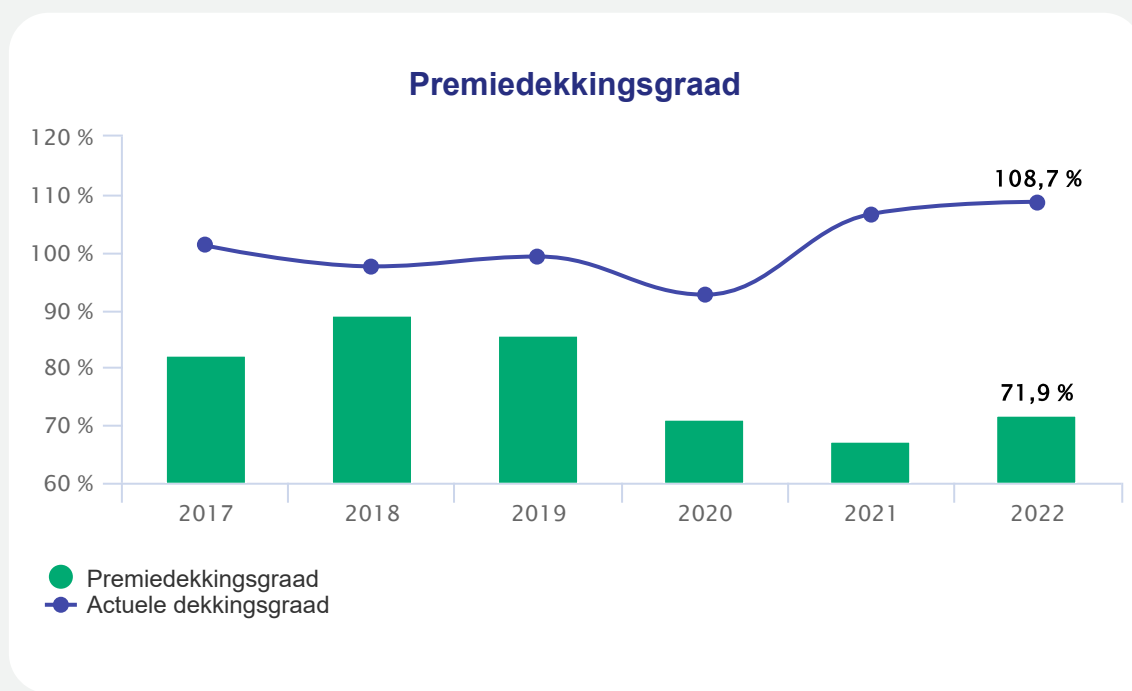
In 2022 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 25,8% van het salaris boven de franchise. Met de verhoging van 25,0% naar 25,8% kan PFZW de in 2022 doorgevoerde verbetering van het partnerpensioen financieren. Jaarlijks bekijken we achteraf of de pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de verwachte prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de nominale rente op 31 december 2021

PFZW toetst of de premie kostendekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendekkende premie over 2022 was 23,2%. De ongedempte kostendekkende premie bedroeg 43,8%. In 2022 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

	Gedempte kostendeekkende premie	Ongedempte kostendeekkende premie
Pensioenopbouw actieven	12,6%	33,4%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,6%	1,7%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,7%
Totaal actuariële inkooppremie	13,7%	35,8%
Opslag voor vereist eigen vermogen	3,0%	7,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	6,4%	0,0%
Totale kostendeekkende premie	23,2%	43,8%
Feitelijke pensioenpremie	25,8%	25,8%
Premieoverschot/-tekort	2,6%	(18,0%)

Per eind 2022 is de premiedekkingsgraad 71,9% en is daarmee lager dan de actuele dekkinggraad (108,7%). Dit betekent dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkinggraad. Sinds 2016 ligt de premiedekkingsgraad onder de actuele dekkinggraad. De verwachte premiedekkingsgraad voor 2023 is 113%. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkinggraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.



Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe PFZW zijn ambitie in het huidige FTK kan realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Voor de haalbaarheidstoets formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Het pensioenresultaat is de mate waarin PFZW naar verwachting een waardevast pensioen kan uitkeren. In de haalbaarheidstoets is het onze ambitie om de komende 60 jaar ten minste een pensioenresultaat van 90% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. Dit wordt jaarlijks getoetst, waarbij ook wordt bezien of het pensioenresultaat in een slechtweersscenario hierbij niet te ver achterblijft.

De economische aannames (uniforme scenarioset) waarmee de haalbaarheidstoets wordt uitgevoerd zijn door DNB fors aangepast, zoals ook geadviseerd door de Commissie Parameters. Voornamelijk als gevolg van de nieuwe economische aannames voldoet PFZW in 2022 (net als in 2021) niet meer aan de eigen vastgestelde grenzen. Het verwachte pensioenresultaat ligt boven de ondergrens van 90%, maar de afwijking in een slechtweersscenario is net iets groter dan afgesproken. In de Evaluatie Financiële Opzet 2022 heeft PFZW mogelijke ingrepen in het beleid bezien aan de hand van de eigen risicohouding. Het bestuur heeft geconcludeerd dat de huidige financiële opzet evenwichtig is, zeker gezien de beperkte periode tot het nieuwe pensioenstel. PFZW heeft daarom na overleg met zijn sociale partners besloten de afwijking van de eigen grens van de haalbaarheidstoets te accepteren en de financiële opzet niet te wijzigen.

Indexatie

PFZW heeft in 2022 tweemaal besloten om de pensioenen te verhogen: met 2,7% per 1 oktober 2022 en 6,0% per 1 januari 2023. Voor beide indexeringen heeft PFZW gebruik gemaakt van de soepelere indexatieregels op basis van de algemene maatregel van bestuur van 7 juni 2022, in verband met het later in werking treden van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) waaronder het transitie-FTK. Op basis van het reguliere beleid (FTK) was geen indexering mogelijk. PFZW voldeed aan de voorwaarden om gebruik te maken van de soepelere indexatieregels. Dit betreft de onderstaande criteria:

- Het fonds gaat naar verwachting over tot invaren van de pensioenen in het nieuwe contract na de voorgenomen stelselwijziging uit de Wet toekomst pensioenen.
- De pensioenen mochten enkel verhoogd worden bij een beleidsdekkingsgraad boven de 105%.
- De actuele dekkingsgraad moest na de verhoging boven de 105% liggen.
- Het fonds heeft onderbouwd waarom de toeslagverlening plaatsvindt vanuit het belang van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden.

Op 3 mei 2022 hebben de sociale partners de intentie tot invaren uitgesproken. PFZW heeft besloten de pensioenen te verhogen op basis van de financiële situatie op de peildatums 31 mei 2022 en 30 september 2022. Voor beide verhogingen heeft PFZW de evenwichtigheid van het besluit afgewogen. Een belangrijke afweging is dat met name voor de gepensioneerden de indexatieachterstand de afgelopen jaren is opgelopen, daartegenover staat echter dat de jongeren nu meer premie betalen voor een naar verwachting lager pensioen. PFZW acht het streven naar koopkrachtcompensatie een belangrijk startpunt, zeker gezien de uitzonderlijk hoge inflatie in 2022. Streven naar koopkrachtcompensatie is in het belang van alle deelnemers en om bij te dragen aan het vertrouwen in PFZW en het pensioenstelsel. Daarnaast wil het bestuur een marge hebben om onzekerheden op te vangen. Op basis hiervan heeft PFZW besloten om de pensioenen wel te verhogen, maar niet met de maximale ruimte die de versoepelde regelgeving bood.

Per 1 oktober 2022 zijn de dan opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten geïndexeerd met 2,7% en per 1 januari 2023 geïndexeerd met 6,0%. De prijsinflatie over 2022 (van 30 september 2021 tot 30 september 2022) bedroeg 14,5%, waardoor de maximale gemiste indexering in 2022 verder is toegenomen tot 33,4%. De maximale achterstand is opgebouwd vanaf 2006 en geldt zodoende alleen voor pensioen dat voor 2006 is opgebouwd. Voor pensioen dat vanaf 2006 is opgebouwd, geldt een lagere (cumulatieve) achterstand.

Herstelplan

Aangezien de beleidsdekkingsgraad van PFZW sinds 2015 onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW een herstelplan bij DNB moeten indienen. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de beleidsdekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In het herstelplan moet het fonds aantonen dat binnen de wettelijke hersteltermijn naar verwachting de vereiste beleidsdekkingsgraad wordt bereikt. Per eind 2022 bedroeg de vereiste dekkingsgraad 125,4%.

Het herstel naar de grens van het vereiste eigen vermogen wordt naar verwachting binnen tien jaar gerealiseerd bij het toepassen van de wettelijke maximale rendementen. Het pensioenfonds hoeft dus geen pensioenverlagingen door te voeren op grond van het herstelplan. De kritische dekkingsgraad op basis van een hersteltermijn van tien jaar bedraagt 104%.

Voor de voorziening pensioenverplichtingen in het herstelplan wordt uitgegaan van de actuariële bestandsgrondslagen en de nominale rentetermijnstructuur per 31 december 2022 zoals die door DNB wordt gepubliceerd. De wijziging in de rentetermijnstructuur per 1 januari 2023 en de wijzigingen in wettelijke parameters per 1 juli 2023 zijn zoals voorgeschreven niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2023.

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2022 waarmerkend actuaris

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

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst de actuaris of de technische voorzieningen, als geheel gezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2022 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2022 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting of -terugstorting.

De actuaris heeft in voorgaande jaren opmerkingen gemaakt over de houdbaarheid van de financiële opzet. In 2023 is de premiedekkingsgraad ten gevolge van de rentestijging veel hoger. Bij de premiedekkingsgraad 2023 hoeft volgens de actuaris een dergelijke opmerking niet aan de orde te zijn, maar blijft het onverminderd van belang dat een integrale evenwichtige afweging van de financiële opzet bij de invulling van het transitie-FTK (waaronder ook de premiedekkingsgraad) en het nieuwe pensioencontract door het bestuur de hoogste aandacht heeft.

Het fonds heeft in 2022 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. Hierdoor kon per 1 oktober 2022 een toeslag van 2,7% en per 1 januari 2023 een toeslag van 6,0% worden verleend. De actuaris heeft geconstateerd dat is voldaan aan de gestelde voorwaarden om van deze versoepelde regels gebruik te maken.

Daarnaast toetst de actuaris of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is met 2,1% toegenomen tot 108,7%, na toeslagverlening. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is eveneens toegenomen van 99,7% tot 111,5%.

De beleidsdekkingsgraad is daarmee hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Omdat de beleidsdekkingsgraad wel lager is dan de vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2023 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds naar verwachting binnen de wettelijke termijn van tien jaar herstelt tot de vereiste dekkingsgraad.

De actuaris concludeert dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds conform de prudent-person regel is vormgegeven.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2022 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Omdat het eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als niet voldoende.

Financieel rendement

In 2022 behaalde PFZW met de beleggingen een jaarrendement van -22,6%. Het totaal belegd vermogen is daarmee in 2022 afgenomen van € 277,5 miljard naar € 216,5 miljard. Dit werd met name veroorzaakt door de sterk stijgende rente waardoor een verlies op het renteafdeckingsmandaat van € 45,9 miljard werd behaald. Met dit mandaat dekt PFZW het renterisico gedeeltelijk af. Omdat de waarde van de beleggingen meebeweegt met de waarde van de verplichtingen, is de financiële positie en daardoor de dekkingsgraad van PFZW minder gevoelig voor renteveranderingen. De positieve kant van een stijgende rente is dat de waarde van de pensioenverplichtingen daalt, waardoor de dekkingsgraad stijgt. De dekkingsgraad van PFZW is daardoor, ondanks het negatieve rendement, verbeterd ten opzichte van een jaar geleden.

Beleid en doelstelling financieel rendement

PFZW zorgt voor een goed en betaalbaar pensioen door de premie te beleggen, die deelnemers en werkgevers samen inleggen. We beleggen voor de lange termijn, waarbij we risico's spreiden. Jong en oud delen de lusten en lasten van goede en slechte jaren. Hoe wij hier invulling aan geven is nader toegelicht in ons beleggingsbeleid dat is gebaseerd op onze beleggingsovertuigingen. In 2022 hebben we deze na een intensief traject verder aangescherpt. Dit heeft geleid tot de volgende zes beleggingsovertuigingen:

- Het nemen van beleggingsrisico leidt op lange termijn tot een hoger rendement voor onze deelnemers.
- Marktonwikkelingen laten zich zeker op korte termijn moeilijk voorspellen.
- Spreiding van beleggingen verbetert het rendementsrisico-profiel van de portefeuille maar kent een afnemende meeropbrengst.
- Het meenemen van ESG-kansen en risico's bij beleggingsbeslissingen leidt tot een betere portefeuille.
- Als langetermijnbelegger kan PFZW een waardevolle bijdrage leveren aan een meer duurzame wereld.
- Het uitgangspunt is lage kosten. Hoge kosten zijn alleen acceptabel als ze in het belang zijn van de deelnemers.

De aangescherpte beleggingsovertuigingen geven onze mening over onder meer het nut van beleggen, de voorspelbaarheid van economische en financiële ontwikkelingen markten en de kosten van vermogensbeheer. Een heel belangrijke overtuiging is verder dat we als lange termijn belegger een waardevolle bijdrage kunnen leveren aan een meer duurzame wereld. We noemen dit 3D-beleggen, een nieuwe manier van beleggen die de komende jaren verder vorm moet krijgen. Samen vormen de beleggingsovertuigingen zo de basis waarop we ons beleggingsbeleid baseren.

PFZW heeft de ambitie een geïndexeerd pensioen aan te bieden. Hieruit volgt de doelstelling voor het financiële rendement, waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk. In onderstaande figuur is de verdeling van het vermogen (beleggingsmix) 2022 opgenomen. Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over drie verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. Aanvullend is het ook belangrijk in hoeverre het risico wordt afgedekt dat veranderingen in rente en/of de wisselkoersen leiden tot extra risico van de financiële positie van PFZW. De verdeling van het belegd vermogen en de gedeeltelijke afdekking van de genoemde risico's zijn in hoge mate bepalend voor het rendement dat wordt gehaald op de beleggingen en het beleggingsrisico dat daaraan gekoppeld is.

Verdeling vermogen op hoofdlijnen naar verschillende bouwblokken

Zakelijke waarden

- Liquide aandelen
- Beursgenoteerd vastgoed
- Private equity
- Privaat vastgoed
- Infrastructuur
- Insurance
- Overige zakelijke waarden

50,4%

Krediet

- Bedrijfsobligaties
- High yield
- Emerging markets debt local currency
- Credit risk sharing
- Hypotheken

20,0%

Vastrentende waarden

- Staatsobligaties
- Kas

29,6%

Overlay

Nominale rentehedge

Valutahedge

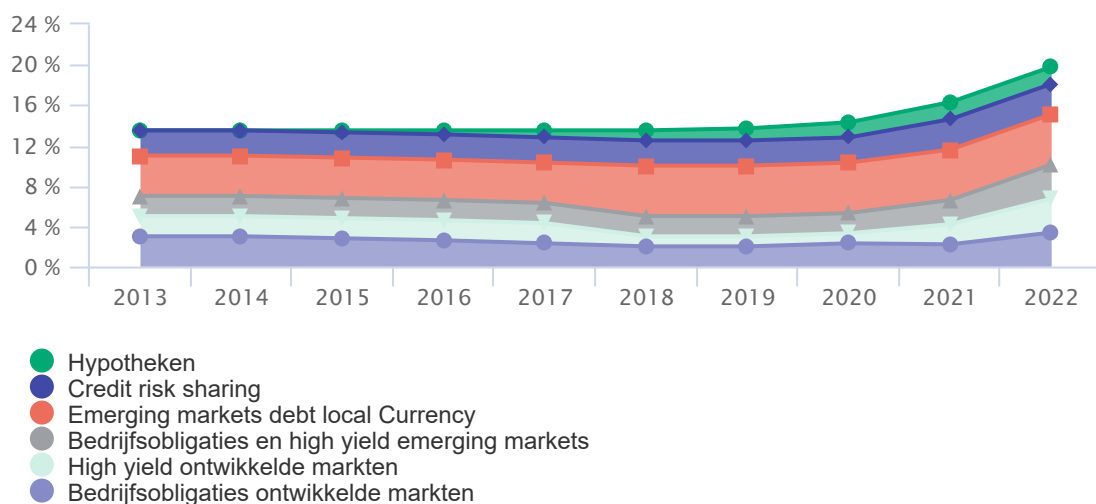
Overige hedge

Wijzigingen in strategische verdeling van het vermogen

PFZW heeft de strategische verdeling van het vermogen op enkele plaatsen aangepast. Na een eerste stap in 2021 is in 2022 de tweede stap gezet in de verhoging van de allocatie naar krediet. In 2022 groeide deze allocatie met 3,7%-punt. Hiertegenover stond een daling van het gewicht in zakelijke waarden met 1,9%-punt en een daling van de weging naar vastrentende waarden met 1,8%-punt. Deze veranderingen zorgen naar verwachting voor een beter rendement-risicoprofiel van de portefeuille.

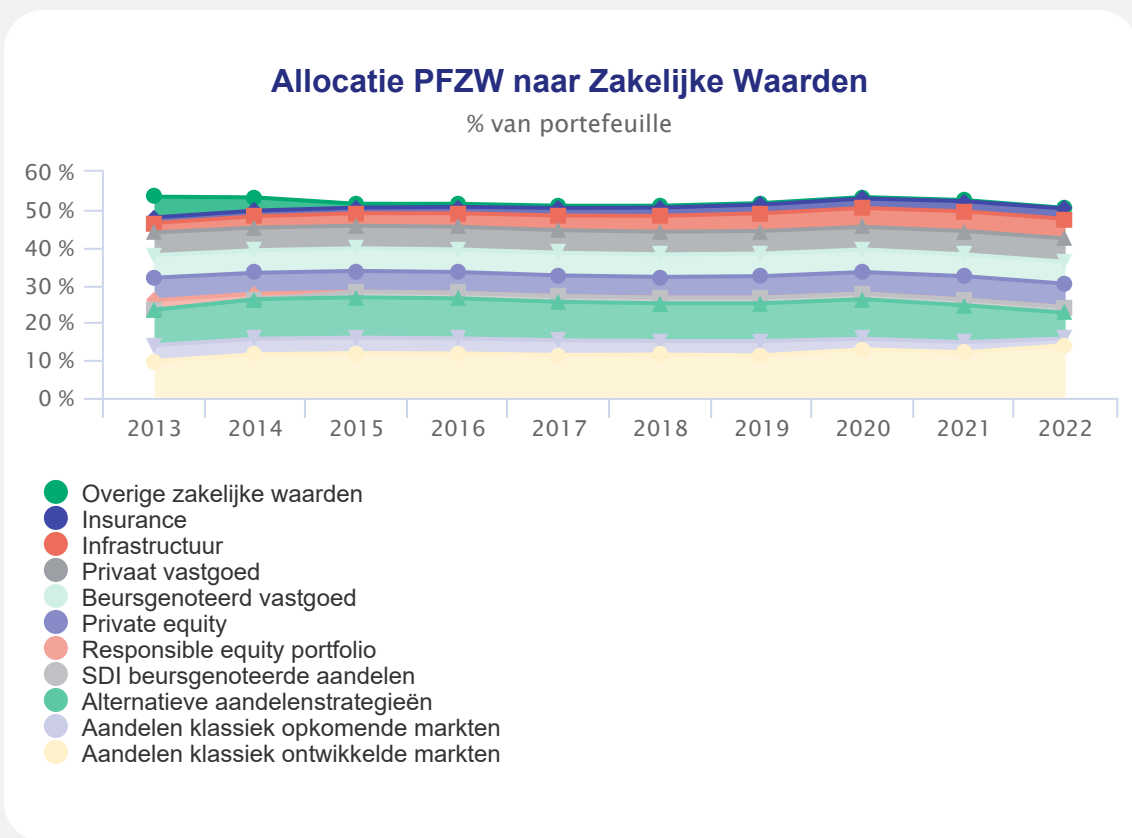
Allocatie PFZW naar Krediet

% van portefeuille



Mede naar aanleiding van de resultaten in afgelopen jaren heeft PFZW in 2022 een nieuw onderzoek uitgevoerd naar de meerwaarde van de beleggingen in alternatieve aandelenstrategieën, als onderdeel van de zakelijke waarden beleggingscategorieën. Omdat het vertrouwen in deze meerwaarde minder groot is dan voorheen, is besloten de allocatie naar dit type aandelen te verminderen.

In 2022 heeft daarmee één belangrijke verandering plaatsgevonden in de strategische verdeling van het vermogen binnen zakelijke waarden: PFZW belegde minder in de beleggingscategorie alternatieve aandelenstrategieën en juist meer in de categorie aandelen klassiek ontwikkelde markten. Voor de categorie alternatieve aandelenstrategieën worden aandelen geselecteerd op basis van specifieke statische kenmerken zoals de koers-winstverhouding of de omvang van het bedrijf. Bij de categorie aandelen klassiek ontwikkelde markten wordt in belangrijke mate de marktindex gevolgd.



Ontwikkeling rendement en vermogen 2022

Voor elke beleggingscategorie hanteert PFZW vooraf vastgestelde strategische benchmarks om het behaalde rendement mee te vergelijken. Uit deze vergelijking volgt een out- of underperformance. De hoogte hiervan is afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder en van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat naar verwachting een beperkte out- of underperformance zien. De door PFZW vastgestelde strategische benchmarks per beleggingscategorie zijn opgenomen in [bijlage 2](#).

Met de beleggingen behaalde PFZW een jaarrendement van -22,6%, wat 2022 het slechtste beleggingsjaar uit de historie van PFZW maakt. Het totaal belegd vermogen is in 2022 afgenomen tot € 216,5 miljard. Met het behaalde rendement presteerde PFZW 1,1% slechter dan de strategische benchmark. In de hiernavolgende tabel is per beleggingscategorie het behaalde jaarrendement en de out- of underperformance ten opzichte van de strategische benchmark weergegeven.

	31 december 2022						
	Allocatie € in mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Out- performance
Zakelijke waarden	€ 116.402	53,7%	(9,5%)	0,6%	(10,1%)	(9,3%)	(0,8%)
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€ 21.921	10,1%	(17,9%)	0,0%	(17,9%)	(17,9%)	(0,1%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€ 4.191	1,9%	(11,3%)	0,2%	(11,5%)	(11,9%)	0,4%
SDI beursgenoteerde aandelen	€ 4.902	2,3%	(13,0%)	0,2%	(13,2%)	(11,3%)	(2,1%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€ 9.631	4,4%	(12,6%)	0,1%	(12,7%)	(14,0%)	1,5%
Private equity	€ 22.408	10,3%	0,3%	2,2%	(1,9%)	(2,8%)	1,0%
Beursgenoteerd vastgoed	€ 11.979	5,5%	(24,1%)	0,1%	(24,2%)	(23,8%)	(0,6%)
Privaat vastgoed	€ 20.302	9,4%	7,5%	1,2%	6,3%	2,7%	3,5%
Infrastructuur	€ 12.446	5,7%	1,8%	0,4%	1,4%	14,7%	(11,5%)
Insurance	€ 8.141	3,9%	(0,4%)	0,5%	(0,9%)	3,7%	(4,4%)
Overige zakelijke waarden	€ 481	0,2%	(7,2%)	1,6%	(8,8%)	(4,5%)	(4,5%)
Krediet	€ 44.310	20,5%	(8,9%)	0,2%	(9,1%)	(9,5%)	0,5%
Liquide krediet	€ 21.867	10,1%	(13,9%)	0,2%	(14,1%)	(14,5%)	0,4%
Emerging markets debt local currency	€ 11.617	5,4%	(4,7%)	0,1%	(4,8%)	(5,7%)	0,9%
Credit risk sharing	€ 7.040	3,3%	8,5%	0,1%	8,4%	4,9%	3,3%
Hypotheke	€ 3.786	1,7%	(17,3%)	0,4%	(17,7%)	(13,3%)	(5,1%)
Vastrentende waarden	€ 53.580	24,8%	(51,6%)	0,0%	(51,6%)	(50,0%)	(3,1%)
Rente-afdekkingsmandaat	€ 51.865	24,0%	(54,2%)	0,0%	(54,2%)	(52,7%)	(3,2%)
Legacy vastrentend en Inflatie	€ 20	0,0%	€ 11	-	€ 11	€ 11	-
Kas en overig	€ 1.695	0,8%	€ (20)	€ 6	€ (26)	€ 3	€ (29)
Valuta overlay	€ 2.225	1,0%	€ 3.059	-	€ 3.059		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 19,4			
Doorbelaste algemene kosten				€ 3,9			
Totaal belegd vermogen	€ 216.517	100,0%	(22,0%)	0,4%	(22,6%)	(21,7%)	(1,1%)

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

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

Verklaringen behaalde jaarrendement van -22,6%

Opgelopen rente kost geld

Door de opgelopen marktrente werd met het rente-afdeckingsmandaat een verlies van € 45,9 miljard behaald. Dit mandaat dekt het risico af dat een dalende rente de dekkingsgraad laat zakken. Bij een stijging van de rente leidt dit tot een verlies op de beleggingen. Daartegenover staat dat een stijgende rente zorgt voor een daling van de waarde van de pensioenverplichtingen, waardoor de dekkingsgraad stijgt. Per saldo heeft de gestegen rente in 2022 geleid tot een positief effect op de dekkingsgraad.

De oplopende rente heeft ook gezorgd voor verliezen op de beleggingen in bedrijfsobligaties, hypotheek en staatsobligaties uit ontwikkelde en opkomende landen. Zo werd met de hypotheekportefeuille een verlies van bijna 18% behaald.

Dalende aandelenmarkten leiden tot verlies

Aandelenmarkten leden behoorlijke verliezen, veroorzaakt door zowel de oorlog in Oekraïne als de oplopende rente en inflatie. De beleggingen in publieke aandelenmarkten droegen hierdoor allemaal negatief bij aan het rendement. Het grootste verlies binnen aandelen op de publieke markt kwam voor rekening van beleggingen in beursgenoteerd vastgoed, waarmee een verlies van ruim 24% werd behaald. Met de beleggingen in de categorie aandelen klassieke ontwikkelde markten werd een verlies van bijna 18% geboekt, waarbij grote verschillen tussen diverse landen zichtbaar zijn. Het impactmandaat voor beleggingen in aandelen verloor ruim 13%.

Private markten zorgen voor positief effect

De beleggingen in de private markten noteerden overwegend positieve dan wel licht negatieve rendementen en voldeden hiermee aan de diversificatiedoelstelling. De beleggingscategorie privaat vastgoed springt eruit met een winst van 6,3%. De waardeontwikkeling van deze categorie hangt af van taxaties, die inherent achterlopen op ontwikkelingen in de publieke markten. Daarnaast was de huurprijsonwikkeling wereldwijd overwegend aanhoudend positief.

De infrastructuurbeleggingen behaalden een positief rendement van 1,4%.

De private equity-beleggingen noteerden een beperkt verlies van 1,9%. Deze portefeuille is goed gediversifieerd waarbij de sectoren IT, duurzame consumentengoederen en -diensten, industrie en gezondheidszorg de top 4 sectoren zijn van het belegd vermogen. De spreiding in de portefeuille dempt de impact van iedere specifieke macro-ontwikkeling.

Alleen met de beleggingscategorie insurance linked investments werd een klein verlies behaald van bijna 1%. Het rendement van deze categorie kent geen samenhang met financiële markten maar hangt af van natuurrampen.

Tot slot behaalde het credit risk sharing-mandaat een positief rendement, dankzij stabiele couponinkomsten en lager dan verwachte kredietverliezen.

Waarestijging dollar werkt positief op rendement

Een andere bijdrage aan het rendement kwam van de dollar. Deze steeg afgelopen jaar met 6,6% in waarde ten opzichte van de euro. PFZW hanteert voor het dollar-risico een afdekking tussen de 60% en 80%. Door het niet volledig afdekken behaalde PFZW een rendement van bijna € 3,1 miljard.

Verklaringen behaalde underperformance van 1,1% ten opzichte van strategische benchmark

PFZW behaalde een rendement dat 1,07% lager was dan de benchmark. Ook hier zorgden stijgende rentes en de hoge inflatie voor de belangrijkste verklaring.

Belangrijkste bijdrages voor underperformance

De underperformance komt vooral voor rekening van de volgende beleggingscategorieën: het rente-afdekkingsmandaat, infrastructuur, insurance en hypotheek.

Het rente-afdekkingsmandaat leverde met -0,66% de belangrijkste bijdrage aan de underperformance. Dit komt doordat het verschil in rentes tussen staatsobligaties en renteswaps sterk toenam. De benchmark bestaat uit de kasstromen van de verplichtingen die met de swaprente worden gewaardeerd. Het mandaat belegt in renteswaps en staatsobligaties. Deze staatsobligaties verloren veel meer waarde dan de swaps in de benchmark.

De beleggingscategorie infrastructuur leverde met -0,47% een behoorlijk negatieve bijdrage aan de underperformance. Hoewel infrastructuur in moeilijke omstandigheden een positief rendement behaalde, was dat ruim onder de benchmark van 14,7%. De underperformance is grotendeels toe te rekenen aan de exceptionele hoogte van de inflatie en daarmee de benchmark in 2022 (inflatie plus 5%).

Insurance bleef ruim 4% achter bij de benchmark. Orkaan Ian was hier de belangrijkste oorzaak van; deze orkaan van de vierde categorie zorgde voor veel schade in Florida en drukte het rendement.

De categorie hypotheek behaalde een rendement dat ruim 5% lager lag dan de benchmark. De benchmark bestaat uit bedrijfsobligaties die minder gevoelig zijn voor rentebeweging dan hypotheek. De stijging van de rente verklaart daarom de underperformance van hypotheek.

Positieve bijdrages

De underperformance werd nog gedeeltelijk gecompenseerd door beleggingen in de volgende categorieën: privaat vastgoed, private equity en alternatieve aandelenstrategieën.

Met een bijdrage van 0,26% compenseerde privaat vastgoed de underperformance van andere categorieën. Privaat vastgoed profiteerde van de relatief hoge allocatie naar logistiek en woningen. Ook de relatief hoge weging naar de Verenigde Staten heeft een positief effect gehad op de gerealiseerde outperformance.

Daarnaast leverde de beleggingscategorie private equity een positieve bijdrage van 0,08%. De beleggingen in de Verenigde Staten deden het beter dan de benchmark.

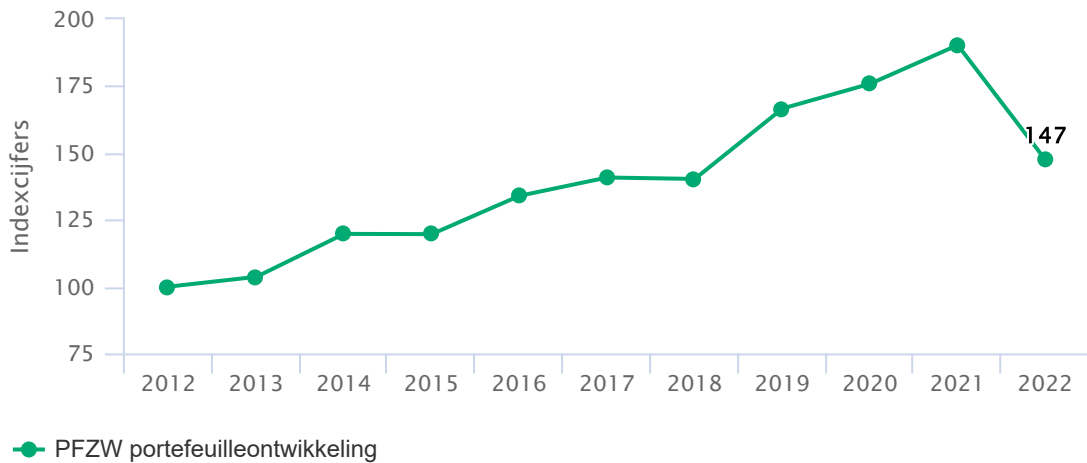
De categorie alternatieve aandelen wist het verlies te beperken ten opzichte van de benchmark. De outperformance van deze categorie was bijna 1,5%. De portefeuille is overwogen naar de energiesector, die een hoog rendement haalde door de stijgende energieprijzen.

Gecumuleerd meerjarig rendement

Naast het jaarrendement is het voor langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen relevant om het meerjarig rendement te beoordelen. Met het behaalde jaarrendement van -22,6% komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 7,5%. De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement van de afgelopen tien jaar weer, op basis van indexcijfers. In percentages uitgedrukt is het cumulatieve gerealiseerde rendement over deze periode gelijk aan 4,0%.

Gecumuleerd rendement PFZW

(index, 31 december 2012 = 100)



Vooruitblik 2023

De financiële markten zijn begin 2023 opnieuw onrustig als gevolg van omvallende banken in de Verenigde Staten en een Zwitserse bank die op het nippertje werd gered. Dit heeft vooralsnog geen negatieve impact op de financiële gezondheid van PFZW waarbij het rendement op de beleggingen in het eerste kwartaal licht positief was.

Z-score en performance toets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen te meten. Dit wordt berekend op basis van de gemiddelde Z-score over de afgelopen vijf jaar, waarmee het werkelijk behaalde beleggingsresultaat met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille wordt vergeleken. Hierbij wordt rekening gehouden met de vermogensbeheerkosten. Als de performancetoets lager is dan de wettelijke grens (-1,28), dan kunnen de sociale partners onder voorwaarden een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname in de pensioenregeling van PFZW.

In 2022 lag het nettorendement op de feitelijke portefeuille 0,63% hoger dan op de normportefeuille. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2022 op een Z-score van +0,39. De Z-scores vanaf 2018 bepalen de performancetoets tot en met 2022. De performancetoets komt uit op een score van +2,50 en daarmee slaagt PFZW voor deze toets. Onderstaande tabel geeft inzicht in de Z-score en de performancetoets over de afgelopen vijf jaar.

	2018	2019	2020	2021	2022
Z-score	1,12	1,05	(0,05)	3,08	0,39
Performancetoets	2,41	2,48	1,85	2,65	2,50

Na de wettelijke termijn van de Z-score en performance toets zijn nagekomen waarderingen beschikbaar gekomen van de illiquide beleggingen. Dit heeft geleid tot een aangepaste Z-score en performancetoets van respectievelijk +0,16 en +2,40 voor 2022.

Aansluiting portefeuille-indeling naar jaarrekening

(bedragen x € 1 miljoen)	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen en private equity	Vastrentende waarden	Derivaten (actief)	Derivaten (passief)	Overige beleggingen	Totaal (excl. vorderingen en schulden)	Vorderingen en schulden	Totaal (incl. vorderingen en schulden)
Zakelijke waarden									
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	-	21.919	1	-	-	-	21.920	2	21.922
Aandelen klassiek opkomende markten	-	4.191	-	-	-	-	4.191	-	4.191
SDI beursgenoteerde aandelen	14	4.825	56	-	-	-	4.895	7	4.902
Alternatieve aandelenstrategieën	-	9.631	-	-	-	-	9.631	-	9.631
Private equity	-	22.266	132	-	-	-	22.398	10	22.408
Beursgenoteerd vastgoed	11.758	135	25	-	-	-	11.918	61	11.979
Privaat vastgoed	20.278	-	9	-	-	-	20.287	15	20.302
Infrastructuur	12.547	-	(110)	1	(1)	-	12.437	8	12.445
Insurance	-	-	2.123	-	-	6.014	8.137	4	8.141
Overige zakelijke waarden	-	64	64	-	-	352	480	1	481
Krediet									
Liquide krediet	-	-	21.869	3	(7)	1	21.866	1	21.867
Emerging markets debt local currency	-	-	11.609	26	(20)	-	11.615	2	11.617
Credit risk sharing	-	-	7.526	-	-	-	7.526	(486)	7.040
Hypotheke	-	-	3.766	-	-	-	3.766	20	3.786
Vastrentende waarden									
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	66.291	28.240	(44.919)	-	49.612	2.253	51.865
Legacy vastrentend en inflatie	-	-	20	-	-	-	20	-	20
Kas	-	-	(15.155)	2.557	(2.651)	-	(15.249)	16.944	1.695
Valuta overlay	-	-	-	2.362	(134)	-	2.228	(3)	2.225
Eindtotaal	44.597	63.031	98.226	33.189	(47.732)	6.367	197.678	18.839	216.517

Onze strategie

In 2022 werden belangrijke stappen gezet om te komen tot een nieuwe strategie, ter vervanging van het huidige meerjarenbeleidsplan. Ondertussen werd met name door het werk aan de nieuwe pensioenregeling, die in 2026 moet ingaan, invulling gegeven aan de vier speerpunten uit dat plan:

- Toekomstbestendig markt- en productbeleid
- Vergroten van het vertrouwen in het pensioenfonds
- Versterken van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving
- Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

Daarnaast hebben we stappen gezet op het gebied van onze nieuwe strategie. Een nadere toelichting over deze strategie is opgenomen in het hoofdstuk [PFZW kijkt vooruit](#).

In dit hoofdstuk zijn de belangrijkste resultaten in 2022 per speerpunt toegelicht.

Voortgang speerpunt 1: Toekomstbestendig maken van ons markt- en productbeleid

In 2022 is belangrijk voorbereidend werk gedaan om in 2023 keuzes te kunnen maken over de nieuwe pensioenregeling en het invaren van bestaande pensioenaanspraken en -rechten. De nieuwe pensioenregeling zal de premie als vertrekpunt hebben. De hoogte van de premie is voor iedereen gelijk en wordt voor iedereen gezamenlijk belegd. Maar iedere deelnemer heeft wel een eigen aandeel in het vermogen van het fonds: een 'pensioenpotje'.

Op uiterlijk 1 januari 2027 moeten alle pensioenfondsden gereed zijn voor de nieuwe regels voor pensioen. De inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen is uitgesteld naar 1 juli 2023. Wij streven ernaar om al op 1 januari 2026 over te stappen naar de nieuwe regeling. Dat vergt een intensief iteratief proces tussen sociale partners en het fondsbestuur. Zo deden sociale partners in 2022 richtinggevende uitspraken over de in de nieuwe regeling te voeren producten en aanpassingen ter voldoening aan de nieuwe wet- en regelgeving. Maar ook verbetering van de uitvoerbaarheid van de regeling speelde een rol bij deze voorlopige keuzes, die nader uitgewerkt zullen worden door het bestuur. Zelf nam het bestuur een besluit over de financiële opzet van de nieuwe regeling. Dat gebeurde aan de hand van door sociale partners geformuleerde doelstellingen en de risicohouding. Deze risicohouding werd mede bepaald door de risicobereidheid van onze deelnemers, zoals die bleek uit deelnemersonderzoek.

Beheerste en integere transitie

Met de uitvoeringsorganisatie wordt nauw samengewerkt om de transitie naar de nieuwe pensioenregeling niet alleen tijdig, maar ook beheerst en integer te laten plaatsvinden. Er wordt opvolging gegeven aan de bevindingen en aandachtspunten op het gebied van datakwaliteit en datamanagement. Daarnaast worden de IT-architectuur en inrichting van de dienstverlening vermogensbeheer aangepast om uitvoering te kunnen geven aan een premieregeling met 'pensioenpotjes'.

In 2022 is op een aantal gebieden resultaat bereikt om te komen tot een integere en beheerste transitie:

- Het onder architectuur brengen van de producten en diensten; PFZW beschikt over diverse pensioenproducten en diensten die niet alleen op zichzelf complex zijn, maar ook met elkaar in verband staan.
- Het kwaliteit & control framework borgt de werking van validaties en opinies door diverse interne en externe partijen zodat het bestuurlijke beslissingen steunt op kwalitatief juiste voorstellen.
- De nieuwe kapitaal administratie voor de solidaire premiereregeling is getest en afgerond.
- Samen met de pensioenfederatie en DNB heeft PFZW en haar uitvoeringsorganisatie intensief samengewerkt aan realisatie van het kader datakwaliteit.

Datakwaliteit – juistheid een belangrijke voorwaarde

Voor een solide pensioenuitvoering is de juistheid van de gegevens in de administratie een belangrijke voorwaarde. Met inzet van datatechnieken is in 2021 een aanvullende analyse op de datakwaliteit uitgevoerd. De analyse heeft aangetoond dat er extra controles nodig zijn op bepaalde onderdelen. De opzet van deze controles is in 2022 ontwikkeld, evenals een zorgvuldige aanpak van de uitvoering. Als blijkt dat herstel nodig is, is het beleid van toekennen en herzien van PFZW het uitgangspunt, met de nadruk op de menselijke maat.

Voortgang speerpunt 2: Vergroten vertrouwen in het pensioenfonds

Het speerpunt 'Vergroten van het vertrouwen in het pensioenfonds' kende in 2022 de volgende doelen:

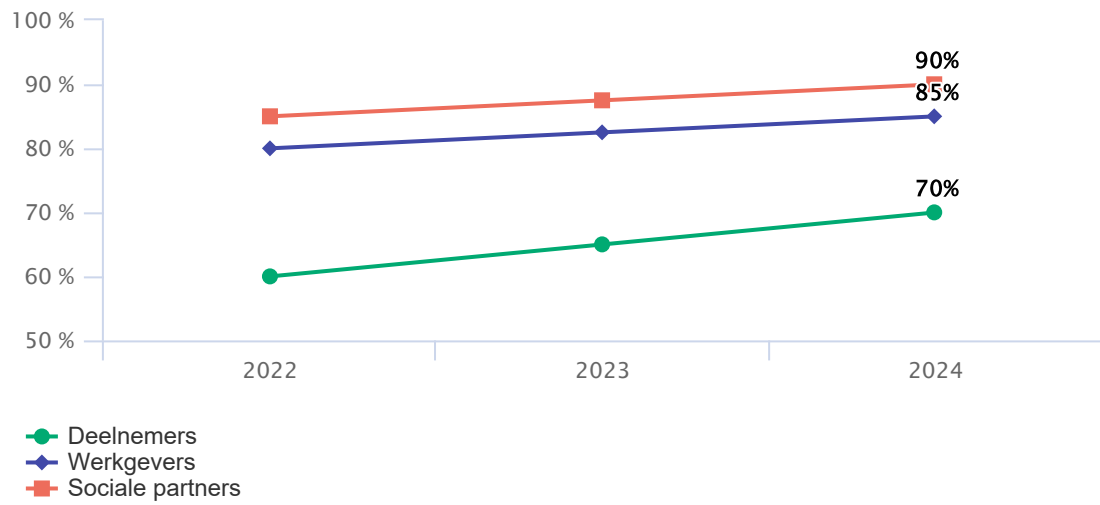
1. We hebben een sterk merk met een duidelijk gezicht dat het vertrouwen van de deelnemer en werkgevers geniet.
2. Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden maximale klantbeleving
3. Onze klantbediening en services richting werkgevers zijn relevant en we bieden maximale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

Doelstelling 1: We hebben een sterk merk met een duidelijk gezicht, dat het vertrouwen van de deelnemer geniet

Vertrouwen

PFZW wil het vertrouwen verhogen. Niet alleen onder deelnemers, maar ook onder werkgevers en sociale partners. De ambities liggen hoog. In 2022 is een groeipad voor alle groepen gedefinieerd:

Groeipad ambitie vertrouwen

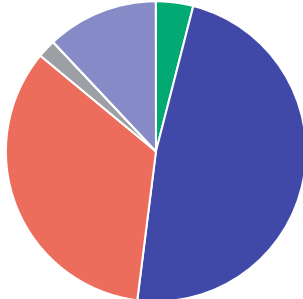


In 2022 zijn de resultaten op het gebied van vertrouwen voor deelnemers, werkgevers en sociale partners als volgt samen te vatten:

- 52% van de deelnemers had veel tot zeer veel vertrouwen in het fonds (in 2021: 52%). Slechts 2% heeft zeer weinig tot weinig vertrouwen (in 2021: 3%).
- Het vertrouwen onder werkgevers als volgt: 68% van de HR-managers (2021: 79%), 66% van de beslissers (in 2021: 74%) en 71% van de administrateurs (in 2021: 72%) had zeer tot zeer veel vertrouwen in PFZW.
- Van de sociale partners gaf 85% aan veel tot zeer veel vertrouwen in PFZW te hebben (in 2021: 82%). Weinig tot zeer weinig vertrouwen had slechts 3% (in 2021: 2%).

Vertrouwen deelnemers in PFZW 2022

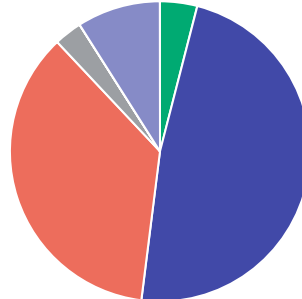
(n = 967)



- Zeer veel vertrouwen: 4%
- Veel vertrouwen: 48%
- Niet weinig, maar ook niet veel vertrouwen: 34%
- Weinig vertrouwen: 2%
- Zeer weinig vertrouwen: 0%
- Weet niet/geen antwoord: 12%

Vertrouwen deelnemers in PFZW 2021

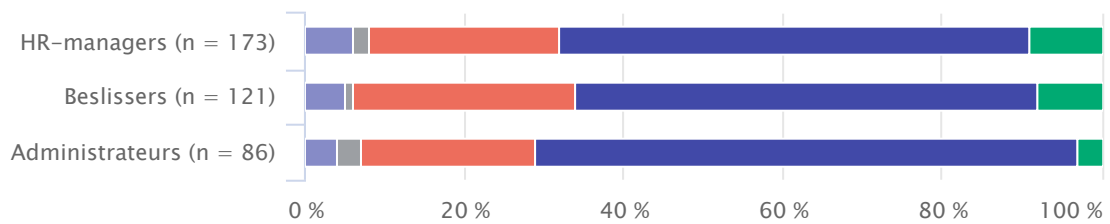
(n=977)



- Zeer veel vertrouwen: 4%
- Veel vertrouwen: 48%
- Niet weinig, maar ook niet veel vertrouwen: 36%
- Weinig vertrouwen: 3%
- Zeer weinig vertrouwen: 0%
- Weet niet/geen antwoord: 9%

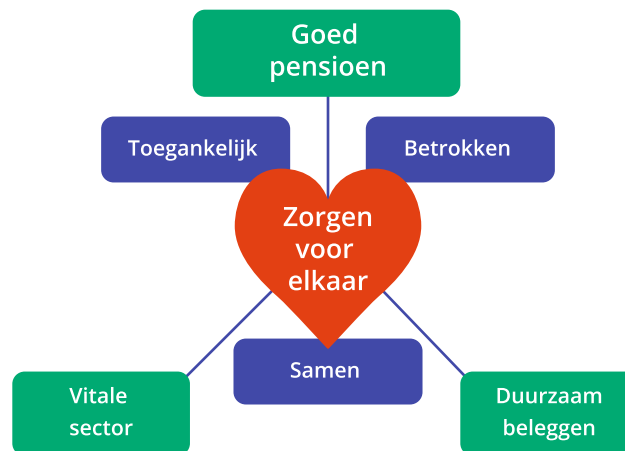
Vertrouwen werkgevers in PFZW

(2022-Q2)



- Weet niet/geen antwoord
- Zeer weinig vertrouwen
- Weinig vertrouwen
- Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen
- Veel vertrouwen
- Zeer veel vertrouwen

Een nieuwe communicatiestrategie, het beleidskader corporate communicatie, zag in 2022 het licht. Het beleidskader onderscheidt drie hoofdthema's: werken aan vertrouwen, een sterk merk en begrijpelijke communicatie. Zodra de in ontwikkeling zijnde strategie van PFZW definitief is, herijken we het beleidskader zodat een en ander in lijn is met elkaar.



Aanpassing website

In het afgelopen jaar is de website pfwz.nl aangepast zodat informatie over PFZW, het nieuwe pensioenstelsel, oude en nieuwe pensioenmisvattingen en het nieuwe smart engagementbeleid makkelijker te vinden is via de homepage. Geconcludeerd is echter dat de website niet wendbaar genoeg is om snelle veranderingen door te voeren. Daarom zal PFZW zich vanaf 2023 buigen over de mogelijkheid van een nieuwe website.

Indexatie

PFZW kondigde voor het eerst in lange tijd in 2022 tweemaal een verhoging van de pensioenen aan: per 1 oktober 2022 (2,7%) en per 1 januari 2023 (6%). De communicatie in de landelijke en regionale pers, naar deelnemers, werkgevers en sociale partners was goed voorbereid en is over het algemeen goed ontvangen door deze groepen, alhoewel er onder gepensioneerden ook het sentiment leefde dat de aangekondigde verhoging onvoldoende was om de inflatie bij te houden. Of te weinig was in vergelijking met de indexatie van andere pensioenfondsen. Voorzitter Joanne Kellermann maakte in een filmpje de indexatie van 6% bekend voor de deelnemers die in november het webinar over het nieuwe pensioenstelsel volgden. Het doel van het filmpje was om het 'moment te pakken' en met vertrouwen het nieuws te brengen. Op het filmpje werd over het algemeen positief gereageerd.

Het nieuwe pensioenstelsel: communicatiestrategie

PFZW heeft de twee pijlers van de communicatiestrategie over het nieuwe pensioenstelsel voor de komende jaren vastgesteld: dialoog en geruststelling. Door dialoog kan het bestuur beter ophalen wat er leeft onder deelnemers, werkgevers en sociale partners. PFZW bedoelt met geruststelling het transparant en inzichtelijk maken voor deelnemers en werkgevers hoe het zit met het pensioen in de nieuwe pensioenregeling.

Kernpropositie

Het bestuur heeft begin 2022 een kernpropositie geformuleerd. Een kernpropositie is een kader dat een organisatie kan gebruiken om al haar beleid, producten en services aan te toetsen. De kernpropositie van PFZW komt voort uit onderzoek naar deelnemersbehoeften en inzichten uit de gedragswetenschappen. Het is belangrijk dat de deelnemersbehoefte in een dergelijk stadium leidend is voor het ontwikkelen van beleid, producten en services, en de communicatie daarover. De kernpropositie moet deelnemers de overtuiging geven dat er ook voor hen een pensioeninkomen is als ze stoppen met werken. Al worden ze 120 jaar. Dit gebeurt door deelnemers aan te zetten tot

actie: via kleine stapjes worden deelnemers op gezette momenten verleid om kennis te nemen van hun pensioen en de keuzes die daarin mogelijk zijn. Zo nemen we onzekerheden weg en voorkomen we dat jonge deelnemers zich onnodig zorgen maken over later of mogelijk voor (onaangename) verrassingen komen te staan. De kernpropositie is richtinggevend voor de ontwikkeling van de beleidsopties, voorwaarden, proposities, producten en services. In de propositie staan drie elementen centraal: samen zorgen, gerustgesteld worden en voor jou (persoonlijk).



Webinars voor werkgevers, gepensioneerde en actieve deelnemers

In februari 2022 was er een webinar voor werkgevers (1.150 bezoekers en 3.500 views op Youtube) over het nieuwe pensioenstelsel. In november vonden drukbezochte webinars plaats voor gepensioneerden (4.000 bezoekers en 17.000 views op Youtube) en actieven (3.000 bezoekers en circa 10.000 views op Youtube) met een live chatsessie erna om vragen te kunnen stellen. De link naar de webinars werd op de website gezet en in digitale nieuwsbrieven vermeld, zodat deelnemers en werkgevers bij gelegenheid het webinar konden raadplegen.

Ontbijtsessies sociale partners

Sociale partners werden meegenomen in de ontwikkelingen rond, en het verloop van de behandeling van de Wet toekomst pensioenen tijdens drie ontbijtsessies en de digitale nieuwsbrieven, die PFZW maandelijks verzendt.

Pensioen3Daagse

Ook tijdens de Pensioen3Daagse besteedde PFZW, naast de gebruikelijke aandacht voor financiële, fysieke en mentale gezondheid, aandacht aan het nieuwe pensioenstelsel. In de vorm van een quiz konden deelnemers hun kennis over het nieuwe pensioenstelsel testen. Ruim 14.900 personen hebben de quiz over het nieuwe pensioenstelsel gedaan.

Eerbetoon

PFZW heeft dit jaar de Grand Prix Content Marketing in de categorie 'business-to-consumer' gewonnen voor de op jongeren gerichte Youtube-videoseries 'Zorgiszó' en 'Eerste week, Laatste week'. Dit is een prijs voor organisaties die op een unieke en doeltreffende manier hun doelgroep bereiken.

De Grand Prix Content Marketing jury: 'Dit is hoe je content zou moeten neerzetten. Hier is gedaan waar iedere pensioenorganisatie van wakker ligt: hoe bereik ik een groep die mij niet kent en geen interesse in mij heeft? Deze campagne raakte echt. Oprecht, verrassend en puur.'

Daarnaast heeft PFZW eind 2022 de IPE award voor beste Nederlandse pensioenfondsen gewonnen. Deze prijs is toegekend vanwege het 'smart engagement'-beleid als het gaat om beleggingen in bedrijven in de fossiele brandstoffenindustrie. Sinds de start - begin 2022 - van ons engagementprogramma met duidelijke doelen en mijlpalen zijn we de dialoog aangegaan met alle olie- en gasbedrijven waar we op dat moment in belegden. PGGM heeft elk bedrijf laten weten dat hun bedrijfsvoering eind 2023 in lijn moet zijn met het Klimaatakkoord van Parijs. (zie [bijlage 3](#) voor meer over de smart engagement strategie).

Klantsignalen

Daarnaast is PFZW bij de jaarlijkse tussen-audit voor het Gouden Oor, net zoals in voorgaande jaren, op het hoogste niveau van klantbediening uitgekomen. De Gouden Oor Erkenning staat voor het vermogen van een organisatie om te luisteren naar de klant en dit structureel om te zetten in verbeteringen. PFZW doet dit door niet alleen naar onvrede (klachten) van de klant te luisteren, maar breder te luisteren naar alle klantsignalen. Klantsignalen hebben betrekking op elke emotie die de klant uit, van onvrede van een klacht tot aan blijheid van een compliment en alle emoties die daartussenin liggen. Dat resulteert jaarlijks in duizenden klantsignalen, die de basis vormen voor het verbeteren van de klantbediening vanuit de klant: de deelnemer en de werkgever.

In totaal zijn in 2022 ruim 24.000 klantsignalen van deelnemers vastgelegd.

Klantsignalen

Onderwerp klantsignaal	2022
Behandelingsduur	2.300
Pensioenberekening- en betaling	1.500
Service en klantgerichtheid	400
informatieverstrekking	4400
Toepassing wet- en regelgeving	900
Deelnemersportaal	5700
Financiële situatie	700
Registratie werknemersgegevens	1700
Overig	5.000

Klantsignalen in de categorie 'Overig' betreffen onder andere signalen over digitalisering en partners in de aanlevering van informatie over het pensioen van de deelnemer. De meeste klantsignalen gaan over het deelnemersportaal. Over het deelnemersportaal geven deelnemers bijvoorbeeld aan het arbeidsverleden moeilijk te kunnen vinden in het portaal. Vanaf het derde kwartaal is daarom op de overzichtspagina voor alle deelnemers een 'tegel' beschikbaar gemaakt waarmee meteen het arbeidsverleden opgehaald kan worden. Naast onvrede worden ook complimenten van deelnemers vastgelegd. Zo is een deelnemer blij met de duidelijke uitleg van de Klantenservice: "Ik wil u van harte danken. U hebt inzicht verschaft in begrijpelijk toegankelijk Nederlands, wat zalig is als je niet in de materie thuis bent zoals ik."

Ook voor werkgevers worden klantsignalen vastgelegd. In 2022 zijn dit in totaal ruim 3.100 klantsignalen. De meeste klantsignalen gaan over de uniforme pensioenaangifte. Werkgevers vinden het vooral onduidelijk hoe ze een correctie vanuit het salarispakket kunnen doorgeven aan PFZW voor werknemers die uit dienst zijn of onterecht aangemeld. Complimenten geven werkgevers vooral in de klantreis Klant worden. De persoonlijke benadering tijdens het aansluittraject en de welkomstcall komen hierbij sterk naar voren.

Na behandeling van alle klantsignalen resteren uiteindelijk 13 signalen die deelnemers en werkgevers ter beoordeling wilden voorleggen aan de commissie van beroep. Eind 2022 is nog sprake van 5 openstaande beroepszaken. Een nadere toelichting over de commissie van beroep is opgenomen in het hoofdstuk 'Governance'.

Events 'Leren van...'

Het langlopende loyaliteitsprogramma voor werkgevers 'Leren van' kende in 2022 twee events met aansprekende thema's. Het eerste event in mei had als thema 'familiebedrijven'. Hoofdgast en host was directeur Alex van Hooff, directeur van familiebedrijf Burgers' Zoo. Vooraf was er gelegenheid om door het dierenpark Burgers' Zoo te lopen. Het tweede event in november had als thema 'klimaat'. Hoofdgast André Kuipers hield op de universiteit van Wageningen een presentatie over het klimaat en duurzaamheid vanuit wereldperspectief, gevolgd door Tim van Hattum (programmaleider klimaat Wageningen Universiteit) die met zijn klimaatkaart de uitdagingen en perspectieven voor de sectoren zorg en welzijn in Nederland schetste. Na afloop konden bezoekers plantaardig voedsel van de toekomst proeven en konden zij een door studenten georganiseerde klimaatexpo bezichtigen. Beide events scoorden een ruime acht onder de aanwezige werkgevers.

Doelstelling 2: Onze klantbediening en services richting deelnemers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving

PFZW kent dertien klantreizen. Dat zijn momenten waarop stilstaan bij pensioen relevant is. Denk bijvoorbeeld aan een nieuwe baan, verhuizen, scheiden en met pensioen gaan. Binnen een klantreis kijken we welke acties er nodig zijn van ons of van de deelnemer en hoe we de service kunnen optimaliseren. Ook in 2022 hebben we onze deelnemers voortdurend om feedback gevraagd en gebruiken we die voor het verder verbeteren van de klantreizen.

Het aanpassen van de planner voor vrijwillige voortzetting bij ontslag is een voorbeeld van een verbetering. Ook zijn met hulp van automatisering en robotisering de verwerking van aanvragen en keuzes door deelnemers de administratieve processen verkort. Hiermee besparen we kosten en krijgen we meer inzicht in data. Deze data kunnen we weer gebruiken om de klantreizen te optimaliseren en waardevol contact met deelnemers te creëren.

Ook zoeken we de samenwerking met derde partijen om onze deelnemers beter te bedienen. Zo hebben we via de Sociale Verzekeringsbank (SVB) gegevens achterhaald van personen die tot nu toe onvindbaar waren.

Door de stijging van de dekkingsgraad in 2022 zijn waardeoverdrachten weer mogelijk. Om het aanvragen van een waardeoverdracht voor deelnemers te vereenvoudigen is PFZW aangesloten op Mijnwaardeoverdracht.nl. Dit zorgt voor de deelnemer voor een heldere klantreis. Ook verlagen we hiermee de uitvoeringskosten.

Digitalisering

Er is veel aandacht voor digitalisering van de dienstverlening naar de deelnemers. Het uitgangspunt is 'digitaal tenzij'. De deelnemer verwacht op een passende manier bediend te worden. Wij voorzien in die behoefte en zetten ons proactief in om de deelnemer te verleiden zoveel mogelijk in een digitale context gebruik te maken van die dienstverlening. Waar echt persoonlijk contact de voorkeur heeft voor de deelnemer, blijft dit mogelijk. Beeldbellen is nu in alle klantreizen beschikbaar. Dit is een voorbeeld van de combinatie van de digitale mogelijkheden en persoonlijk contact.

Ook zetten we spraak om naar tekst met hulp van artificial intelligence (AI). Zo vereenvoudigen we het vastleggen van telefoongesprekken in het Customer Relationship Management (CRM) systeem.

MijnPFZW is belangrijk in de communicatie met onze deelnemers. In MijnPFZW heeft de deelnemer altijd inzicht in zijn actuele pensioensituatie. Jaarlijks wordt MijnPFZW ongeveer 2,5 miljoen keer bezocht. We hebben MijnPFZW in 2022 vanuit feedback van klanten verder doorontwikkeld. Zo is de overzichtspagina verbeterd. Op deze pagina wordt voor de deelnemer relevante pensioeninformatie overzichtelijk, gestructureerd en gelaagd aangeboden via tegels. Gebruikers kunnen zien hoeveel premie zijzelf én de werkgever het voorgaande jaar hebben betaald. Naar aanleiding van klantonderzoek is duidelijk geworden dat deelnemers moeite hebben met grafieken. Daarom is nu gekozen voor visualisatie door cirkels (donuts).

Gepensioneerden kunnen sinds dit jaar zien welk pensioeninkomen zij de volgende maand gaan ontvangen. Dit had direct een toegevoegde waarde bij het concreet maken van indexatie. In MijnPFZW zag men snel wat het nieuwe pensioeninkomen was na de indexatie.

Pilot online community

Uit deelnemersonderzoek in 2021 over de nieuwe pensioenregeling bleek dat er bij deelnemers behoefte is aan invloed op de beleggingen. Binnen een solidaire regeling heeft de deelnemer zelf geen invloed op zijn beleggingen. Er is in 2022 een onderzoek gestart naar de wijze waarop de betrokkenheid van de deelnemers bij het beleggingsbeleid kan worden vergroot. Hiervoor is gedurende vier weken een pilot gedaan met een online community. De pilot PFZW-community is een klankbordgroep om de betrokkenheid van deelnemers van PFZW bij het beleggingsbeleid te vergroten. De community zorgt voor interactie tussen (bestuur) PFZW en deelnemers van PFZW, en tussen deelnemers onderling. Wij luisteren naar wat er leeft bij onze deelnemers en koppelen terug naar de deelnemers wat we met de input uit de community kunnen doen. Het gaat niet om directe invloed op het beleggingsbeleid. Op basis van de uitkomsten uit de korte pilot is besloten om de pilot te verlengen tot medio 2023. Daarna volgt het besluit of en hoe deze zal worden voortgezet.

Doelstelling 3: Onze klantbediening en services richting werkgevers zijn relevant en we bieden een maximale klantbeleving

Ook voor de bediening van werkgevers werkt PFZW met klantreizen. Er zijn zes werkgeversklantreizen. Denk daarbij aan pensioenaangifte doen, het betalen van de premie en klant worden. Ook in de bediening richting werkgevers zoeken we continu naar verdere verbetering.

Verbeteringen

Hieronder een aantal verbeteringen die in 2022 in de verschillende klantreizen zijn gerealiseerd om de klantbeleving te verhogen.

Vanuit klanten kwam regelmatig het signaal dat de voorschotnota tot verwarring leidt. Mutaties van op- en afboekingen van voorschotten maakten de specificatie onduidelijk. Daardoor sloot die niet goed aan bij de administratie van de instelling zelf. Sinds januari 2022 is de premie-inning gekoppeld aan de aanlevering van de Uniforme Pensioenaangifte (UPA). Hiermee vervalt de voorschotnota en sluit de te betalen premie beter aan bij de daadwerkelijke situatie en worden de specificaties van facturen minder lang en overzichtelijker. En daarmee beter leesbaar. Op het verwijderen van de voorschotten en de leesbaarheid van de specificatie volgden positieve reacties van klanten.

Vanuit een review van de klantreis is gebleken dat klanten sneller tot betalen overgaan als het duidelijk is dat er geen verschil is ten opzichte van de vorige factuur of dat het duidelijk is waar het verschil door wordt veroorzaakt. Hierop is de factuur landingspagina uitgebreid met een grafiek waarin verschillen ten opzichte van vorige factuur zichtbaar zijn.

Aanvullend daarop zijn de landingspagina's over facturatie en incasso op PFZW.nl op een ander manier opgezet. Het aantal pagina's is teruggebracht van 18 naar 3 pagina's. Hiermee is de informatie eenvoudiger en sneller te vinden.

Op PFZW.nl zijn de pagina's over 'klant worden' verbeterd. Het aanmeldformulier is verbeterd op begrijpelijkheid en overzichtelijkheid.

Met het afschaffen van de coronamaatregelen zijn ook de fysieke bezoeken aan werkgevers en het organiseren van fysieke presentaties weer mogelijk geworden. In het najaar zijn er speciaal voor de deelnemers werkzaam bij kleinere werkgevers de 'Pensioen op Komst'-bijeenkomsten georganiseerd. Naast fysieke bijeenkomsten zijn er op verzoek van deelnemers ook nog online bijeenkomsten georganiseerd. Werknemers binnen de sector Kunstzinnige Vorming zijn overgekomen van ABP naar PFZW. Speciaal voor deze werknemers zijn er presentaties georganiseerd. Bijna de helft van de 800 betrokken werknemers waren hierbij aanwezig.

De in 2020 sectorbreed gelanceerde Pensioenchecker-app is in 2022 verder verbeterd. Het totaal aantal downloads van de Pensioenchecker is gestegen van 88.000 eind 2021 naar meer dan 150.000 eind 2022.

PFZW is gestart met het uitwerken van een eerste praktijkcasus: echtscheiding. Als een deelnemer gebruik maakt van de pensioenservice 'echtscheiding' ziet hij meteen hoe zijn pensioen ervoor staat. Inclusief de contante waarde. Ook is meteen duidelijk wat voor impact een scheiding op zijn pensioen heeft. Het scheidingsproces kan in een keer voor alle pensioenuitvoeringsorganisaties (PUO's) worden doorlopen. Een eerste aanzet voor het benodigde afsprakenstelsel is gemaakt. Begin 2023 wordt het besluit genomen of deze pensioenservices in 2023 gerealiseerd kunnen worden.

Voortgang speerpunt 3: Versterken van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving

Een goed pensioen voor onze deelnemers verzorgen is onze opdracht. Daarvoor streven wij naar een goed rendement binnen aanvaardbare risico's, zodat wij de pensioenverplichtingen aan onze deelnemers kunnen voldoen, zowel nu als in de toekomst. Het is onze overtuiging dat het meenemen van risico's op het gebied van ESG (Environmental, Social en Governance) en kansen bij beleggingsbeslissingen leidt tot een betere portefeuille.

PFZW voelt daarbij de verantwoordelijkheid én de intrinsieke motivatie om in het belang van de deelnemers bij te dragen aan een leefbare, meer duurzame wereld, waarin deze deelnemers hun pensioen ontvangen. Een goed pensioen is voor deelnemers meer waard in een leefbare wereld. En een leefbare wereld is weer noodzakelijk om gezonde pensioenen op te bouwen. Bij de keuze van de duurzaamheidsdoelen spelen deelnemersvoorkeuren een belangrijke rol.

PFZW kiest voor 3D-beleggen, waarbij beleggingen beoordeeld worden op hun rendement, risico en de impact die zij hebben op een meer leefbare wereld. Alle drie zijn daarbij even belangrijk. Onze keuze voor beleggingen met een positieve impact stimuleert bedrijven en landen duurzamer te werken, zeker als we hierbij met andere grote beleggers samen optrekken. We leveren daarbij een additionele bijdrage aan een betere wereld door onze invloed aan te wenden als mede-eigenaar of financier van bedrijven en projecten. 3D-beleggen betekent dat impact volledig geïntegreerd wordt in ons beleggingsbeleid, het beleggingsproces, het risicomanagement en de beleggingsportefeuille.

In 2022 heeft PFZW het Duurzaam Beleggingsbeleid 2025 nieuw vorm gegeven en voor het [klimaatplan](#) zijn onderstaande doelen voor 2030 vastgesteld. In het Duurzaam Beleggingsbeleid 2025 wordt onderscheid gemaakt in doelstellingen voor een 'Duurzame Wereld' en doelstellingen voor een 'Verantwoorde Basis'.

In de Duurzame Wereld willen we de negatieve impact van onze beleggingen op de wereld verder verkleinen en de positieve impact vergroten. Dit doen we onder meer door steeds meer geld te beleggen in zaken die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, ofwel de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.

Doelen Duurzame Wereld

1. 20% van het vermogen draagt aantoonbaar bij aan de SDG's

2. Verdubbeling gemeten impact in de focus gebieden

3. CO₂-reductie in aandelen (30%) en krediet (minimaal 30%) en Paris-alignment in beursgenoteerd vastgoed (60%), privaat vastgoed (40%) en infrastructuur (60%)

In de Verantwoorde Basis stellen we zeker dat de hele portefeuille voldoet aan onze minimumduurzaamheidseisen. Daarom stellen we eisen aan ondernemingen waaraan we ons vermogen toevertrouwen. Deze eisen kunnen zowel betrekking hebben op het gedrag van ondernemingen als op de producten die zij maken.

Binnen de Verantwoorde Basis verschuiven we ons belegde vermogen van bedrijven en investeringen die niet aan onze minimumeisen voldoen naar bedrijven en investeringen die hier wel aan voldoen. We verhogen dus de duurzaamheidslat. Binnen de Verantwoorde basis nemen we alle SDG's in beschouwing.

Doelen Verantwoorde Basis

4. De hele portefeuille voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW

5. Klimaatrisico's zijn inzichtelijk en waar nodig gemitigeerd

Onze focusgebieden

Focusgebieden en SDG's

Aansluitend bij de voorkeuren van onze deelnemers richt het Beleggingsbeleid 2025 zich op twee gebieden: 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'. Wij kozen deze focusgebieden primair omdat onze ESG-risicoanalyses uitwijzen dat deze zorgen voor een verhoogd risico op negatieve impact op mens en milieu. Aan deze aandachtsgebieden zijn zeven SDG's te koppelen. In onze portefeuille beleggen we in alle 17 SDG's, maar waar mogelijk brengen we focus aan op deze zeven SDG's behorende tot 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'.

Focusgebied Mens en Gezondheid



Wij kiezen voor dit focusgebied om de kans op negatieve impact op mens en gezondheid te minimaliseren. We beogen daarbij een substantiële en meetbare bijdrage te leveren aan de SDG's. Dit doen wij door positieve impact na te streven maar ook door negatieve impact op deze onderwerpen zoveel mogelijk te voorkomen. Veel SDG's hebben een verband met het thema Mens & Gezondheid, maar dat geldt zeker voor de volgende drie SDG's:

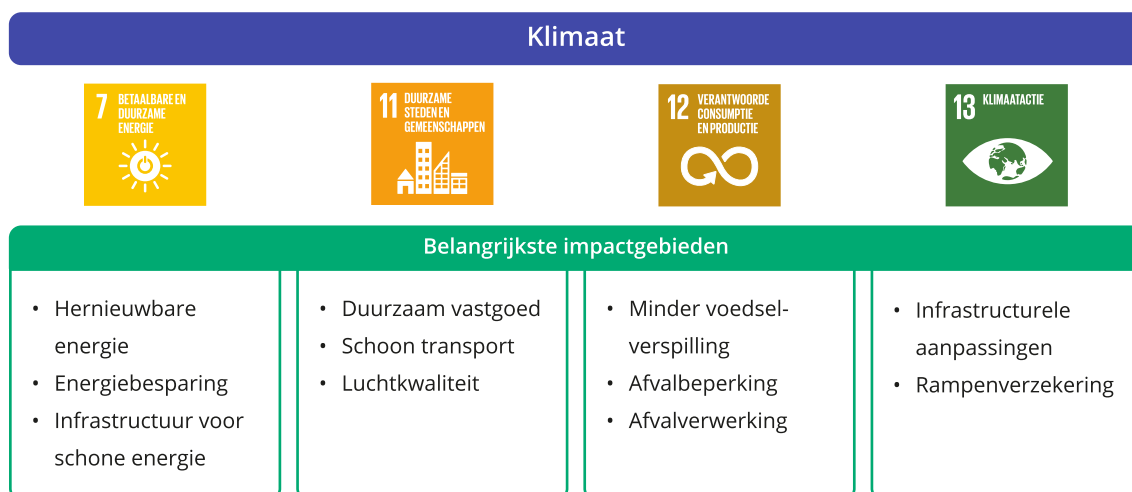
1. In het kader van SDG 2 (voedselzekerheid) zetten we ons in voor een duurzame verhoging van de voedselproductie en een verbetering van de voedingskwaliteit. Ook beleggen we in SDG 2 door bijvoorbeeld te investeren in bedrijven die meer droogtebestendige zaden, technologie voor precisielandbouw, of gezonde voedingsproducten ontwikkelen. Daarbij zetten we ons in voor meer biodiversiteit.

- Als Nederlands pensioenfonds voor de sector zorg en welzijn zit gezondheidszorg in ons DNA. Daarom wil PFZW helpen ervoor te zorgen dat mensen toegang hebben tot goede en betaalbare gezondheidszorg. Dit doen wij door onze positieve impact te vergroten via beleggen in SDG 3 (Goede gezondheid en welzijn). Hierdoor gaat meer geld naar bedrijven die zich richten op betaalbare medicijnen of de ontwikkeling van medische apparatuur. Wij proberen de negatieve impact op het gebied van mensenrechten, gezondheid en veiligheid binnen dit thema te verkleinen via onze OESO-screen en ons Access to Healthcare-engagementprogramma.
- SDG 6 (waterzekerheid) gaat over het besparen van schaars water, het verbeteren van de waterkwaliteit of het aanleggen van waterinfrastructuur. PFZW ziet waterschaarste als een systeemrisico. Water is immers de meest fundamentele voorwaarde voor het leven op aarde. Om onze negatieve impact op dit thema te verkleinen gebruiken we de OESO-screen en, binnen private markten, aanvullende minimumnormen (zie beleggingsbeleid PFZW 2025 voor verdere uitleg). We zien waterzekerheid ook als een kans om positieve impact te genereren. We richten ons daarvoor op SDG6 waarbij we onder andere beleggen in ondernemingen die efficiënte irrigatiesystemen maken, en drinkwaterbedrijven.

Focusgebied Klimaat

Klimaatverandering wordt beschouwd als een van de grootste bedreigingen voor de samenleving, onder meer door het World Economic Forum. Vanwege deze verhoogde kans op negatieve impact op mens en milieu kiezen wij klimaat als een van de twee focusgebieden. Onze ESG-risicoanalyses met betrekking tot klimaat wijzen ook duidelijk uit dat naast de negatieve impact op mens en milieu het ook een financieel risico is voor ons als belegger.

We willen ook onze positieve impact op dit thema vergroten. Dit betekent zowel meer investeren in klimaatoplossingen als beter meten van hun impact. Het focusgebied 'Klimaat' kent een koppeling aan verschillende de SDG's, met name SDG's 7, 11, 12 en 13.



PFZW levert een bijdrage aan klimaatoplossingen door te investeren in hernieuwbare energie of infrastructuur voor schone energie. Ook is een belangrijke rol weggelegd voor investeringen die resulteren in energiebesparing bij bedrijven en duurzaam vastgoed. Andere oplossingen zijn technologieën voor het verminderen van voedselverspilling, of het beperken, recyclen en verwerken van afval. Ook investeringen in het opvangen van de gevolgen van klimaatverandering zien wij als impact. Zelfs bij een beperking van de opwarming van het klimaat tot 1.5°C krijgen we te maken met een ander klimaat. Hierop moeten we ons voorbereiden middels bijvoorbeeld dijkverhogingen of de herverzekering van rampen zoals schade door overstromingen.

Klimaatstrategie PFZW

De genoemde doelstellingen voor een duurzame wereld, de verdere reductie van CO₂-uitstoot, verhoging van het aandeel Paris Aligned-beleggingen en het opvoeren van de beleggingen in klimaatoplossingen, zijn onderdeel van de bredere klimaatstrategie van PFZW. Daarmee geven we invulling aan het commitment van PFZW aan het Nederlandse Klimaatakkoord. De doelstelling voor de lange termijn is daarin omschreven als 'PFZW streeft naar een klimaatneutrale portefeuille in 2050' in lijn met de ambitie van de Europese Unie en in het verlengde van de doelstellingen van 'Parijs'. De klimaatstrategie beschrijft de doelen en initiatieven voor de komende vijf jaar.

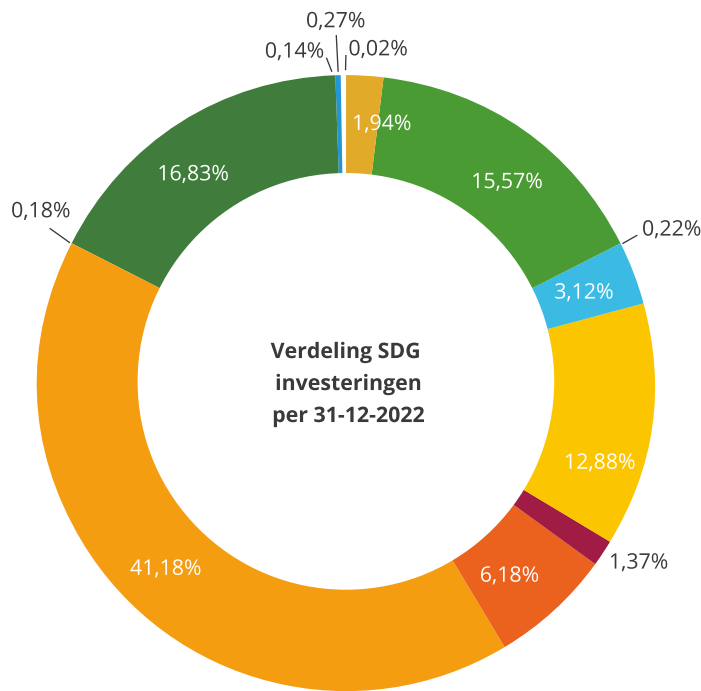


Onze klimaatstrategie en het beleid dat we in het kader hiervan de komende jaren verder ontwikkelen moet leiden tot een portefeuille in 2025:

- met een beduidend lagere CO₂-uitstoot binnen aandelen en liquide krediet, en een hoger aandeel Paris Aligned-beleggingen binnen vastgoed en infrastructuur
- die een substantieel groter belegd vermogen in klimaatoplossingen heeft
- waarin klimaatrisico's inzichtelijk en waar nodig gemitigeerd zijn
- die voldoet aan de minimumeisen van PFZW. Dit is breder gedefinieerd dan klimaat, maar sluit hierop aan bijvoorbeeld met de doelstelling om niet langer te beleggen in kolen- en teerzandondernemingen.

Voortgang 2022 per doel

Onderstaande infographic geeft een beknopt overzicht van de behaalde prestaties van PFZW in 2022 op het gebied van duurzaamheid van het jaar. In de daaropvolgende alinea's lichten we de voortgang op onze duurzaamheidsdoelstellingen toe. Voor een nadere toelichting verwijzen wij naar het PFZW Duurzaam Jaarbericht, waarin wij uitgebreid ingaan op de resultaten die wij hebben neergezet in 2022.



Verdeling SDG investeringen per 31-12-2022



	2021	2022
Totale SDG beleggingen	€ 50,3 miljard	€ 46,7 miljard
in % van de portefeuille	18,1%	21,5%

Klimatrisico's en CO₂-reductie



- 7% toename CO₂-intensiteit aandelen, tegenover een afname van 49% absolute reductie in aandelen.
- 33 keer gestemd tegen besturen van ondernemingen die wij zien als klimaatachterblijvers.
- € 33,1 miljard belegd in klimaatoplossingen (SDG 7, 11 en 13).

Minimum duurzaamheidsnorm



Kolen en teerzand toegevoeg aan uitsluitingenlijst

- 2022 zijn de omzetnormen voor de productie van kolen en teerzandolie aangescherpt tot respectievelijk 5% en 1%. In 2022 heeft PFZW 54 kolenproducerende ondernemingen en 2 teerzandolie ondernemingen afgestoten.
- In 2022 werden ook beleggingen in olie- en gasboringen in het Noordpoolgebied uitgesloten als zij meer dan 1% van hun omzet uit deze activiteit halen.
- Er zijn 114 olie- en gasbedrijven verkocht die zich volgens ons niet committeren aan het klimaatakkoord van Parijs.
- Naar aanleiding van de OESO-screening op negatieve impact zijn er 65 bedrijven uitgesloten. Met 55 bedrijven is in 2022 engagement gevoerd.

Actief aandeelhouderschap



Engagements

- 170 engagements gevoerd
- 15 engagement resultaten behaald



Stemmen

- Op 5.877 aandeelhoudersvergaderingen gestemd
- 61.849 uitgebrachte stemmen



Juridische procedures

- € 4,9 miljoen beleggingsverlies verhaald door juridische procedures

Kengetallen PFZW

(Gewezen) deelnemers



Werkgevers



Totaal belegd vermogen



Premiebijdragen



Doelen duurzame wereld

Doelstelling 1: 20% van het vermogen draagt aantoonbaar bij aan de SDG's

Deze doelstelling heeft betrekking op alle beleggingen in de portefeuille, en alle SDG's. Eind 2022 hadden we 21,5 % (2021: 18,1%) van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling. We noemen deze beleggingen SDI: Sustainable Development Investments.

Het SDI-raamwerk bestaat uit een definitie voor Sustainable Development Investments en een taxonomie. De taxonomie is een classificatiesysteem van belegbare producten en diensten voor duurzame ontwikkeling per SDG. In de definitie staat dat SDI's beleggingen in bedrijven of projecten zijn die een positieve impact op milieu en maatschappij genereren via hun producten en diensten, of doordat ze erkend koploper zijn in duurzame ontwikkeling via hun bedrijfsvoering. Tegelijk voldoen deze beleggingen aan de risicorendementseisen.

In 2022 hebben wij de SDI-blootstelling berekend door het exacte SDI-percentage van de inkomsten van de ondernemingen of projecten te gebruiken voor de beleggingscategorieën waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn (onder andere beursgenoteerde aandelen en infrastructuur).

Doelstelling 2: Verdubbeling gemeten impact in de focus gebieden

Deze doelstelling gaat over het vergroten van de gemeten impact op de 'zeven' focus-SDG's. Een verdubbeling van de gemeten impact kan bereikt worden door een combinatie van:

- Het vergroten van beleggingen in de zeven focus SDG's.
- Het voeren van meer resultaatgerichte engagement, en daardoor meer meetbare impact te genereren.
- Het verdiepen en verbreden van impactmeting naar de zeven focus SDG's.

In 2022 heeft PFZW de impact gemeten van de ondernemingen die zij als Sustainable Development Investment (SDI) actief heeft aangekocht. In het Duurzaam Jaarbericht rapporteren wij deze impact, rekening houdend met ons aandeel in deze beleggingen. Naast het financiële rendement berekenen we dus ook de impact van deze beleggingen en geven we aan hoe de beleggingen hebben bijgedragen aan de geselecteerde SDG's.

Doelstelling 3: CO2-reductie in aandelen (30%), krediet, privaat vastgoed en infrastructuur

Het doel voor 2025 is om de CO2-intensiteit van onze beursgenoteerde aandelenbeleggingen te verminderen met 30% ten opzichte van eind 2020. We berekenen dit percentage op basis van de hoeveelheid uitstoot in verhouding tot de bereikte omzet van onze aandelenbeleggingen.

In 2022 is de CO2-intensiteit van onze beursgenoteerde aandelenbeleggingen op basis van scope 1 en 2 met 7% toegenomen. Scope 1 heeft betrekking op de directe CO2-uitstoot en scope 2 op de indirecte uitstoot. De toename komt deels door een hogere weging van de energiesector in onze portefeuille. Tegelijkertijd is de absolute uitstoot van onze aandelenbeleggingen in 2022 afgenomen met maar liefst 48%. Een deel van deze daling is te danken aan de daling in belegd vermogen. Bij deze berekening kijken we nadrukkelijk naar 'ons' aandeel van de CO2-uitstoot van onze aandeelbeleggingen en in welke mate dit is afgenomen.

Naast een doelstelling voor de beursgenoteerde aandelen portefeuille, staan in ons Klimaatplan ook doelstellingen geformuleerd voor liquide krediet, vastgoed en infrastructuur. Voor bedrijfsobligaties gebruiken wij dezelfde methodiek als voor aandelen: een doelstelling op het verlagen van de CO2-intensiteit van de beleggingen.

Doelen verantwoorde basis

Doelstelling 4: De hele portefeuille voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW

Deze doelstelling heeft betrekking op de minimale duurzaamheidsnormen van PFZW. We streven ernaar dat al onze beleggingen in de hele portefeuille aan deze normen voldoen. De minimale duurzaamheidsnormen die we hanteren hebben betrekking op zowel het product dat ondernemingen maken, als op het gedrag van ondernemingen en overheden. In 2022 hebben we besloten om afstand te doen van onze beleggingen in Rusland en Belarus.

Voor het gedrag van ondernemingen passen we het OESO-screen toe. Dit screen gebruiken we om te toetsen of bedrijven zich houden aan de richtlijnen die de OESO en de Verenigde Naties hebben opgesteld als het gaat om goed gedrag van ondernemingen. Voldoen bedrijven niet aan deze richtlijnen, dan gaan we met deze bedrijven in gesprek of worden ze uit onze beleggingsportefeuille verwijderd. In 2022 zijn naar aanleiding van het OESO-screen 65 bedrijven uitgesloten (2021: 63 bedrijven). Daarnaast zijn we aan de hand van deze screen met 55 bedrijven in gesprek gegaan (2021: 66 bedrijven). Aangaande productuitsluitingen zijn in 2022 beleggingen uitgesloten die betrokken zijn

bij olie- en gasboring in het Noordpoolgebied wanneer zij meer dan 1% van hun omzet uit deze activiteit halen. Ook hebben we onze criteria aangepast voor beleggingen in kolen en teerzand door de omzetgrens aan te scherpen. Tot slot zijn er 114 olie- en gasondernemingen verkocht die naar ons inziens onvoldoende stappen zetten om zich te committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs. Klik [hier](#) voor meer informatie met betrekking tot de bedrijven waar PFZW niet in belegt.

Doelstelling 5: Klimaatrisico's zijn inzichtelijk en waar nodig verminderd

Klimaatverandering is al lange tijd een belangrijk aandachtsgebied van PFZW. Sinds een aantal jaren zijn beleggers zich steeds meer gaan realiseren dat klimaatverandering een financieel risico vormt voor de beleggingsportefeuille. Ook regelgevers en toezichhouders besteden steeds meer aandacht aan klimaatverandering. Nieuwe regelgeving, zoals AIFMD en MIFID II, vereist integratie van klimaat- en duurzaamheidsrisico's in het bestaande risicomanagement.

In 2022 heeft PFZW stappen gezet in het inzichtelijk maken van klimaatrisico's door verdere integratie van klimaatrisico in onze processen voor risicobeheer, in bijvoorbeeld een risicoraamwerk. De aanpak van het managen van klimaatrisico's wordt beschreven in onze zogenaamde Task Force on Climate-Related Financial Disclosures rapportage. In 2022 is PFZW begonnen met het ontwikkelen van kritieke risico-indicatoren (KRI's) om de potentiële impact van klimaatrisico's op haar assets en portefeuilles te evalueren. We willen daarnaast transitierisico's die samenhangen met activa met een hoge CO₂-intensiteit verminderen door de CO₂-voetafdruk van de PFZW-portefeuille te verkleinen. Andere ondernomen acties zijn het screenen van nieuwe private marktbeleggingen op klimaatrisico's en het samenwerken met DNB, de Pensioenfederatie en andere organisaties aan de vrijwillige EIOPA-klimaatstresstest.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

In 2021 is de Verordening informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector, ook wel Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) genoemd, van kracht geworden. De verordening bevat regelgeving voor financiële instellingen (waaronder pensioenfondsen) en hun producten (pensioenregelingen) over het verschaffen van informatie omtrent het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. De Verordening en de regelgeving die deze verordening verder uitwerkt (de Gedelegeerde Verordening) vragen van PFZW om over de duurzaamheid van de pensioenregeling bepaalde informatie op een voorgeschreven manier te verstrekken.

De implementatie van SFDR bestaat uit twee levels:

- Level 1 bevat regelgeving over de wijze waarop duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen in het beleid en voor de wijze van rapportage over de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. PFZW voldoet aan deze vereisten. Aanvullend dient te worden gerapporteerd hoe het pensioenproduct geclassificeerd wordt als financiële producten die niet als duurzaam worden gepromoot (artikel 6); financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten (artikel 8); of financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben (artikel 9). PFZW heeft deze evaluatie uitgevoerd en classificeert zijn pensioenproduct als 'lichtgroen' (artikel 8).
- Per 1 januari 2023 dienen financiële instellingen ook te voldoen aan level 2 van de SFDR. Level 2 vraagt onder meer om de classificatie van beleggingen naar duurzaamheid toe te lichten in het jaarverslag. Deze (periodieke) informatie is te vinden in [bijlage 3](#) van het jaarverslag. Hierin wordt toegelicht in welke mate PFZW aan de ecologische en/of sociale kenmerken voldoet. In de context van SFDR hebben een aantal begrippen waaronder het begrip duurzaam een specifieke betekenis.

PFZW heeft een verantwoord beleggingsbeleid dat ten grondslag ligt aan de pensioenregeling en belegt zijn vermogen waar mogelijk duurzaam. Wij promoten ecologische (milieu-) en sociale kenmerken en streven naar duurzaamheid in ons beleggingsbeleid voor een 'Verantwoorde basis' en een 'Duurzame wereld'. Voor de Verantwoorde basis stellen wij minimumeisen aan ondernemingen en landen waarin we het pensioenvermogen beleggen volgens de richtlijnen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en VN-principes voor de Mensenrechten. Voor de Duurzame wereld halveert PFZW de CO2-emissies van zijn beleggingen, en voert het zijn positieve impact op met het gehalte aan 'Sustainable Development Investments' (tot 30% in 2030) waarvan de helft in klimaatoplossingen.

Toch gelden deze initiatieven volgens de strikte definitie van SFDR niet als duurzame beleggingen. Dat komt omdat het begrip 'duurzame beleggingen' in de Europese regelgeving een eigen betekenis heeft. SFDR schrijft voor dat er aan een aantal specifieke voorwaarden moet worden voldaan. De voorwaarde waar PFZW nog niet aan kan voldoen is waarborgen dat een belegging die een ecologisch of sociaal kenmerk heeft niet tegelijkertijd ernstige afbreuk doet aan een ander aspect van ecologische of sociale aard. Dat PFZW hier nog niet aan kan voldoen is omdat op dit moment nog niet alle gegevens van ondernemingen en landen beschikbaar zijn om die beoordeling (geen afbreuk aan andere duurzaamheidsaspecten) te kunnen doen.

PFZW heeft dus nog geen doelstelling kunnen formuleren voor duurzame beleggingen in de specifieke betekenis van de Europese regelgeving (SFDR). Louter om technische redenen wordt daarom in de periodieke informatieverschaffing het percentage duurzame beleggingen volgens SFDR binnen de totale beleggingsportefeuille vooralsnog op 0% gesteld.

Voortgang speerpunt 4: Vergroten van de wendbaarheid van onze dienstverlening

Het speerpunt 'Vergroten van de wendbaarheid van de dienstverlening' kende in 2022 de volgende doelen:

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

Doelstelling 1: Het verlagen van de uitvoeringskosten per deelnemer waarbij wordt voldaan aan een optimale balans tussen kwaliteit en kosten

PFZW investeert in vernieuwing en modernisering van de (IT) bedrijfsarchitectuur, onderhoud van de huidige kernsystemen en veranderingen vanuit wet- en regelgeving. De kosten moeten daarbij laag blijven. In 2021 is een driejarige overeenkomst met de uitvoeringsorganisatie afgesproken tegen afnemende kosten.

Doelstelling 2: Het toekomstbestendig houden van de uitvoering

PFZW wil optimaal voorbereid zijn op de toekomst. PFZW zet in op vereenvoudiging en rationalisatie van de producten en processen. PFZW heeft guiding principles opgesteld waaraan de nieuwe regeling moet voldoen. Deze principes gaan onder andere over eenvoud, begrijpelijkheid en kosten.

Doelstelling 3: Robuuste bedrijfsvoering. Digitaal tenzij...

Wij willen toegankelijk en bereikbaar zijn voor deelnemers en werkgevers. PFZW ziet 24/7 selfservice steeds meer als een standaard voor de dienstverlening. Deelnemers die dit niet kunnen of willen zullen wij op andere manieren blijven ondersteunen.

Microservices platform (onderzoek samenwerking MPO en G5)

De eerste fase van project Microservices platform is in 2022 samen met een aantal partijen in de sector afgerond. Dit platform zal ons helpen onze doelstelling op het gebied van financieel fit te realiseren door als sector met een goed integraal platform op de behoefte van de deelnemers te kunnen inspelen. De deelnemer zal hierdoor ervaren dat er betere informatie in de klantreizen van de pensioenuitvoeringsorganisatie beschikbaar is. De fondsen kunnen zo hun pensioenambitie beter vormgeven. In de eerste fase is het fundament voor het Microservices platform gelegd op drie gebieden:

- Gewenste interactie met de deelnemer aan de hand van use case echtscheiding
- Start IT-architectuur
- Een scenario voor gezamenlijke governance van het platform.

In 2023 verwachten we verdere realisatie van dit project.

Het Artificial Intelligence (AI) -programma vormt de motor achter de verandering richting een datagedreven organisatie. Data zit verweven in onze strategie en in onze huidige en toekomstige dienstverlening. AI wordt ingezet om de strategische doelen van PFZW te verwezenlijken zowel op het gebied van pensioenbeheer als op het gebied van vermogensbeheer. Dat wordt gedaan door use case gedreven te werken en nieuwe technieken te introduceren.

AI-programma Digitale financiële coach

In het kader van het thema Digitale financiële coach zijn er twee belangrijke implementaties geweest: speech to tekst platform en voicebot (interacties met deelnemers aangestuurd door AI). Met geanonimiseerde transcripties van telefoongesprekken zijn we in staat om interactie met de deelnemers nog beter vast te leggen en te analyseren wat de tevredenheid van de deelnemer zal vergroten en hoe we nog meer efficiency in onze bedrijfsvoering kunnen brengen. In de interactie met klanten wordt ook steeds meer door AI-gedreven chat ingezet om de snelheid en kwaliteit van onze reactie te verbeteren.

AI-programma slimmer en goedkopere pensioenuitvoering

Op basis van search en text mining-platform is een jurisprudentierobot gerealiseerd die binnen juridische afdeling wordt gebruikt. Hetzelfde platform wordt ook binnen de afdelingen Compliance en Internal Audit ingezet voor meer efficiëntie in werkprocessen. Er is ook een UPA-tijdigheidsmodel opgeleverd, waarbij het proces van het aanleveren van premies verbeterd is. Ten slotte is automatische gespreksregistratie gerealiseerd.

Onze stakeholders

Net als in 2021 is ook in 2022 de werkgelegenheid licht toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers steeg daardoor tot 1.365.400. Tevens steeg het aantal aangesloten werkgevers tot 26.050 en het totaal aantal pensioengerechtigden steeg met 5,2% naar 580.600. De dienstverlening aan onze deelnemers en werkgevers wordt steeds digitaal, zonder daarbij de menselijke maat uit het oog te verliezen.

Werkgevers en deelnemers

Werkgevers- en deelnemersaantallen

Aantal werkgevers verder gestegen

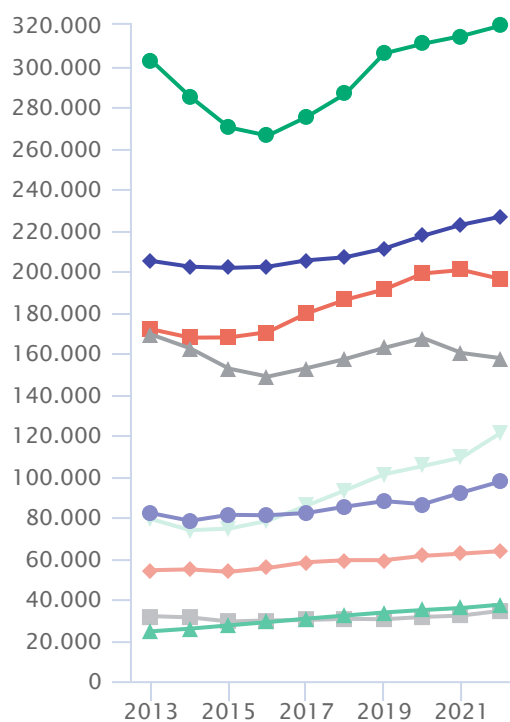
Het aantal aangesloten werkgevers groeide met 150 tot 26.050 eind 2022. Er kwamen 2.050 werkgevers bij en er werden er 1900 afgesloten. Bij de instroom van de verplichte aansluitingen waren 950 spontane aanmeldingen en 350 'opgespoorde' werkgevers (dat betekent dat PFZW het initiatief neemt voor aansluiting). Nog eens 350 werkgevers sloten zich vrijwillig aan bij PFZW. Het overige deel van de aansluitingen was door fusie of overname; administratief is dan sprake van een nieuwe werkgever, maar deze aansluitingen zijn uit reeds bekende werkgevers voortgekomen.

Tweede jaar met bescheiden werkgelegenheidsgroei

Net als in 2021 is de werkgelegenheid in de sector licht toegenomen. Het aantal premiebetalende deelnemers groeide met 1,8% tot 1.365.400. De laatste twee jaar ligt de groei daarmee lager dan in voorgaande jaren. In de jaren 2016-2020 lag de groei steeds tussen de 2,5 en 4% per jaar.

De kinderopvang groeide daarbij het sterkst. Die groei was nog extra hoog omdat daarbij nu de peuterspeelzalen meegeteld worden. Tot vorig jaar telde deze groep van ongeveer 3.500 deelnemers nog mee bij deelsector welzijn.

Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



- Verpleging & Verzorging
- Ziekenhuizen
- Gehandicaptenzorg
- Thuiszorg
- Kinderopvang
- GGZ
- Welzijn
- Jeugdzorg
- Huisartsenzorg

	2021	2022	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.340.700	1.365.400	1,8%
Gewezen deelnemers	1.092.500	1.102.300	0,9%
Pensioengerechtigden	552.100	580.600	5,2%
Totaal (Gewezen) deelnemers	2.985.300	3.048.300	2,1%
<i>Uitsplitsing pensioengerechtigden</i>			
- Ouderdompensioen	458.400	484.200	5,6%
- Partnerpensioen	68.400	71.900	5,1%
- Wezenpensioen	6.000	5.900	-1,7%
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	16.600	16.000	-3,6%
- Flexpensioen	2.700	2.600	-3,7%
Totaal Pensioengerechtigden	552.100	580.600	5,2%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	77.800	80.300	3,2%

Blijvende groei pensioenen

Het aantal pensioenen stijgt elk jaar verder. Het aantal ouderdompensioenen is veruit de grootste groep en groeide het sterkst. Dit is vooral een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW; er gaan nu veel meer mensen met pensioen dan 10 jaar geleden en dat maakt de populatie van gepensioneerden relatief jong. Daarnaast is de gemiddelde levensverwachting in de sector hoog. De gemiddelde leeftijd van gepensioneerden met een ouderdompensioen van PFZW is 73 jaar.

Niet-opgehaalde pensioenen

PFZW neemt altijd zelf initiatief als de pensioenleeftijd eraan komt. Soms kan er geen pensioen toegekend worden. Meestal heeft dat te maken met een onbekend adres. Ook gebeurt het dat de deelnemer zijn aanvraag te laat of soms helemaal niet terugstuurt. Dit zijn meestal kleine pensioenen.

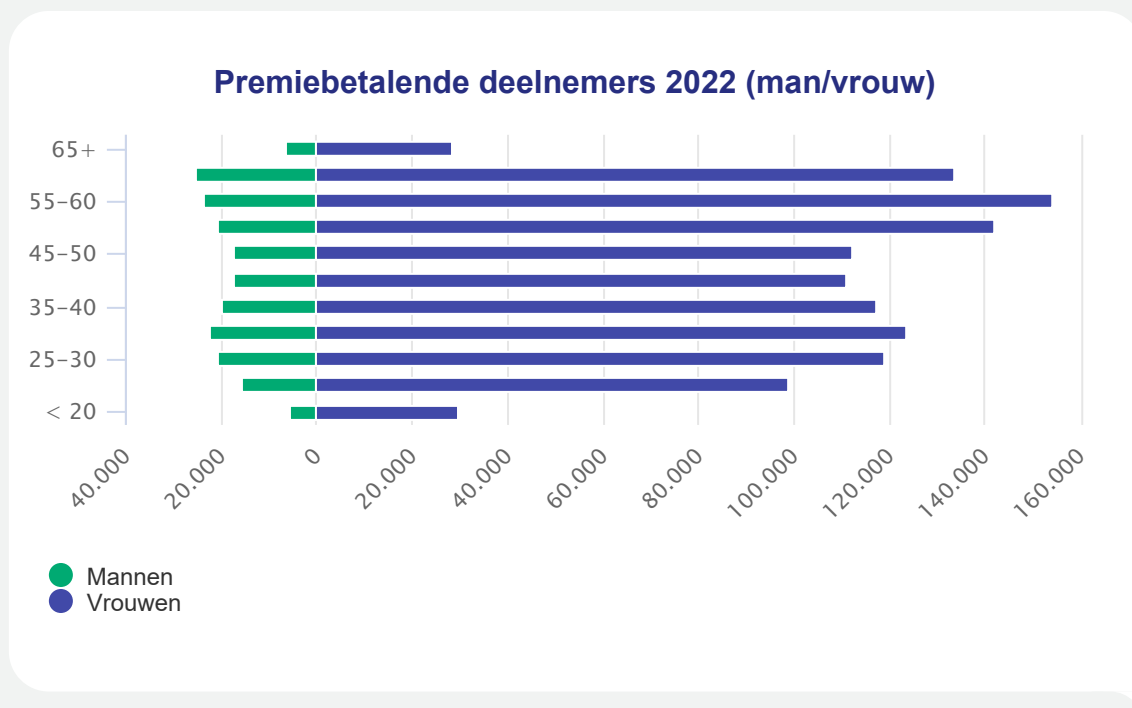
Een groep deelnemers met bekende adressen die meer dan drie jaar na de pensioendatum hun pensioen nog niet hebben opgevraagd, zijn dit jaar nogmaals aangeschreven. Daarnaast is er veel in het buitenland gezocht naar adressen van deelnemers. Zo probeert PFZW de groep van 'niet-opgehaalde pensioenen' zo klein mogelijk te houden. Het aantal niet-opgevraagde pensioenen kwam eind dit jaar daardoor weer iets lager uit op 17.800 (18.300 in 2021).

Trends arbeidsongeschikten

Landelijk is de laatste jaren sprake van een hoog arbeidsongeschiktheidsrisico. Het aantal nieuwe arbeidsongeschikten ligt ook bij PFZW momenteel hoog. Er gingen daarnaast minder arbeidsongeschikten met pensioen omdat in 2022 de AOW-leeftijd met drie maanden werd verhoogd. Met een stijgende instroom en dalende uitstroom groeide het aantal arbeidsongeschikte deelnemers met 2,8%.

Leeftijdsofbouw man/vrouw

Zoals bekend werken er in de sector veel meer vrouwen dan mannen. De meeste deelnemers zijn tussen de 55 en 60 jaar. Met het opschuiven van de AOW-datum in 2022 groeide de groep werkenden boven 65 jaar weer wat verder en telt inmiddels 34.700 deelnemers. (28.300 in 2021).



Klanttevredenheid deelnemers en werkgevers

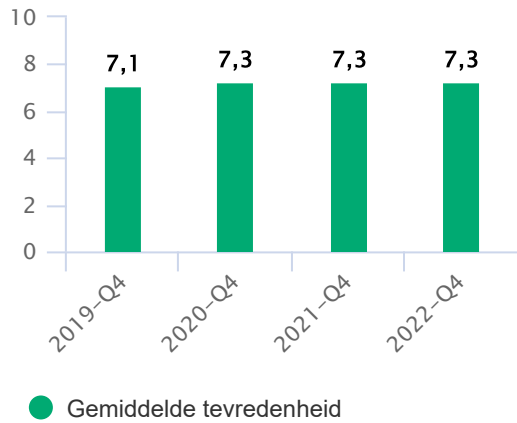
Algemene tevredenheid

De algemene tevredenheid van deelnemers over PFZW wordt beoordeeld met een 7,3 (2021: 7,3). Slechts een op de twintig deelnemers (6%) geeft een rapportcijfer van een 5 of lager. De leeftijdsgroep '66 jaar en ouder' is het meest tevreden. Gemiddeld geven zij een 7,8. De leeftijdsgroepen '18 t/m 34 jaar' en '35 t/m 42 jaar' zijn het minst tevreden over PFZW. Respectievelijk geven zij gemiddeld een 7,0 en 7,1.

Ook werkgevers zijn tevreden over PFZW. HR-managers geven gemiddeld een 7,6 (2021: 7,6) en beslissers gemiddeld een 7,4 (2021: 7,5). Administrateurs geven gemiddeld een 7,5 (2021: 7,6).

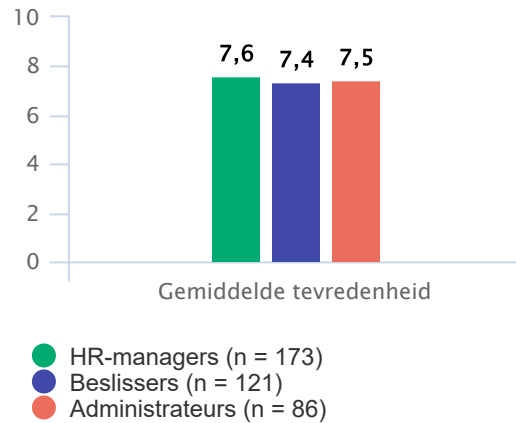
Tevredenheid deelnemers over PFZW

(n = 919, 2022-Q4)



Tevredenheid werkgevers over PFZW

(2022-Q2)

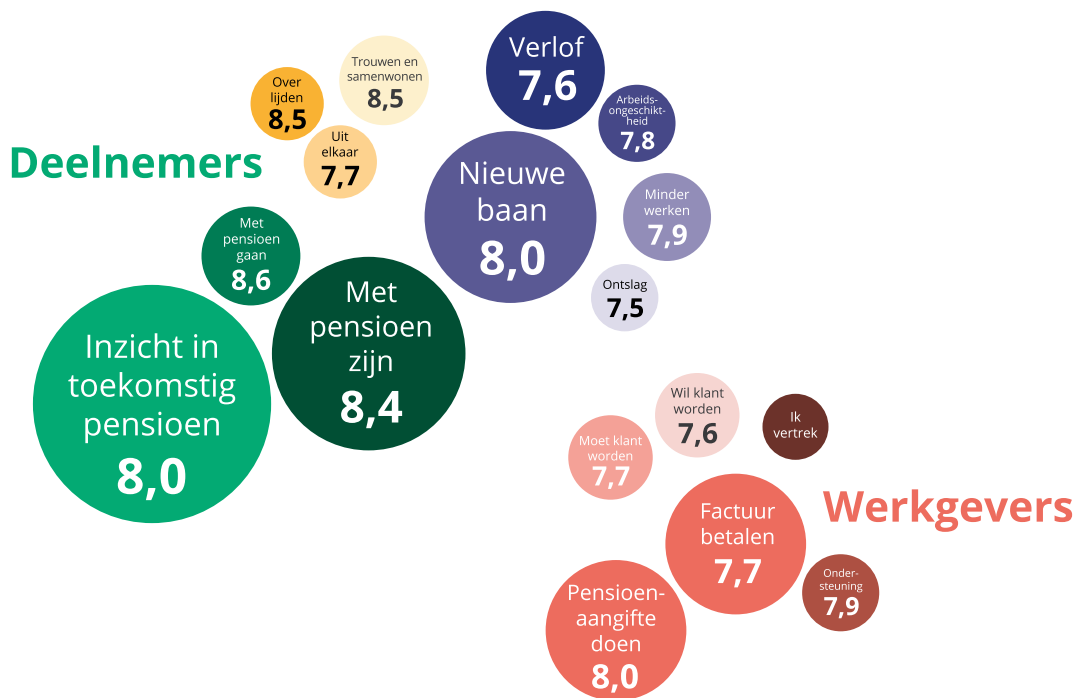


Tevredenheid en gemak klantreizen

Om te beoordelen hoe onze deelnemers en werkgevers de diverse klantreizen ervaren, wordt per klantreis een meting uitgevoerd over de klanttevredenheid en het gemak.

De resultaten van de klantreismetingen over 2022 zijn als volgt:

- Gemiddeld over de klantreizen ervaart 75% (2021: 78%) van de deelnemers 'gemak' bij het doorlopen van de klantreis. De gemiddelde waardering van de klanttevredenheid krijgt een 8,0 (2021: 8,1). Onze ambitie voor de gemiddelde ervaring van gemak en klanttevredenheid zijn respectievelijk 82% (2021: 81%) en een 8,0 (2021: 8,0).
- Van de werkgevers van PFZW ervaart 83% 'gemak' (2021: 83%) bij het doorlopen van de klantreis. De gemiddelde waardering van de klanttevredenheid is 7,8 (2021: 7,6). Onze ambitie voor de gemiddelde ervaring van gemak en klanttevredenheid bij de werkgevers zijn respectievelijk 76% (2021: 65%) en een 7,5 (2021: 7,5).

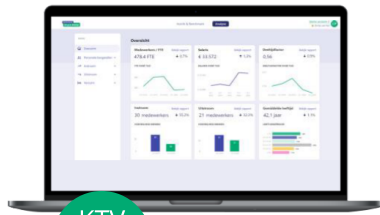


HR Datadiensten

In 2022 heeft opnieuw een groei plaatsgevonden in het aantal werkgevers dat gebruik maakt van de HR Datadiensten. Voor diverse datadiensten kunnen werkgevers een abonnement afnemen. Per eind 2022 maakten 969 werkgevers gebruik van het Inzicht & Benchmark abonnement (2021: 775) en 114 werkgevers van het Analyse (+) abonnement (2021: 79). Het HR dataportaal kent een gemiddelde klanttevredenheid van 8,4 (2021: 8,4). Naast het PFZW HR dataportaal werden er Lerende Netwerken succesvol ontwikkeld in 5 nieuwe arbeidsmarktregio's. Het totaal aantal Lerende Netwerken is daarmee eind 2022 gelijk aan 10 (2021: 5). Werkgevers maken in deze netwerken kennis met de producten en dienstverlening van HR Datadiensten en gaan aan de slag met hun arbeidsmarktuitdagingen. Werkgevers beoordeelden de (digitale) variant van de Lerende Netwerken gemiddeld met een 7,5 (2021: 7,5).

Tot slot werd het partnership met het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS) voortgezet en uitgebreid. PFZW Datadiensten levert hiermee een structurele bijdrage aan AZW-info met haar arbeidsmarktdata en geeft invulling aan maatwerkvraagstukken.

2022 in beeld



KTV
8,4

...gemiddelde klanttevredenheid van 8,4 op het HR-dataportaal van 'warme' gebruikers

969
Inzicht & Benchmark

69
Analyse

45
Analyse+

Realisatie bèta
voorspelmodule
verzuim
Analyse+

...aantal abonnementen op het HR-dataportaal...



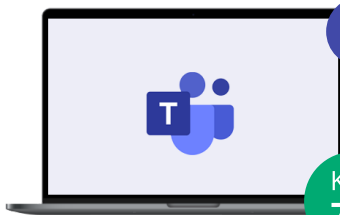
KTV
7,5

...**dekking** over groot deel van Nederland met de Lerende Netwerken...

...gemiddelde klanttevredenheid van Lerende Netwerken...

10 + 8

...**10** lopende lerende netwerken,
8 lopende acquisities...



4

...webinars met minimaal **40** deelnemers...

KTV
7,8

NPS
8,1

...die gemiddeld een **7,8** scoren op klanttevredenheid en een **8,1** op NPS...

Sociale partners

De sociale partners van 23 branches binnen de sector zorg en welzijn hebben het pensioen van de werknemers in die branches ondergebracht bij PFZW. Bijvoorbeeld de branches verzorging, verpleging en thuiszorg, gehandicaptenzorg, maar ook kinderopvang en sport. De meeste branches hebben, na toestemming van het ministerie van SZW, een verplichte aansluiting bij PFZW.

Ontwikkelingen in de verplichtstelling

Sociale partners vinden het over het algemeen belangrijk dat de verplichtstelling van PFZW actueel is en blijft, zoveel als mogelijk overeenkomt met de werkingssfeer van de cao in de betrokken branches en goed uitvoerbaar en handhaafbaar is. Dit betekent dat de tekst van de verplichtstelling regelmatig geactualiseerd moet worden. In 2022 ging het om de volgende aanpassingen:

Verplichtstelling intra- en/of extramurale zorg

Per 28 mei 2022 is in de verplichtstelling A (intra- en/of extramurale zorg) de derde bullet van de uitzonderingsbepaling inzake de geestelijke gezondheidszorg verduidelijkt. Daardoor blijkt expliciet uit de tekst dat werkgevers in de generalistische basis ggz waarbij geen medisch specialist betrokken is, niet onder de verplichtstelling vallen. Voeren deze werkgevers wel specialistische geestelijke gezondheidszorg uit, dan vallen ze wel onder de verplichtstelling.

Verplichtstelling ambulancezorg

In 2022 zijn oriënterende gesprekken gevoerd met sociale partners in de ambulancezorg over een noodzakelijke wijziging van de verplichtstelling voor de ambulancezorg. Dit betreft onderdeel E van de verplichtstelling van PFZW. Aanleiding voor de wijziging is een verwijzing in de tekst van de verplichtstelling naar verouderde wetgeving.

Verplichtstellingen Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening en Kinderopvang

In lijn met de cao Kinderopvang vallen de peuterspeelzalen vanaf 1 januari 2022 niet meer onder de verplichtstelling Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening maar onder de verplichtstelling Kinderopvang. In 2022 hebben PFZW en de sociale partners aan de cao-tafel Sociaal Werk verder gepraat over een algehele actualisering van de verplichtstelling Welzijn & Maatschappelijke Dienstverlening. De betrokken sociale partners willen de tekst van de verplichtstelling namelijk graag meer in lijn brengen met de werkingssfeer van de cao Sociaal Werk. Deze gesprekken zetten we in 2023 voort.

Verplichtstellingen Huisartsenzorg en Gezondheidscentra

Per 1 maart 2019 is de cao Gezondheidscentra opgezegd en later geïntegreerd in de cao Huisartsenzorg. Als gevolg hiervan hebben de sociale partners de werkingssfeer van de verplichtstelling Gezondheidscentra opgenomen in de werkingssfeer van huisartsenzorg. Daarnaast is de tekst van de deelverplichtstelling voor de huisartsenzorg op een aantal punten verduidelijkt. De wijzigingen zijn 1 juli 2022 ingegaan, na akkoord van het Ministerie van SZW.

Governance

Het bestuursmodel van PFZW is in 2022 aangepast. De aanpassing en de beweegredenen daarvan worden in dit hoofdstuk toegelicht. Daarnaast worden andere relevante ontwikkelingen op het gebied van onze governance toegelicht.

Governance ontwikkelingen 2022

Update bestuursmodel

Per 1 januari 2022 is de omvang van het bestuur teruggebracht van dertien naar elf personen. De wijzigingen in de samenstelling van het bestuur zijn opgenomen in de [Personalia](#). Naast de wijziging in omvang is vanaf 1 januari 2022 de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) actief. Deze commissie, waarin de vertegenwoordigers zitten van werkgeversorganisaties en werknemersorganisaties, verstrekt de opdracht aan het bestuur tot uitvoering van de binnen de CAP overeengekomen pensioenregeling. Daarmee is de bevoegdheid tot het vaststellen van de pensioenregeling van de bestuurstafel verdwenen. Het bestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van de door de CAP overeengekomen pensioenregeling, en daarnaast voor de strategie en het beleid van het fonds.

Vanaf 1 januari 2023 zal de CAP niet langer een orgaan van het fonds zijn. Om beter aan te sluiten op de systematiek van sociale partners als opdrachtgever van het pensioenfondsbestuur (opdrachtnemer) uit de Wet toekomst pensioenen, zal de onderhandelingstafel voor de arbeidsvoorwaarde pensioen buiten het fonds worden geplaatst. Daartoe zijn sociale partners voornemens een stichting op te richten, waarin dezelfde organisaties participeren als in de CAP.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW streeft ernaar volledig te voldoen aan de Code Pensioenfondsen over onder meer de besturing, de integriteit en het risicomanagement van pensioenfondsen. PFZW voldoet aan deze code stelt, met uitzondering van onderstaande normen. De integrale toets op de naleving Code Pensioenfondsen is opgenomen in [bijlage 4](#).

Norm 25 Code Pensioenfondsen - stemrecht bestuursleden

Deze norm stelt dat ieder bestuurslid stemrecht heeft. Bij PFZW is statutair bepaald dat de onafhankelijke bestuursvoorzitter geen stemrecht heeft.

Norm 33 Code Pensioenfondsen - bestuurslid jonger dan 40 jaar

Aan de norm om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. Afgelopen jaar heeft er wel een stagiair bestuurder van jonger dan 40 jaar deelgenomen aan de meeste bestuursvergaderingen, om zo de blik van jongeren direct in de discussie aan de bestuurstafel mee te nemen. PFZW blijft zich inspanssen voor talent onder de 40 jaar oud.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd					
	Man	Vrouw	20 tot 40	40 tot 50	50 tot 60	60 tot 70	70 tot 80	80 tot 90
Bestuur	6	5	-	1	6	4	-	-
Pensioenraad	27	9	2	5	9	11	8	1
Raad van toezicht	3	-	-	-	-	3	-	-

Uitbesteding

Uitbesteding beleidsadvisering en bestuursondersteuning

De hercontractering van beleidsadvisering en bestuursondersteuning met de uitvoeringsorganisatie is met de ondertekening van de overeenkomst in december 2021 afgerond. De looptijd is zes jaar met na drie jaar een herijking van de onderliggende meerjarenafspraken.

Uitbesteding pensioenbeheer

De overeenkomst met de uitvoeringsorganisatie voor de uitbesteding van de klantbediening van werkgevers en deelnemers eindigde in 2022. Het bestuur heeft in 2021 besloten dat een bredere marktconsultatie niet nodig was en dat het gesprek exclusief met de huidige uitvoeringsorganisatie aangegaan kon worden. In 2022 is na een intensief traject voor deze dienstverlening een nieuwe overeenkomst voor wederom een periode van zes jaar met PGGM afgesloten met een tussentijdse herijking na drie jaar. PFZW en PGGM hebben meerjarenafspraken gemaakt over de ontwikkeling van de dienstverlening en hoe hier invulling aan te geven.

De belangrijke thema's voor de komende periode zijn het leveren van een excellente klantbediening richting werkgevers en deelnemers, de implementatie van de vernieuwing van het Nederlands pensioenstelsel en de doorontwikkeling van de digitalisering. Andere belangrijke thema's zijn het gebruik van data, het blijvend investeren in mensen en middelen, risicobeheersing en efficiënte bedrijfsvoering met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten en prestatie. Door middel van een balanced scorecard per klantreis zal hier de komende jaren de vinger aan de pols gehouden worden.

Uitbesteding vermogensbeheer

De looptijd van het contract is van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027.

Hoedsterrol – PGGM Coöperatie U.A.

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

In 2022 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van een nieuw lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

Beloningsbeleid

In de Europese richtlijn IORP II staat dat het bestuur van een pensioenfonds verantwoordelijk is voor het vaststellen en toepassen van het beloningsbeleid. Daaronder vallen:

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

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

Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2022 was het algemene maximum € 216.000. Voor nadere toelichting zie [noot 27](#) in de jaarrekening.

Het beloningsbeleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij PFZW.

In 2022 is het beloningsbeleid gewijzigd vastgesteld. Daarbij is onder meer de scope aangescherpt en is relevante wet- en regelgeving toegevoegd.

Fiscaal gedrag in de portefeuille

Voor de financiering van collectieve uitgaven in de samenleving zoals gezondheidszorg, onderwijs en infrastructuur zijn belastingen belangrijk. Hier ligt ook een verantwoordelijkheid voor de belastingbetaler en daarom wil PFZW in haar bedrijfsvoering maatschappelijk verantwoord omgaan met belastingen. Dit is vastgelegd in ons fiscaal beleid. In de komende jaren zullen internationale wetgevingsinitiatieven de nadruk blijven leggen op meer fiscale transparantie en het reduceren van agressieve belastingplanning. PFZW volgt nauwgezet zowel deze ontwikkelingen als de impact hiervan op de beleggingsportefeuille.

PFZW heeft het streven om (economische) dubbele belasting voor zichzelf en zijn deelnemers te voorkomen. De opzet van een beleggingsstructuur toetst PFZW aan de letter en de geest van de toepasselijke (internationale) fiscale wet- en regelgeving en aan de in het fiscaal beleid geformuleerde uitgangspunten en standpunten. Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor de opzet, werking en evaluatie van dit fiscaal beleid.

De gebruikte structuren in de beleggingsportefeuille zijn grotendeels in lijn met het fiscaal beleid van PFZW. Voor bepaalde bestaande beleggingen, die zijn aangegaan in een andere tijdsgeslacht, geldt dat de beleggingsstructuren min of meer voldoen aan het fiscaal beleid. Deze beleggingen zullen uiteindelijk verdwijnen door natuurlijk verloop in de portefeuille. Binnen private markten komt het gebruik van belastingparadijsjurisdicties nog steeds voor bij de extern beheerde fondsen waarin PFZW belegt. Traditioneel kiezen fondsbeheerders voor dergelijke jurisdicties, omdat in de loop der jaren een faciliterende infrastructuur voor de fondsenpraktijk is ontwikkeld in deze jurisdicties, inclusief regelgeving die juridisch en toezichtrechtelijk veel flexibiliteit biedt waaronder 'fiscale neutraliteit'. Ook kunnen deze extern beheerde fondsen gebruikmaken van agressievere belastingstructuren, die nog steeds aan wet -en regelgeving voldoen. Door het ontbreken van beslissende of substantiële zeggenschap in deze situaties is het voor PFZW lastig om hiervan af te stappen.

Verantwoording bestuur en bestuurscommissies

In de hiernavolgende paragrafen wordt verantwoording over verslagjaar 2022 afgelegd door het bestuur van PFZW en de specifiek ingestelde bestuurscommissies. Deze commissies houden toezicht op en ondersteunen het bestuur. Zij houden zich onder meer bezig met het integraal risicomanagement, de beleggingen en de pensioenregeling. Daarnaast is er een commissie van beroep en een commissie van bezwaar. De wijzigingen in de samenstelling van het bestuur, de commissie van beroep en de commissie van bezwaar zijn opgenomen in de [Personalia](#). In [bijlage 5](#) zijn de wijzigingen in de samenstelling van de overige commissies terug te vinden.

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Bestuurlijke commissies ondersteunen het bestuur bij zijn werkzaamheden. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht. Het bestuur heeft in 2022 twaalfmaal vergaderd. Aansluitend aan de vergaderingen vonden er themasessies plaats. In het voor- en najaar waren er twee tweedaagse teamdagen en in augustus was de jaarlijkse driedaagse summercourse waarbij het bestuur terug- en vooruitkijkt op het eigen functioneren en ontwikkelingen die voor pensioen en PFZW van belang kunnen zijn.

Agenda 2022

Diverse onderwerpen zijn in 2022 aan de orde geweest, waaronder:

- de herijking van de strategie
- de voorbereiding van een nieuwe pensioenregeling in afwachting van definitieve wet- en regelgeving
- de Beleggingsovertuigingen van PFZW en het aangescherpte duurzaam beleggingsbeleid
- de governance van het fonds.

Verder is door het bestuur onder meer besproken dan wel vastgesteld:

- het jaarverslag en de jaarrekening 2021
- de Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) 2022
- het beleggingsplan 2023, waarin de allocatie voor 2023 is vastgelegd.
- de grondslagen en pensioenpremies voor 2023
- de indexering per 1 oktober 2022 en 1 januari 2023
- de financiële positie van het fonds
- de systematische integriteitsrisicoanalyse
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
- de aanpassingen op de Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie
- aanpassingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement
- de begroting
- kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing

Opleidingen

Wij dragen adequaat zorg voor de geschiktheidsbevordering van bestuur en individuele bestuursleden. Er worden jaarlijks meerdere themamiddagen voor het bestuur en bestuurscommissie georganiseerd waaraan ook andere bestuursleden kunnen deelnemen. Bestuursleden volgen daarnaast opleidingen, cursussen en seminars elders om de al aanwezige kennis aan te scherpen en actueel te houden. Belangrijke thema's die dit jaar aan bod zijn gekomen zijn de beoogde Wet toekomst pensioenen (Wtp), verantwoord beleggen en het omgaan met cyber risico's. Bij deze thema's is tevens besproken wat dergelijke thema's voor PFZW betekenen.

Verantwoording commissie bestuurlijke zaken

De commissie bestuurlijke zaken bewaakt en bevordert de governance van PFZW. De commissie voert regie over de agenda van het bestuur en bewaakt de kwaliteit van de bestuurlijke informatievoorziening. De commissie voert tevens regie over externe profilering, stakeholdermanagement en belangenbehartiging, om de effectiviteit en de reputatie van het fonds te bewaken en het vertrouwen van belanghebbenden in het fonds te bevorderen. De commissie is leidend bij de coördinatie en besluiten rond crises en calamiteiten.

De commissie spreekt ieder kwartaal met de raad van toezicht en rapporteert aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen.

De commissie bestuurlijke zaken heeft in 2022 in het kader van governance onder meer gesproken over:

- het buiten de governance van het fonds plaatsen van de opdrachtgeversrol van sociale partners in het kader van de arbeidsvoorwaarde pensioen,
- de continuïteit van het bestuur,
- de zelfevaluatie van het bestuur en
- de aanpak van de evaluatie van de werking van de sleutelfuncties.

Vanuit haar regierol heeft de commissie onder meer gesproken over de processen rond:

- de nieuwe pensioenregeling (NPR)
- de strategie
- het duurzaam beleggingsbeleid.

In het licht van stakeholdermanagement is gesproken over de relatie met activistische stakeholders op het gebied van het duurzaam beleggingsbeleid. Ook de (mogelijke) gevolgen van de inval van Rusland in Oekraïne waren en zijn een belangrijk punt van aandacht.

De commissie bestuurlijke zaken vergaderde dertienmaal. Alle vergaderingen hebben via een videoverbinding plaatsgevonden.

Verantwoording van de commissie integraal risicomanagement

De commissie integraal risicomanagement (IRM) adviseert het bestuur over de werking van de integere en beheerste bedrijfsvoering, compliance, het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft de commissie IRM het bestuur geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2021
- diverse beleidskaders (waaronder de beleidskaders bedrijfsinformatievoorziening, bedrijfscontinuïteit en verantwoord belonen)
- het risicoverslag balansmanagement 2022 over 2021
- de ABTN 2023
- risico's grondslagen 2023
- SLA 2022-2024, wijzigingen 2023
- de begroting 2023
- ontwikkelingen in de schaalgrootte van de uitvoeringsorganisatie

Verder adviseerde de commissie IRM het bestuur over de hercontractering meerjarenafspraken klantbediening 2024-2028, de systematische integriteitsrisicoanalyse, het self assessment belangenverstremgeling, een aantal onderdelen van de nieuwe pensioenregeling gericht op onder meer de datakwaliteit en het IT-systeem bij de uitvoeringsorganisatie voor de implementatie en transitie van de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast besprak de commissie IRM de opzet van de risicobeheersings- en controlesystemen en besteedde zij aandacht aan de IT-situatie bij de uitvoeringsorganisatie, mede in relatie tot een mogelijke samenwerking van de uitvoeringsorganisatie met een derde partij.

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

De sleutelfunctiehouders Interne Auditfunctie, Actuariële functie en Risicobeheerfunctie hebben in 2022 hun kwartaalrapportages met de commissie IRM besproken. Zij rapporteren elk kwartaal via hun rapportage aan het bestuur en de raad van toezicht.

In 2022 vergaderde de commissie IRM in totaal achtmaal, waarvan viermaal digitaal vanwege de maatregelen rondom COVID-19. Per 1 september 2022 trad het bestuurslid en tevens voorzitter van de commissie IRM af, waardoor de commissie per die datum startte met een nieuwe voorzitter. De externe accountant en, afhankelijk van de agendapunten, de extern certificerend actuaaris waren bij deze vergaderingen aanwezig. Daarnaast zijn drie themabijeenkomsten gehouden, waarvan twee gezamenlijk met de commissie beleggingen. Deze stonden in het teken van (de risico's rondom) private equity, privaat vastgoed en infrastructuur. Een van de themabijeenkomsten is gewijd aan de datakwaliteit in het licht van de nieuwe pensioenregeling.

Voor 2023 zijn tijdens de evaluatie onder meer de volgende aandachtspunten geformuleerd:

- Risicobeheer in relatie tot ESG/3D beleggen en de transitiejaren;
- Risicobeheer in relatie tot de nieuwe strategische thema's van PFZW.

Verantwoording van de commissie balansmanagement

De commissie balansmanagement (CBM) heeft als doel om binnen de kaders van het meerjarenbeleidsplan ten behoeve van het bestuur zorg te dragen voor een totaaloverzicht over beide zijden van de balans van het fonds met het oog op het verschaffen van inzicht in de evenwichtigheid tussen enerzijds de verplichtingen (passiva) en anderzijds het vermogen (activa) van het fonds. De CBM adviseert het bestuur niet, maar voorziet het bestuur alleen van argumenten (pro en contra), zodat het bestuur een afgewogen besluit kan nemen. Vanuit die rol heeft de CBM onder meer de volgende onderwerpen voorbereid voor het bestuur:

- evaluatie resultaten financiële opzet
- bestuurlijke themasessies in het kader van NPR over de risicohouding en financiële opzet
- herstelplan 2022
- haalbaarheidstoets 2022
- premie en regeling 2023
- indexering 2023
- dynamisch beleggingsbeleid en vervroegde indexering

In 2022 vergaderde de CBM in totaal tienmaal, alle keren digitaal.

Voor 2023 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd:

- Meer specifiek aandacht besteden aan de vraag of het perspectief van de verschillende doelgroepen op wie een onderwerp betrekking heeft, voldoende is meegenomen.

Verantwoording commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

De commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC) adviseert het bestuur over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid, innovatie en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De CPC rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. Vanuit deze rol heeft de CPC in 2022 onder andere geadviseerd over:

- Het beleidskader corporate communicatie en het beleidskader kanalen en middelen
- De bijzondere elementen in de pensioenregeling van PFZW
- Communicatieplan NPR
- Hercontractering klantbediening
- Publicatie van het klimaatplan op de website van PFZW

In verband met het instellen van de CAP per 1 januari 2022 is het bestuurlijke besluitvormingstraject aangepast, waarbij als hoofdregel geldt dat de CAP bevoegd is met betrekking tot de inhoud van de pensioenregeling. Deze bevoegdheid was voorheen belegd bij de CPC. De CPC is actief betrokken geweest bij het instellen en structureren van de CAP. Vanaf 1 januari 2023 zal de CAP niet langer een orgaan van het fonds zijn (zie [update bestuursmodel](#)).

In het kader van het NPR-traject heeft de CPC gesproken over uit te werken beleidsopties zoals:

- Vervroegen van pensioen
- Slotuitkering aan derden
- Pensioenopbouw bij doorwerken na AOW-leeftijd
- Of het uitkeren van vakantiegeld nog een gewenste optie is
- Extrapensioen en hoe hiermee verder te gaan

In 2022 vergaderde de commissie achtmaal. Dat is inclusief twee themabijeenkomsten. Onderwerpen bij deze themabijeenkomsten waren onder andere de bijzondere regelingselementen van de pensioenregeling van PFZW. Deze elementen zijn in kaart gebracht in verband met de komende transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, en de vraag hoe hiermee verder om te gaan. Verder is er in de themasessies aandacht besteed aan de kernpropositie van PFZW in het kader van de nieuwe strategie van PFZW en de overgang naar het nieuwe stelsel, en aan keuzebegeleiding van de deelnemer. Dit is een onderwerp dat speelt bij de opname door de deelnemer van een bedrag ineens bij pensionering.

In verband met een reële casus heeft de commissie zich gebogen over het terugvorderingsbeleid van PFZW mede in het licht van verwachtingen die zijn of worden gewekt door een UPO.

Voorts heeft de CPC veel aandacht besteed aan het onderwerp innovatie. Hierbij is onder meer gesproken over doorontwikkeling en resultaten van HR-datadiensten en het digital humanproject, waarbij klantvragen kunnen worden beantwoord middels een sprekende robot. Daarnaast heeft de CPC regelmatig gesproken over de betrokkenheid van deelnemers bij beleggen.

Verantwoording commissie beleggingen

De commissie beleggingen heeft als doelstelling het bestuur te adviseren bij het vaststellen van het beleggingsbeleid en toezicht te houden op de uitvoering van het beleggingsbeleid. Vanuit die rol adviseerde de commissie in 2022 het bestuur over onder meer:

- het beleggingsbeleid onder de nieuwe pensioenregeling
- fossiele beleggingen
- aanscherping landenbeleid
- klimaatplan
- productuitsluitingen
- de economische toekomstverwachtingen
- het beleggingsplan 2023
- de beleggingsovertuigingen
- ESG-risicobeleid
- diverse investment cases en bijbehorende kaderstellingen en mandaten

Belangrijke aandachtspunten voor de commissie waren de implementatie van het duurzaam beleggingsbeleid en de energietransitie, het beleid voor fossiele beleggingen, het verbeteren van modellen voor de economische toekomstverwachtingen, het extra monitoren van de beleggingsportefeuille tijdens het conflict in de Oekraïne en de hoge inflatie en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds. In 2022 heeft de commissie in een viertal themabijeenkomsten de beleggingsovertuigingen herijkt en doorleefd, deze zijn in 2022 door het bestuur vastgesteld.

De commissie rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De commissie is in 2022 vijf keer schriftelijk geraadpleegd over tussentijdse beleggingsvoorstellen van veelal bijzondere aard en omvang en over aannames en actualisatie van het PFZW-basisscenario.

De commissie vergaderde in 2022 zowel online als fysiek en kwam achtmaal bijeen voor een reguliere vergadering. Daarnaast is de commissie viermaal online bijeen geweest in het kader van het Financieel Crisis Team in verband met de situatie in de Oekraïne. Ook waren er naast de vier themabijeenkomsten over de beleggingsovertuigingen twee bijeenkomsten in het kader van het beleggingsbeleid onder de nieuwe pensioenregeling en een themabijeenkomst over impact meten en maken. Samen met de commissie IRM heeft de commissie twee themabijeenkomsten gehad waarin dieper is ingegaan op infrastructuur, privaat vastgoed en private equity.

Voor 2023 zijn voor deze commissie de belangrijke aandachtspunten:

- het bevorderen van de energietransitie middels beleggingen;
- impact meten en maken;
- het beleggingsbeleid onder de nieuwe pensioenregeling;
- de stuurbaarheid van de portefeuille;
- ESG-risicobeleid;
- beleggen in de sector zorg en welzijn.

Verantwoording commissie van beroep

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

Uitspraken

De commissie hield in 2022 zeven zittingen en deed in vijftien zaken uitspraak. De uitspraken hebben betrekking op uiteenlopende onderwerpen zoals ouderdomspensioen, partnerpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, premievrije pensioenopbouw, verplichte aansluiting en terugvordering. In elf zaken werd PFZW in het gelijk gesteld en in vier zaken in het ongelijk. Hierbij ging het onder meer om partnerpensioen, wezenpensioen en premiebetaling. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op de website van PFZW.

Aantallen beroepzaken	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Openstaand 1 januari	16	13	20	23	18	12	9	8
Binnengekomen	31	35	50	41	32	16	18	13
Ingetrokken	(6)	(10)	(12)	(6)	(8)	(3)	-	(1)
Uitspraken	(28)	(18)	(35)	(40)	(30)	(16)	(19)	(15)
Openstaand 31 december	13	20	23	18	12	9	8	5

Verantwoording commissie van bezwaar

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

Aantallen bezwaarzaken	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Openstaand 1 januari	1	1	3	3	4	1	1
Binnengekomen	1	6	5	2	-	1	-
Ingetrokken	-	(3)	(1)	(1)	(3)	-	(1)
Uitspraken	(1)	(1)	(4)	-	-	(1)	-
Openstaand 31 december	1	3	3	4	1	1	-

Verantwoording sleutelfunctiehouders

De sleutelfunctiehouders actuariële functie, risicobeheerfunctie en interne auditfunctie zijn een uitvloeisel van de Europese verordening IORPII en zijn aangesteld door het bestuur. De sleutelfunctiehouders hebben een onafhankelijke positie die is vastgelegd in een charter. De actuariële functie geeft een opinie over de actuariële activiteiten. De risicobeheerfunctie geeft aan of de interne beheersmaatregelen effectief hebben gewerkt. De interne auditfunctie geeft aan of er sprake is van een integere en beheerste bedrijfsvoering in de totale keten. De sleutelfunctiehouders hebben in 2022 hun kwartaalrapportages uitgebracht aan het bestuur en de raad van toezicht.

De sleutelfunctiehouders geven een opinie over bestuurlijke besluitvorming en bieden daarnaast countervailing power ten aanzien van de onderdelen die belast zijn met de uitvoerende werkzaamheden. Dit in het kader van beheerste en integere bedrijfsvoering.

Actuarieel

De actuariële functie is belast met de actuariële activiteiten. De belangrijkste aandachtspunten in 2022 waren:

- De actuariële processen ten behoeve van het jaarverslag, de premievaststelling, het grondslagenonderzoek en de indexeringsbesluiten zijn goed en zonder incidenten verlopen.
- Het bestuur heeft zowel in juli 2022 als november 2022 besloten gebruik te maken van de Algemene Maatregel van Bestuur (AMvB) 'Toeslag vanwege voorgenomen transitie'. Hierdoor zijn de pensioenaanspraken en pensioenrechten per 1 oktober 2022 verhoogd met 2,7% en per 1 januari 2023 met 6%. In beide gevallen is voldaan aan de wettelijke voorwaarden voor het gebruikmaken van de AMvB. Het bestuur heeft voor beide besluiten onderbouwd waarom dit evenwichtig is.
- De dekkingsgraad van het pensioenfonds is in 2022 gestegen, ook inclusief de toegekende verhogingen. Deze verbetering komt met name voort uit de stijging van de rentetermijnstructuur. Het vermogen is fors gedaald.
- Het bestuur heeft de financiële opzet geëvalueerd. Daarbij is het bestuur tot de conclusie gekomen dat in de huidige omstandigheden, en voor de beperkte periode tot de invoering van het nieuwe pensioencontract, de financiële opzet evenwichtig is.
- Het bestuur heeft, ondanks een verzwaring van de grondslagen, besloten de pensioenpremie in 2023 niet te verhogen. De premie is net zoals in 2022 vastgesteld op 25,8% van de pensioengrondslag.

De houder van de actuariële functie is van oordeel dat de actuariële processen naar behoren hebben gefunctioneerd en de berekening van de technische voorzieningen betrouwbaar en adequaat heeft plaatsgevonden.

Risicobeheer

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie is belast met de risicobeheeractiviteiten.

De houder heeft in 2022 op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur en de raad van toezicht van PFZW. Risico's die in 2022 door de sleutelfunctiehouder in meerdere kwartaalrapportages benoemd werden waren:

- Balansrisico: het risico is laag dat de marktwaarde van de beleggingen op balansdatum niet in evenwicht is met de marktwaarde van de verplichtingen met onderdekking tot gevolg. Het risico is in 2022 verlaagd binnen de tolerantie van het bestuur.
- Ambitierisico: het risico is hoog dat een bestendig, volledig geïndexeerd pensioen tegen een betaalbare premie niet gerealiseerd kan worden. Toekomstbestendig indexeren is voor PFZW niet in beeld. Door versoepelde regelgeving heeft PFZW in 2022 over 2021 toch kunnen indexeren. En PFZW gaat in 2023 over 2022 indexeren. Desondanks is het risico hoger dan de risicobereidheid van het bestuur.
- Opvolging en deskundigheid van bestuursleden: het risico dat geen passende of tijdige opvolging gevonden kan worden voor bestuurders die aan het einde van hun termijn zitten, was gedurende 2022 buiten de bereidheid van het bestuur. In 2022 zijn bestuurders benoemd en is het risicobeeld bijgesteld. Het risico is binnen de risicobereidheid.
- Cyber-risico: het risico dat IT-systemen gehackt worden met ongewenste toegang tot data tot gevolg is heel 2022 buiten de risicobereidheid van het bestuur geweest. Er is verhoogde dijkbewaking ingesteld en continue monitoring van bestaande en detective securitymaatregelen.
- IT-risico: het risico dat de gewenste mate van beschikbaarheid, integriteit en vertrouwelijkheid van informatie en informatiesystemen niet is gewaarborgd, is heel 2022 buiten de risicobereidheid van het bestuur geweest. Verbetermaatregelen zijn onderhanden zoals transitie naar de cloud en het verbeteren van backup- en uitwijkfaciliteiten.

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie is van oordeel dat de interne beheersingsmaatregelen in 2022 adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt, met uitzondering van de beperking die is opgenomen in de Standaard 3000A vermogensbeheer (zie hoofdstuk [Risicomanagement](#)).

Interne audit

De sleutelhouder interne audit is belast met de activiteiten van het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. De houder heeft in 2022 op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur en de raad van toezicht van PFZW.

Bijzonderheden die daarbij aandacht vroegen waren:

- De nieuwe governance-structuur van het bestuur: de nieuwe structuur is afgerond. Besluiten over de pensioenovereenkomst worden in 2023 genomen door sociale partners buiten de governance van het fonds. Nieuwe reglementen voor de commissies zijn opgesteld.
- De nieuwe opzet van het bestuursbureau: de nieuwe opzet is vastgesteld en er is gestart met de invulling. De capaciteit is en wordt uitgebreid om de werkdruk te ontlasten. De mandatering van het bestuur aan het bestuursbureau wordt in 2023 afgerond.
- Het realiseren van de nieuwe pensioenregeling: in 2022 zijn vooral de beleidsmatige aspecten waaronder de financiële opzet uitgediept in afwachting van de definitieve wetgeving.
- Het implementeren van het by design-principe in de uitvoering: specifiek betreft dit de aantoonbaarheid van compliance, privacy en security. Aantoonbaarheid van de by design-principes is beter geborgd in 2022, maar vraagt in 2023 nog meer inspanning om op het gewenste niveau te komen.
- Uitwerken van de strategie: de strategische positie is bepaald, ook ten aanzien van PGGM, rekening houdend met de strategische bestaande trajecten zoals de nieuwe pensioenregeling. In 2023 wordt de strategie geconcretiseerd door verschillende initiatieven te nemen.

- Het actualiseren van het beleggingsbeleid wat betreft duurzaamheid: de beleggingsovertuigingen zijn geactualiseerd en concreet gemaakt om op duurzaamheid te versnellen. Hieruit vloeit voort het voldoen aan de betreffende bestaande wet- en regelgeving op het gebied van ESG en het voorbereiden op nieuwe wet- en regelgeving. In het hoofdstuk [Onze strategie](#) (speerpunt 3) is een nadere toelichting opgenomen over onze beleggingsovertuigingen en de wet- en regelgeving inzake duurzaamheid.

De sleutelhouder van de interne auditfunctie is van oordeel dat de risicobeheersings- en controlesystemen en de daarbij behorende bedrijfsvoeringsprocessen naar behoren en zonder significante incidenten over 2022 hebben gefunctioneerd, met uitzondering van de beperking die is opgenomen in de Standaard 3000A vermogensbeheer (zie hoofdstuk [Risicomanagement](#)).

Verantwoording compliance

De compliance officer beoordeelt of er sprake is geweest van significante incidenten die een negatieve impact hebben op een integere en beheerste bedrijfsvoering en het voldoen aan wet- en regelgeving. De compliance officer heeft in 2022 op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur van PFZW en overlegd met de raad van toezicht.

Bijzonderheden die daarbij aandacht vroegen waren:

- aantoonbaarheid van de naleving van wet- en regelgeving:
vergroten aantoonbaarheid compliance en privacy in de 1e lijn en toezicht op naleving
- sanctiewetgeving:
toepassen van nieuwe sanctievereisten en specifiek beleid en processen inrichten in met de vereisten
- nieuwe en gewijzigde wetgeving:
monitoren van impact en planning nieuwe en gewijzigde wetgeving op tijdige en juiste realisatie
- privacy:
realiseren van een goed werkende PDCA-cyclus voor aantoonbare inrichting en naleving van het privacy beleid binnen pensioenbeheer

Op al deze aandachtspunten is vooruitgang geboekt in 2022, waarbij de werking in 2023 zichtbaar zal zijn.

PFZW heeft dit jaar ook een vertrouwenspersoon aangetrokken. Deze functie wordt ingevuld door het Nederlands Compliance Instituut.

De compliance officer is van oordeel dat zich geen significante incidenten hebben voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen en het naleven van relevante toezicht wet- en regelgeving.

Verantwoording Pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en geeft vanuit deze rol een oordeel over het handelen van het bestuur en het gevoerde beleid. Daarnaast adviseert de Pensioenraad het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. De Pensioenraad is op basis van representativiteit ingericht en bestaat uit zeventien leden namens werknemers, zeven leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers. De Pensioenraad heeft een onafhankelijk voorzitter en wordt ondersteund door een secretaris.

In 2022 zijn er vijf reguliere vergaderingen geweest waarvan vier vergaderingen met het bestuur. De Pensioenraad heeft in het verslagjaar onder meer aandacht besteed aan de totstandkoming van een nieuwe pensioenregeling alsmede aan de nieuwe strategie van het pensioenfonds. Ook heeft de Pensioenraad een aantal 'sparringpartnerbijeenkomsten' gehad met het bestuur en de raad van toezicht, waarin van gedachten gewisseld werd over strategische onderwerpen. Speciale aandacht was er daarbij voor indexering van de pensioenen in 2022 en 2023.

Daarnaast werd er in 2022 aandacht besteed aan de zelfevaluatie van de Pensioenraad. Naar aanleiding daarvan is besloten om te gaan werken met werkgroepen, zodat leden van de Pensioenraad zich meer inhoudelijk kunnen focussen en de vergaderingen van de Pensioenraad beter kunnen worden voorbereid.

Ook werden enkele themabijeenkomsten en opleidingsdagen georganiseerd. Daarin is onder meer aandacht besteed aan de nieuwe concept-pensioenwetgeving en het duurzaam beleggingsbeleid.

In 2022 gaf de Pensioenraad positief advies over onder meer:

- het jaarverslag 2021
- de haalbaarheidstoets 2022
- het herstelplan 2022
- de ABTN 2023
- de grondslagen, premie en regeling 2023
- de indexering per 1 oktober 2022
- de indexering per 1 januari 2023
- de begroting 2023
- het duurzaam beleggingsbeleid
- wijzigingen van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement

De Pensioenraad besloot tot slot tot goedkeuring van de wijziging van de statuten van PFZW. De statutenwijziging betrof onder meer de doorontwikkeling en het buiten het fonds plaatsen van de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen per 1 januari 2023.

Helaas zag de Pensioenraad zich dit jaar ook geconfronteerd met het onverwachte overlijden van Thom Bijenhof. Thom Bijenhof was namens FNV Zorg en Welzijn lid van de werknemersgeleding. Tevens was hij voorzitter van deze geleding. Op gepaste wijze is aandacht besteed aan zijn overlijden.

Verantwoording raad van toezicht

Inleiding

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

De raad van toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. De raad van toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De raad van toezicht staat het bestuur met raad terzijde.

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

De raad van toezicht legt met dit verslag verantwoording af aan de Pensioenraad, in zijn rol als verantwoordingsorgaan, over de wijze waarop hij invulling heeft gegeven aan de uitvoering van zijn taken en bevoegdheden in het afgelopen jaar. De raad van toezicht heeft de conceptversie van het verslag met het bestuur besproken op 19 april 2023.

Samenstelling raad van toezicht

In de aanpassing van de governance heeft de Pensioenraad de wens geuit om een vierde lid in de raad van toezicht te benoemen. Met de benoeming van mevrouw H. Kapteijn-Fokkens per 1 januari 2022 werd hieraan gevolg gegeven. Mevrouw Kapteijn heeft in verband met de aanvaarding van een nevenfunctie besloten het lidmaatschap van de raad van toezicht per 8 april 2022 te beëindigen. De vacante zetel is per 1 januari 2023 ingevuld door mevrouw M.L. van der Steen-Jacquet. De heer J.M. Buckens is per 1 september 2022 herbenoemd voor een tweede zittingstermijn. De tweede zittingstermijn van de heer J.M.L. van Engelen eindigde per 19 september 2022. Het bestuur heeft op grond van artikel 14, lid 5, Statuten PFZW, en gehoord de Pensioenraad, besloten om de zittingstermijn van de heer Van Engelen met twee jaar te verlengen op grond van de volgende overwegingen:

- Twee van de vier leden van de raad van toezicht waren medio september recent toegetreden.
- In aanloop naar het nieuwe pensioencontract ligt er voor de raad van toezicht een zware taak als het gaat om toezicht op de evenwichtige belangenafweging in de besluiten die het bestuur moet nemen voor het nieuwe pensioencontract, zoals bijvoorbeeld voor invaren.
- De raad van toezicht is erbij gebaat om in de komende periode nog te kunnen bogen op de expertise en ervaring van de heer Van Engelen. Daar komen de mondiale ontwikkelingen van begin 2022 bij die ook van het pensioenfonds en daarmee van het bestuur, de Pensioenraad en de raad van toezicht de nodige inspanningen zullen vragen.

Overleggen en afstemming gedurende het jaar 2022

De raad van toezicht heeft zes keer vergaderd in volledige bezetting. Er vonden vier bijeenkomsten met de Commissie Bestuurlijke Zaken plaats, alle digitaal. In 2022 kon een aantal bijeenkomsten door de raad van toezicht op locatie worden bijgewoond: tweemaal een regulier overleg met de Pensioenraad en een aantal sparringsessies tussen Pensioenraad en bestuur. Daarnaast is de raad van toezicht in een aantal sessies gedurende het verslagjaar geïnformeerd over de voortgang van de nieuwe strategie en van de activiteiten op het gebied van de nieuwe pensioenregeling.

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

Tot slot heeft de raad van toezicht aan het eind van het verslagjaar een zestal interviews gehouden.

De raad van toezicht heeft bij haar werkzaamheden onder meer gebruik gemaakt van informatie uit de notulen van het bestuur en de commissies, diverse rapportages, waaronder die van de drie sleutelfunctiehouders, verslaglegging van de zelfevaluaties van het bestuur en de bestuurscommissies en er zijn commissievergaderingen, themabijeenkomsten en sparringsessies bijgewoond. In de eerste helft van 2022 hebben de vergaderingen en bijeenkomsten digitaal plaatsgevonden, later in het jaar werd een aantal vergaderingen en bijeenkomsten ook op locatie gehouden.

Op grond van alle informatie is de raad van toezicht van mening dat hij voldoende beeld heeft gekregen over het functioneren van het fonds om zijn oordeel over het verslagjaar te kunnen geven.

Reguliere activiteiten in 2022

- Goedkeuring Jaarverslag PFZW 2021 met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad. (21 april 2022)
- Goedkeuring profielschets bestuurslid tevens lid van de Commissie Beleggingen private markten. (21 juni 2022)
- Toetsing bestuurslid tevens lid Commissie Beleggingen risicomangement aan profielschets. (21 juni 2022)
- Toetsing bestuurslid tevens lid Commissie Beleggingen private markten aan profielschets. (30 november 2022)
- Op 6 december 2022 heeft de raad van toezicht op verzoek van het bestuur een reactie gegeven op de strategie van PFZW.
- Op 19 april 2023 heeft de raad van toezicht het concept bestuursverslag en de jaarrekening PFZW 2022 besproken. Hieruit zijn geen zaken naar voren gekomen. Naar verwachting kan de raad van toezicht op 12 mei 2023 het bestuursverslag en de jaarrekening over boekjaar 2022 goedkeuren.
- De raad van toezicht heeft op 19 april 2023 kennisgenomen van de analyse die is gedaan door PFZW met betrekking tot het voldoen aan de normen van de Code Pensioenfondsen en geconstateerd dat in het bestuursverslag over de naleving ervan is gerapporteerd.

Algemene indruk 2022

Het was een jaar waarin een ongebruikelijke veelheid aan gewichtige onderwerpen over de bestuurstaafel zijn gegaan (onder meer: governance, de nieuwe pensioenregeling (NPR), activisme rond duurzaamheid, financiële marktbevingen, geopolitiek en inflatie). Daarin heeft het bestuur stevigheid getoond, besluiten goed voorbereid genomen en draagvlak gecreëerd voor de bereikte beslissingen. De raad van toezicht stelt vast dat het fonds in 2022 in zijn algemeenheid adequaat is bestuurd. Het bestuur en alle betrokken partijen mogen met gepaste trots terugkijken op het afgelopen jaar.

Niet in de laatste plaats was 2022, voor het eerst sinds lange tijd, het jaar van indexatiemogelijkheden. De raad van toezicht stelt vast dat het bestuur een zorgvuldig proces heeft doorlopen, waarin veel aandacht was voor de evenwichtige uitwerking van de beslissing. Een gedegen afweging tussen ambitie, koopkracht en risico en met oog voor voldoende reserves in de naaste toekomst, heeft geleid tot een beslissing waarin de evenwichtigheid goed is onderbouwd.

Nadere toelichting op enkele onderwerpen

Governance

Op het gebied van de governance zijn forse en belangrijke stappen voorwaarts gezet. De reductie van de omvang van het bestuur lijkt een positieve impuls gegeven te hebben aan de verder verbeterde onderlinge verhoudingen. Het bestuur lijkt losgekomen van de klassieke werkgevers-werknemers verhouding en acteert, getuige de kwaliteit van de besluitvorming op belangrijke dossiers als inflatie, strategie en NPR, meer als geheel en dat vindt zijn weerslag in de vergrote slagvaardigheid.

Het bestuursbureau heeft evenzeer een merkbare professionaliseringsslag gemaakt. Het key-man-risk (waar door de raad van toezicht in het verleden op is gewezen) is belangrijk gereduceerd en de verruiming van de bezetting zou in 2023 zichtbaar moeten worden in een meer reële werkbelasting voor de medewerkers en een solide inwerkprogramma voor nieuwe collega's. Daarnaast biedt de herinrichting van het bestuursbureau verdere mogelijkheden voor een verbetering van de relatie met de collega's van PGGM. Gezien de uitdagingen die de komende jaren wachten, zijn dit welkome ontwikkelingen waarvoor waardering past voor de gemaakte vorderingen over de volle breedte van de pensioenfondsenorganisatie.

De inrichting en werking van de commissie arbeidsvoorwaarde pensioen (CAP) heeft geleidelijk aan haar vorm en uitwerking gevonden. Het is een belangrijke stap in de ontwikkeling van de governance van het fonds die een extra bijdrage moet gaan leveren in de evenwichtige behandeling van de deelnemers bij de moeilijke beslissingen die gaan komen. De relatie tussen het bestuur, en wellicht meer in het bijzonder de commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC) en de StAPZW (voorheen CAP), ontwikkelt zich tevredenstellend. Inmiddels is de StAPZW per 1 januari 2023 buiten de governance van PFZW geplaatst. Dat neemt niet weg dat het te overwegen blijft dat PFZW over de proceskant van de samenwerking nadere afspraken maakt met de StAPZW.

De raad van toezicht meent dat de relaties in de driehoek bestuur, Pensioenraad en raad van toezicht verder verdiept en verbeterd zijn. De constructieve dialogen en de gedragen besluitvorming op gebied van diverse beleidsonderwerpen, niet in de laatste plaats de indexatiebeslissing, geven veel vertrouwen voor de moeilijke onderwerpen die we de komende jaren gezamenlijk zullen gaan behandelen.

Over de werking van de sleutelfunctiehouders is de raad van toezicht positief. De raad van toezicht ziet de evaluatie van het bestuur met vertrouwen tegemoet.

NPR

Het nieuwe pensioenstelsel brengt een transitie van ongekende omvang en complexiteit voor de pensioensector met zich mee, zo ook voor PFZW. Het transitieprogramma, waarover de raad van toezicht met regelmaat en uitvoerig wordt geïnformeerd, is procesmatig deugdelijk opgezet en maakt over het geheel genomen de gewenste vorderingen. In 2023 zal de huidige focus op inrichting en proces verschuiven naar meer de inhoudelijke aspecten en uiteindelijk naar de belangrijke maar moeilijke besluitvorming op vele politiek en maatschappelijk gevoelige (deel)onderwerpen. De raad van toezicht meent dat PFZW met de huidige status van het programma zo goed als mogelijk is voorbereid op deze volgende fase. Veel aandacht zal moeten blijven uitgaan naar het in een zo vroeg mogelijk stadium zichtbaar maken van de risico's die zich voordoen. De transitie zal ook gevolgen hebben voor de inrichting van de interne beheersingssystemen. Op voortvarende wijze is de financiële opzet van het nieuwe pensioenstelsel verkend.

IT-dienstverlening

Een belangrijk aspect van de NPR-transitie ligt bij de IT-systemen en de data-kwaliteit. Mede dankzij de inspanningen van de afgelopen jaren bleef 2022 geschoond van grote incidenten en dat schept vertrouwen in de opmaat naar de NPR-transitie. In 2022 is een onderzoek gestart naar de kwaliteit van de data en de mogelijke risico's daarvan voor het NPR-traject. De bevindingen wacht de raad van toezicht af.

De ondersteunende MAP-systemen toonden beperkingen rond de besluitvorming tot indexeren, een aanmoediging tot aandacht voor de verdere ontwikkeling van deze systemen met het oog op de aanstaande NPR-transitie. De samenwerking op IT-gebied met MN biedt hier zowel kansen als risico's; met name de beschikbaarheid van voldoende IT-capaciteit met de juiste competenties zal een uitdaging van formaat blijken.

De raad van toezicht heeft geen aanwijzingen voor bijzonderheden op het gebied van cybersecurity; het is echter een blijvende strijd om hier bij de besten te blijven horen, de aandacht kan niet verslappen.

Samengevat ziet de raad van toezicht het zekerstellen van de datakwaliteit, de zelfbouw van de collectieve module en de cybersecurity als belangrijke voorbeelden van grote, maar onvermijdelijke risico's op dit vlak.

Beleggingsbeleid

In het afgelopen jaar heeft het bestuur een aantal uitdagingen het hoofd moeten bieden in de discussie over duurzaamheid in relatie tot vermogensbeheer. De raad van toezicht heeft met waardering kunnen volgen dat het bestuur zich niet laat verleiden om op incidentele pressies te reageren, en ook op dit onderwerp zich laat leiden door een gedegen combinatie van analyse en visie. Niettemin zal het ontwikkelen van een samenhangende, integrale duurzaamheidsstrategie die zowel de korte als de lange termijn afdekt nog een forse inzet vragen. Daarbij zullen de ESG-rapportage vereisten voor de jaarverslaglegging naar verwachting zowel een steun als een uitdaging blijken. De raad van toezicht moedigt het bestuur aan om dit vraagstuk integraal te blijven benaderen, in dialoog met alle belanghebbenden, zich te blijven baseren op een gezonde combinatie van analyse en strategie, maar vooral ook om met gepaste trots de ontwikkelde visie en de bereikte doelen te communiceren.

Strategie

Belangrijke resultaten zijn geboekt op het gebied van het opstellen van een nieuwe strategie. Een omvangrijk proces met een brede betrokkenheid vanuit de volle breedte fondsorganisatie heeft geleid tot een nieuw geformuleerde strategie die op een groot aantal punten is aangepast aan de komende uitdagingen die de omgeving aan ons stelt. Het gevoerde proces kan op de instemming rekenen van de raad van toezicht en ook inhoudelijk beoordeelt de raad van toezicht de opgestelde strategie als goed samenhangend en onderbouwd.

In aanloop naar de NPR-transitie is ook aandacht voor de externe relaties van belang. De raad van toezicht denkt daarbij in de eerste plaats aan de samenwerking met PGGM, een organisatie die zelf ook nadenkt over haar strategische positie en niet schuwt om daarin ambitieuze scenario's te analyseren. De samenwerking in organisatieperspectief tussen PGGM en MN is kansrijk, maar niet risicoloos. Verder ziet de raad van toezicht grote voordelen in het gezamenlijk optrekken met de "grote 5" in meerdere dossiers. De raad van toezicht heeft er vertrouwen in dat het bestuur, daarbij actief gesteund door het bestuursbureau, deze relaties tot gelding weet te brengen ten gunste van de deelnemers van het fonds.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerende actuaire

De raad van toezicht heeft einde verslagjaar gesproken met de externe accountant en de externe certificerende actuaire. In de gesprekken zijn o.a. de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de risico's van het pensioenfonds op lange termijn, de opgelopen rente en de dekkingsgraad, de indexering, de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, de ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met de Commissie IRM en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Op basis de interviews die de raad van toezicht heeft gehouden met de externe accountant (zowel de vertrekkende als de komende) en certificerende actuaire kan de raad vaststellen dat beiden van mening zijn dat PFZW adequaat wordt bestuurd en dat belangrijke beslissingen waarop zij zien weloverwogen en goed gedocumenteerd zijn genomen. De beheersingssystemen werken over het algemeen adequaat en de jaarverslaglegging op beide terreinen biedt een getrouw beeld. Ook de samenwerking met het bestuur, het bestuursbureau en met de collega's van de uitvoeringsorganisatie wordt door beiden als goed en professioneel benoemd.

Jaarverslag en jaarrekening 2022

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2022 grondig doorgenomen, besproken en beoordeeld en hieraan zijn goedkeuring gegeven. Het jaarverslag en de jaarrekening geven, voor zover te beoordelen, volgens de raad van toezicht een getrouwe weergave van de gebeurtenissen in het afgelopen jaar.

Evaluatie raad van toezicht in 2022

De raad van toezicht heeft op 8 maart 2023 zijn functioneren geëvalueerd en open en kritisch gekeken naar de invulling van de eigen rol en de samenwerking met de overige gremia van PFZW. 2022 heeft in het teken gestaan van zowel een uitbreiding van de raad van toezicht als vervanging van een lid. Het nieuwe lid van de raad van toezicht voelt zich welkom en goed ontvangen.

De raad van toezicht is van mening dat hij adequaat kan functioneren. De sfeer in de raad is plezierig en alle leden voelen zich geheel vrij om alles in te brengen wat zij relevant vinden. De informatievoorziening is uitstekend – de raad van toezicht heeft toegang tot alle documenten van het fonds – en de bestuursleden en medewerkers van het bestuursbureau zijn toegankelijk. De goede relatie met het bestuur en de Pensioenraad is in het afgelopen jaar bestendig.

Bij de zelfevaluatie in 2022 benoemde de raad van toezicht een tweetal punten ten aanzien van zijn functioneren om aandacht aan te besteden. De continuïteit van de inzet en bezetting van de raad van toezicht in de komende jaren: met de definitieve invulling van de vierde zetel is de bezetting van de raad op het gewenste niveau en de herbenoeming van de heer Van Engelen biedt voor de eerstkomende jaren de gewenste continuïteit. De procedure voor zijn opvolging zal tijdig in gang worden gezet.

Het tweede punt betrof het bevorderen van het contact met het voltallige bestuur en de interne commissies. Er zijn daarvoor meerdere momenten in het jaar vastgelegd waarop de raad van toezicht met het voltallige bestuur spreekt. De raad van toezicht ziet graag dat ook de contactmomenten met de commissies op een frequentere basis plaatsvindt en de raad van toezicht zal daartoe in 2023 het voortouw nemen.

Aandachtspunten voor 2023

De raad van toezicht zal in 2023 naast aan de reguliere toezichtonderwerpen bijzondere aandacht besteden aan:

- Governance
 - de inbedding in de praktijk van de recentelijk aangepaste governance;
 - de verdere uitwerking en implementatie van de strategie.
- NPR
 - de evenwichtige belangenafweging bij de invoering van het nieuwe pensioenstelsel;
 - tijdige communicatie met de deelnemers;
 - IT-gerelateerde uitdagingen;
 - de financiële opzet in de transitieperiode;
 - het borgen van draagvlak onder alle belanghebbenden bij het invoeren van het nieuwe pensioenstelsel.
- Duurzaamheid
 - de belangrijke rol die het fonds heeft in de bevordering van duurzaamheid en de beheersing van klimaatrisico's.

Zeist, 19 april 2023

J.M. (Jack) Buckens, *voorzitter*

J.M.L. (Jo) van Engelen

K.P. (Kees) Goudswaard

M.L.P.A. (Marie-Laurence) van der Steen-Jacquard (*per 1 januari 2023*)

Mededeling Pensioenraad

De Pensioenraad heeft een conceptversie van het jaarverslag besproken, ruim voorafgaand aan de vergadering met het bestuur op 12 mei 2023, waarin het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2022 wordt vastgesteld.

Tevens heeft de Pensioenraad kennisgenomen van het accountantsverslag, het actuarieel rapport en de rapportage van de raad van toezicht over het boekjaar 2022. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de certificerend actuaaris en de raad van toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2022 een gedegen verslag is en een goed beeld geeft van de activiteiten van PFZW.
- De Pensioenraad is verheugd dat PFZW in 2022, na positief advies van de Pensioenraad, tweemaal een besluit heeft genomen tot indexering van de pensioenen, per 1 oktober 2022 en per 1 januari 2023.
- Tegelijkertijd is de financiële positie van het fonds, evenals in 2021, een punt van zorg, ook in het licht van het voornemen tot invaren (waarover sociale partners beslisten) van de pensioenaanspraken in de nieuwe pensioenregeling.
- De Pensioenraad is verheugd dat de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel bij PFZW op koers ligt. De Pensioenraad is over proces en inhoud in 2022 regelmatig en uitvoerig geïnformeerd.
- De Pensioenraad is in 2022, als uitkomst van de zelfevaluatie, gestart met het voorbereiden van de vergaderingen in werkgroepen. Deze werkwijze is goed bevallen. De voorbereiding verloopt efficiënter waardoor de vergadertijd effectief kan worden benut.
- De ‘sparringbijeenkomsten’ tussen bestuur en Pensioenraad en doorgaans de raad van toezicht, waarmee in 2021 is gestart, zijn in 2022 een vast onderdeel van de jaaragenda geweest. De Pensioenraad is daarover zeer content. Deze bijeenkomsten worden door het bestuur en het bestuursbureau, met inbreng van experts op het onderwerp, goed voorbereid en begeleid. Het sparren leidt naar de mening van de Pensioenraad tot meer wederzijds begrip tussen bestuur en Pensioenraad voor elkaars standpuntbepaling en de achterliggende argumentatie. Dat bevordert een efficiënte voorbereiding van de Pensioenraad op de advisering over voorgenomen besluiten van het bestuur.

In 2022 zijn belangrijke onderdelen van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, met de keuzes en dilemma's die daarbij voorliggen, in meerdere sparringpartnerssessies besproken.

- De uitbreiding van de raad van toezicht met een vierde lid is in 2022 geëffectueerd. De Pensioenraad is hier content mee.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur om het jaarverslag 2022 vast te stellen.

De Pensioenraad doet, mede gelet op de aanbevelingen van de raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaaris, de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- De Pensioenraad beveelt het bestuur van harte aan de ‘sparringbijeenkomsten’ tussen bestuur, Pensioenraad en raad van toezicht in 2023 op dezelfde wijze voort te zetten.
- De Pensioenraad heeft waardering voor het duurzaam beleggingsbeleid waaraan het bestuur structureel inhoud geeft. De Pensioenraad doet de aanbeveling daarmee op de ingeslagen weg door te gaan en daarbij vooral goed in dialoog te blijven met de deelnemers en met overige stakeholders.
- De (vertraagde) landelijke besluitvorming over de Wet toekomst pensioenen vindt de Pensioenraad zorgelijk. De Pensioenraad beveelt het bestuur aan om goed te blijven monitoren wat dit betekent voor de interne processen en wat het doet met het vertrouwen in het nieuwe pensioenstelsel onder de deelnemers.

- Digitale dreiging is een serieus wereldwijd topic. Het is volgens de Nationaal Coördinator Terrorismebestrijding en Veiligheid (NCTV) niet langer de vraag of bedrijven en instellingen worden aangevallen, maar wanneer. De Pensioenraad doet de aanbeveling om de IT en in het bijzonder de beveiliging van persoonsgegevens, de hoogste prioriteit toe te kennen.
- De communicatie met de deelnemers is voor de Pensioenraad een zeer belangrijk aandachtspunt. De Pensioenraad beveelt het bestuur aan hier in 2023 extra aandacht voor te hebben, met name in het licht van de transitie naar het nieuwe pensioencontract en het duurzaamheidsbeleid in relatie tot het na te streven rendement.

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

Het bestuur is de raad van toezicht en de Pensioenraad erkentelijk voor hun werkzaamheden en de gevoerde dialogen. De 'sparringpartnerbijeenkomsten' zijn daarbij een waardevolle toevoeging. Het bestuur herkent de aanbevelingen en zal deze meenemen bij zijn werkzaamheden. Aan een aantal van de door de raad van toezicht en de Pensioenraad genoemde onderwerpen wordt ook in dit verslag aandacht besteed. Bij een aantal van de genoemde onderwerpen hecht het bestuur eraan de volgende reactie te geven.

- Het bestuur bevestigt dat het zo goed als mogelijk is voorbereid op een transitie naar een nieuw pensioenstelsel. Dat neemt niet weg dat ook 2023 waarin nog de nodige stappen moeten worden gezet, een spannend jaar blijft; ook in het licht van de financiële positie van het fonds.
- Het bestuur onderkent dat risico's op het gebied van IT bij zaken als cybersecurity, datakwaliteit en capaciteit, de nodige aandacht van het bestuur blijft vragen en krijgen.
- Het bestuur zal op het gebied van duurzaam beleggen een eigen door (gewezen) deelnemers en werkgevers gedragen koers blijven varen in dialoog met alle belanghebbenden.
- De aanbeveling om in 2023 extra aandacht voor te hebben voor communicatie, met name in het licht van de transitie naar het nieuwe pensioencontract en het duurzaamheidsbeleid in relatie tot het rendement, neemt het bestuur graag ter harte. Deze aandacht voor communicatie past ook bij het strategisch speerpunt om het vertrouwen in het pensioenfonds te vergoten.

Uitvoeringskosten

Het beheersen van de uitvoeringskosten is een belangrijk thema, zowel vanuit een strategisch en maatschappelijk oogpunt als ook vanuit integere bedrijfsvoering. Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. PFZW volgt daarom voor het presenteren van de kosten de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze aanbevelingen maken onderscheid in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten. De algemene kosten worden waar mogelijk toegewezen aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Waar dit niet mogelijk is, worden de kosten naar rato verdeeld.



De pensioenbeheerkosten (pensioenuitvoeringskosten) drukken we uit in kosten per deelnemer. PFZW streeft met inachtneming van inflatie lage pensioenuitvoeringskosten na. Daarnaast moet PFZW echter ook investeren om in te kunnen spelen op toekomstige veranderingen in het pensioenstelsel. Een beheerste schaalvergroting is daarbij in het belang van een lange termijn betaalbare dienstverlening. Gezien de benodigde investeringen is het streven van verlaging van de pensioenuitvoeringskosten de komende jaren uitdagend.

De vermogensbeheerkosten worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Doelstelling is dat de kosten vermogensbeheer lager zijn dan 0,50%.

Voor transactiekosten heeft PFZW geen doelstellingen geformuleerd. De kosten zijn afhankelijk van de hoeveelheid transacties die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van de beleggingsstrategie en de marktomstandigheden waarin deze plaatsvinden.

Uitvoeringskosten

	2021	2022
Pensioenuitvoeringskosten (x € 1 miljoen)	115	124
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer (in €)	60,54	63,82
Kosten vermogensbeheer (x € 1 miljoen)	1.973,3	1.007,3
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,75%	0,42%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	258,9	241,5
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,10%	0,10%

Pensioenuitvoeringskosten

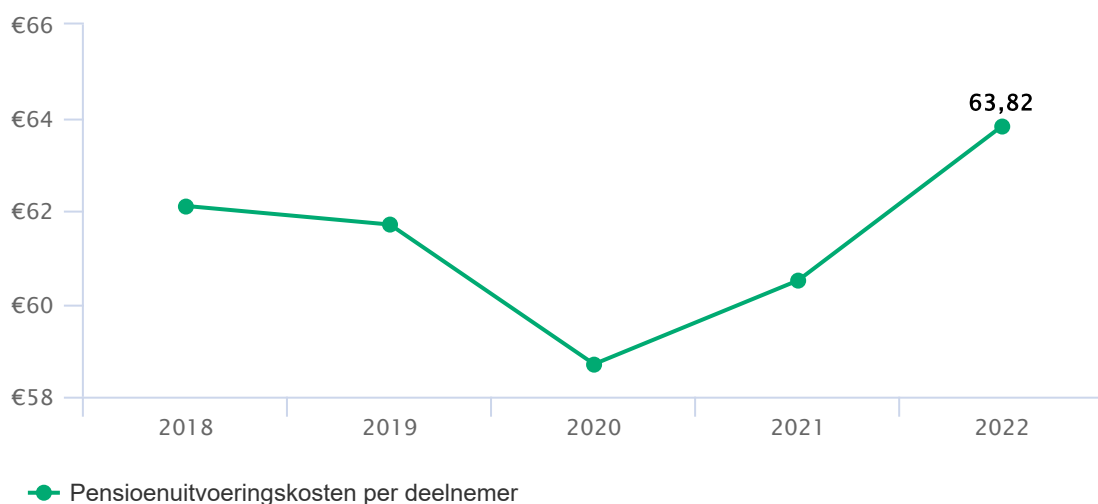
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer

De totale pensioenuitvoeringskosten zijn in 2022 gelijk aan € 124 miljoen (2021: € 115 miljoen) en het aantal deelnemers (actieve en pensioengerechtigde) is uitgekomen op 1,9 miljoen (2021: 1,9 miljoen). Per saldo resulteerde dit in een kostprijs van € 63,82 per deelnemer voor de uitvoering van de pensioenregeling (2021: € 60,54). Bij deze kosten is rekening gehouden met een doorbelasting van de algemene kosten. Het gaat hier om de bestuurlijke overheadkosten (bestuur en bestuursbureau) en uitbestedingskosten die op basis van verdeelsleutels worden toegekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. Deze verdeelsleutels worden jaarlijks geëvalueerd na het opstellen van de fondsbegroting voor het opvolgende jaar. In 2022 zijn de verdeelsleutels aangepast waardoor de doorbelasting van de algemene kosten is gestegen van € 1 miljoen in 2021 naar € 4 miljoen in 2022. Een nadere specificatie van de pensioenuitvoeringskosten is terug te vinden in de jaarrekening ([noot 18](#)).

De pensioenuitvoeringskosten per deelnemer zijn met circa € 3,28 gestegen ten opzichte van 2021. Dit wordt voornamelijk verklaard door:

- Noodzakelijke investeringen om ons voor te bereiden op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Deze investeringen blijven de aankomende jaren benodigd.
- Verhoging van de vergoeding voor de uitvoering van pensioenbeheer door onze pensioenuitvoeringsorganisatie.
- De goodwill uit hoofde van de ontvlechting tussen PGGM en PFZW die per eind 2021 volledig was afgeschreven.

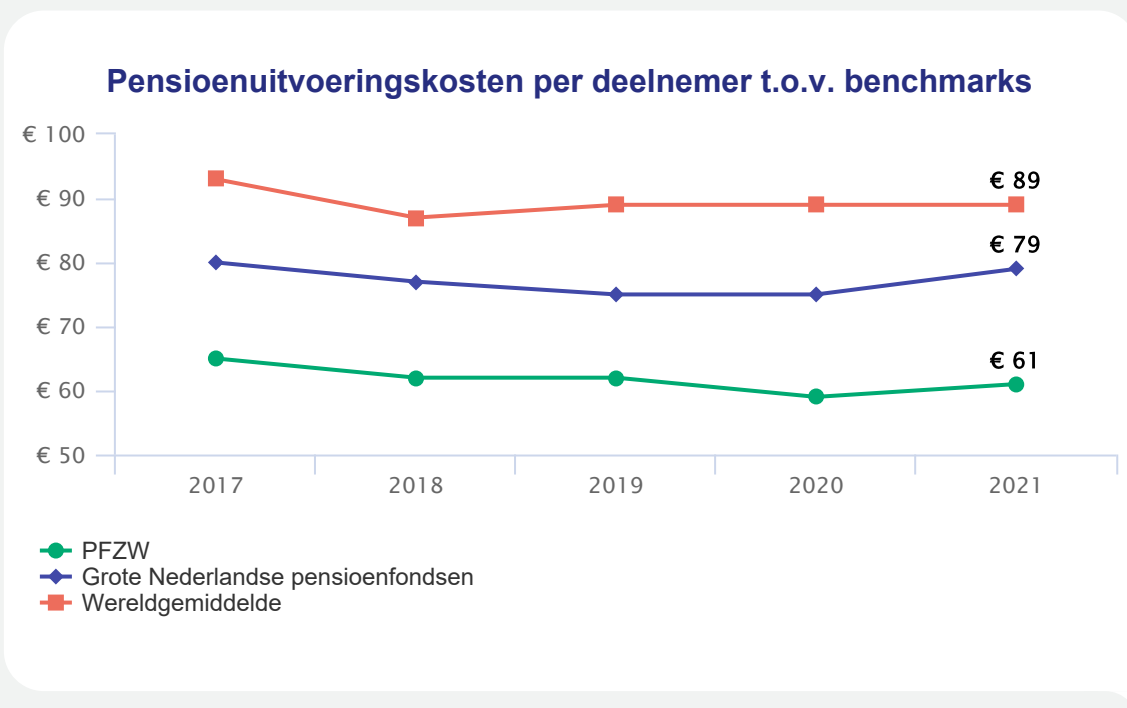
Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer



Vergelijking pensioenuitvoeringskosten per deelnemer met benchmark

PFZW vindt het belangrijk om ook op de lange termijn een lager kostenniveau te hebben dan vergelijkbare pensioenfondsen. Voor het vergelijken van de pensioenuitvoeringskosten maken we jaarlijks gebruik van het wereldwijde benchmarkvergelijkingsonderzoek van een gespecialiseerd bureau (CEM). Op het moment van publicatie van dit jaarverslag zijn de resultaten over 2022 van het door CEM uitgevoerde onderzoek niet beschikbaar. De hieronder gepresenteerde cijfers hebben daarom betrekking op 2021.

Voor de pensioenuitvoering lagen de kosten per deelnemer (actieve en pensioengerechtigde) in 2021 op € 60,54 en daarmee onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 79) en onder het wereldgemiddelde (€ 89). PFZW behoort tot de benchmark van grote Nederlandse fondsen. In het wereldgemiddelde zijn alle pensioenfondsen vanuit de benchmarkvergelijking opgenomen. PFZW onderscheidt zich mede door schaalvoordelen positief ten opzichte van deze twee benchmarks.



Kosten vermogensbeheer

Totale kosten vermogensbeheer

De vermogensbeheerkosten zijn voor PFZW relevant, omdat het in absolute zin om hoge bedragen gaat die ten koste gaan van het rendement, de beleggingsportefeuille groot is en er sprake is van dienstverlening door derde partijen. Daarnaast liggen vermogensbeheerkosten in het maatschappelijk verkeer onder een vergrootglas.

Bij de bepaling van de kosten van het vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten. PFZW maakt voor beleggingscategorieën binnen private markten waar nodig gebruik van schattingen om de totale kosten van het vermogensbeheer compleet te maken.

De kosten van het vermogensbeheer zijn gedaald van 0,75% in 2021 naar 0,42% van het gemiddeld belegd vermogen in 2022. PFZW voldoet daarmee in 2022 aan de eigen doelstelling, dat de kosten van het vermogensbeheer lager zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen. Over een periode van de laatste vijf jaar bedragen de gemiddelde kosten van het vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,49%.

De onderstaande tabel geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer.

	2021				2022			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement
Zakelijke waarden	148.281	473,9	1.390,2	22,7%	139.155	537,5	363,2	(10,1%)
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	37.967	11,4	5,4	23,3%	32.030	9,8	(0,1)	(17,9%)
Aandelen klassiek opkomende markten	8.327	9,9	-	8,1%	6.414	10,0	-	(11,5%)
SDI beursgenoteerde aandelen	4.917	10,3	-	16,5%	5.068	10,8	-	(13,2%)
Alternatieve aandelenstrategieën	30.591	22,2	-	25,3%	17.252	12,7	-	(12,7%)
Private equity	17.363	264,1	1.261,7	44,0%	22.519	299,8	202,3	(1,9%)
Beursgenoteerd vastgoed	16.460	11,0	-	29,0%	14.546	13,8	-	(24,2%)
Privaat vastgoed	14.979	58,8	103,5	16,3%	20.055	74,2	165,3	6,3%
Infrastructuur	10.686	39,8	15,6	8,6%	12.414	49,1	(2,0)	1,4%
Insurance	6.294	34,8	-	(0,9%)	8.184	44,6	-	(0,9%)
Overige zakelijke waarden	697	11,7	4,0	6,5%	673	12,7	(2,3)	(8,8%)
Krediet	35.491	57,6	-	1,1%	42.349	69,9	-	(9,1%)
Liquide krediet	15.034	22,7	-	1,0%	20.946	33,7	-	(14,1%)
Emerging markets debt local currency	12.146	16,8	-	(2,1%)	11.675	15,3	-	(4,8%)
Credit risk sharing	4.840	6,9	-	9,3%	5.987	7,5	-	8,4%
Hypotheke	3.471	11,2	-	2,3%	3.741	13,4	-	(17,7%)
Vastrentende waarden	79.233	28,3	-	(14,8%)	63.610	13,5	-	(51,6%)
Rente-afdekkingsmandaat	77.107	9,7	-	(15,5%)	60.106	7,9	-	(54,2%)
Legacy vastrentend en Inflatie	735	0,1	-	582	113	-	-	11
Kas en overig	1.391	18,5	-	(51)	3.391	5,6	-	(26)
Valuta overlay	(1.831)	-	-	2.294	(3.796)	-	-	3.059
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		22,1				19,3		
Doorbelaste algemene kosten		1,3				3,9		
Totaal	261.174	583,1	1.390,2	8,2%	241.318	644,1	363,2	(22,6%)
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,22%	0,53%			0,27%	0,15%	

1 Het nettorendement is berekend op basis van een gedeeltelijke afdekking van valutarisico's. Beleggingen in vastrentende waarden worden 100% afgedekt. Voor beleggingen in Zakelijke waarden en Krediet geldt dat de Amerikaanse Dollar en de Japanse Yen grotendeels worden afgedekt. Bij de valuta overlay wordt het verschil tussen een volledige afdekking en de werkelijke afdekking van valutarisico's gerapporteerd.

De in de tabel weergegeven bedragen onder het kopje 'beheervergoeding' zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Hieronder vallen de vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een prestatieafhankelijke vergoeding afgesproken met externe vermogensbeheerders. Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn afhankelijk van het verwachte te realiseren rendement van de beleggingen waar deze betrekking op hebben. Doorgaans worden prestatieafhankelijke vergoedingen uitgekeerd wanneer de betreffende belegging wordt gerealiseerd of verkocht. In de tussenliggende periode kan de opgebouwde reservering voor deze vergoedingen fluctueren door tussentijdse resultaten en wisselkoerseffecten.

De beheervergoeding is ten opzichte van 2021 gestegen van 0,22% naar 0,27%. De prestatieafhankelijke vergoeding daalde daarentegen van 0,53% in 2021 naar 0,15% in 2022. Het beleggingsbeleid en de rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen.

Beleggingsbeleid

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid hebben invloed op de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer:

1. beleggingsmix
2. schaalgrootte
3. mate van actief of passief beheer
4. mate van intern of extern beheer
5. directe of indirecte belegging

In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement. De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix mede afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken in 2022 ongeveer 30% van de beleggingsmix uit (2021: ongeveer 22%). De verdeling tussen private markten en publieke markten in de beleggingsmix wordt onder andere beïnvloedt door behaalde rendementen.

De private markten zijn verantwoordelijk voor 86% (2021: 91%) van alle kosten. PFZW is van mening dat de rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De private marktbeleggingen van PFZW leverden met een gemiddeld netto jaarrendement van 8,3% over de periode 2008 tot en met 2022 een hoger rendement dan de Liquide Benchmark van publieke marktbeleggingen van PFZW, die gewogen naar feitelijke portefeuillegewichten gemiddeld netto 6,2% rendeerden.

De schaalgrootte van PFZW biedt voordelen. Vergelijkingen met andere Nederlandse pensioenfondsen met een minder groot belegd vermogen laten zien dat als gevolg van deze schaalgrootte lagere kosten worden gerealiseerd.

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

Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement

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

De volgende tabel laat de totale kosten van het vermogensbeheer tegenover het rendement zien. Het netto rendement na kosten bedraagt -22,6% in 2022. Dit is 1,1% lager (geometrisch berekend) dan het benchmarkrendement, dat -21,7% bedroeg in het jaar. Onder andere de beleggingscategorieën *privaat vastgoed* (3,5%), *credit risk sharing* (3,3%) en *alternatieve aandelenstrategieën* (1,5%) behaalden een outperformance in 2022. Dit in tegenstelling tot onder andere *infrastructuur* (-11,5%), *hypotheek* (-5,1%) en *insurance* (-4,4%). In absolute zin is de grootste bijdrage aan de totale underperformance afkomstig van de categorie *vastrentende waarden* (-0,7%). De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in het hoofdstuk [Financieel rendement](#). De tabel laat zien dat het samengestelde rendement niet direct te koppelen is aan de totale prestatieafhankelijke vergoeding.

Kosten vermogensbeheer in percentage van gemiddeld belegd vermogen

	2018	2019	2020	2021	2022
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,45%	0,43%	0,38%	0,75%	0,42%
Waarvan prestatieafhankelijke vergoeding in %	0,18%	0,18%	0,16%	0,53%	0,15%
Netto rendement na kosten	(0,4%)	18,8%	5,6%	8,2%	(22,6%)
Benchmark rendement na kosten	(0,8%)	18,5%	6,6%	7,6%	(21,7%)

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

Rendementen, risico en kosten vermogensbeheer vormen een onlosmakelijk geheel. Als gevolg van het sterke herstel van de aandelenmarkten in 2021 lieten rendementen binnen de categorie *zakelijke waarden* een sterke stijging zien. In 2022 daarentegen zorgde de economische situatie en vooruitzichten tot lagere rendementen in veel beleggingscategorieën, wat zich ook vertaalde in lagere prestatieafhankelijke vergoedingen. Het rendement van *zakelijke waarden* kwam in 2022 uit op -10,1% negatief, waar dit in 2021 22,7% bedroeg. Beleggingen binnen de categorie *vastrentende waarden* kenden wederom een minder goed jaar. Het rendement daalde binnen deze categorie van -14,8% in 2021 naar -51,6% in 2022. Deze daling is voornamelijk het gevolg van de opgelopen rente. Totaal heeft PFZW in 2022 een negatief nettorendement na kosten behaald van -22,6%.

De beleggingscategorieën *private equity*, *infrastructuur* en *privaat vastgoed* zijn in 2022 een van de weinige beleggingscategorieën met positieve netto rendementen, wat ook heeft geleid tot het opwaarts bijstellen van de performance fee-reserveringen door managers binnen *private equity* en *privaat vastgoed*. De beleggingscategorie *infrastructuur* daarentegen laat een negatieve bijstelling zien. De rendementen van deze beleggingscategorieën zijn wel fors lager dan in 2021, wat ook terugkomt in lagere prestatieafhankelijke vergoeding dan in 2022. Per saldo daalde de totale prestatieafhankelijke vergoeding van 0,53% in 2021 naar 0,15% in 2022.

Met name binnen de beleggingscategorie *privaat vastgoed* is de prestatieafhankelijke vergoeding, uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen, hoog ten opzichte van voorgaande jaren. Dit is ook terug te zien in de rendementen van *privaat vastgoedbeleggingen* in 2022. Het nettorendement van *privaat vastgoed* bedroeg 6,3% in 2022. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort. De omvang wordt bepaald door de aard en de omvang van de beleggingstransacties en beleggingscategorieën. Ongeveer 67% (2021: 59%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het 'look through'-principe. Hierbij neemt PFZW de transactiekosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale transactiekosten.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix wordt het aantal transacties daarom zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2022 € 241 miljoen, wat neerkomt op 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2021 was dit € 259 miljoen, wat eveneens neerkwam op 0,10% van het gemiddeld belegd vermogen. Binnen de categorie vastrentende waarden is een stijging van de transactiekosten zichtbaar. De stijging wordt met name veroorzaakt door hogere spreads in 2022. Binnen de categorie zakelijke waarden zijn de transactiekosten gedaald. Dit wordt met name veroorzaakt door lagere acquisitiekosten in de beleggingscategorie infrastructuur.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2021	2022
Zakelijke waarden	115,6	98,8
Krediet	85,5	78,8
Vastrentende waarden	57,8	63,9
Totale transactiekosten	258,9	241,5

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

- in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen
- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels
- acquisitiekosten

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

De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels tellen drie componenten:

- brokerage fees voor het verwerken van transacties
- spread voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders

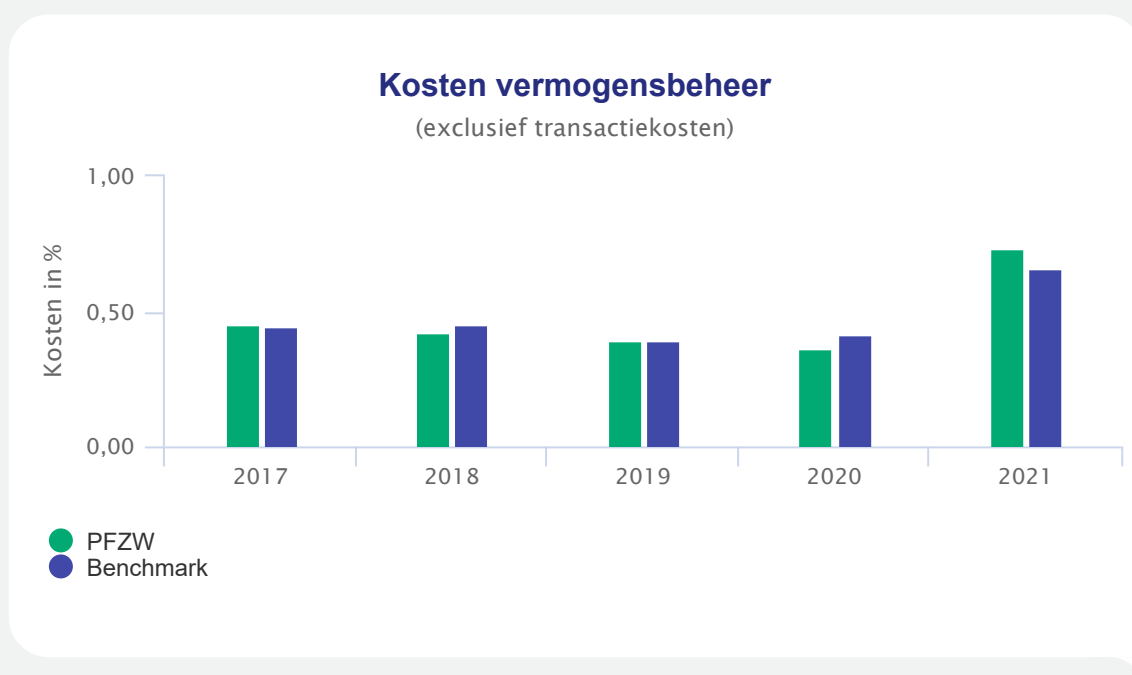
Aan- en verkoopkosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. PFZW maakt op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen, een best mogelijke inschatting van deze spread. De aan- en verkoopkosten bedroegen in 2022 € 199 miljoen (2021: € 188 miljoen). De stijging van deze kosten wordt met name veroorzaakt door hogere spreads ondanks lager verhandelde volumes.

De acquisitiekosten bedroegen in 2022 € 45 miljoen (2021: € 76 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten. De grootste bijdrage aan de daling van de acquisitiekosten in 2022 is afkomstig van de beleggingscategorie infrastructuur en private equity. Deze kosten kunnen sterk fluctueren door het karakter van dit type beleggingen en zijn mede afhankelijk van het aantal transacties.

Vergelijking kosten vermogensbeheer met benchmark

Net als voor de pensioenbeheerkosten wordt voor de vermogensbeheerkosten jaarlijks een benchmarkonderzoek uitgevoerd, waarbij wij gebruik maken van hetzelfde gespecialiseerde bureau (CEM). Voor dit benchmark onderzoek geldt ook dat op het moment van publicatie van dit jaarverslag de resultaten over 2022 nog niet beschikbaar zijn.

De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Daarbij weegt de opbouw van de beleggingsmix relatief mee in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW zijn volgens de laatst beschikbare CEM-onderzoek (2021) in totaal hoger dan de kosten van de benchmark. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door hogere prestatieafhankelijke vergoedingen. De beheerkosten zijn lager ten opzichte van de peers. Uit het rapport blijkt dat door schaalvoordelen het mogelijk is lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen. Daarnaast draagt het grotere aandeel directe en co-investeringen bij aan lagere kosten binnen private markten in vergelijking tot de peers. Aan de andere kant blijkt uit het CEM-rapport dat in vergelijking tot de peers hogere kosten zijn verbonden aan de implementatiestijl. De implementatiestijl is in vergelijking tot de peers minder passief voor met name de zakelijke waarden. Bij de implementatie van deze beleggingen wordt vaker gebruikgemaakt van externe managers, waaraan hogere kosten zijn verbonden. De toegevoegde waarde van het door ons gekozen beleid is volgens het meest recente CEM-rapport 0,4% (€ 5,6 miljard) over een periode van vijf jaar (2017-2021).



Aansluiting naar de jaarrekening toelichtingen

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

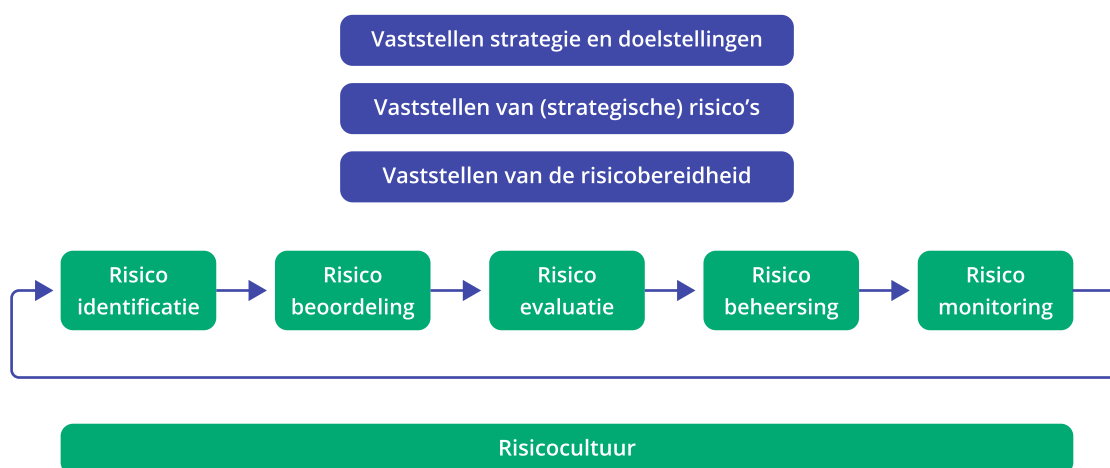
(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-gerelateerd (excl. Performance gerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Totaal vermogens beheerkosten	Transactie-kosten	Totaal vermogensbeheer en transactie-kosten
Beheervergoedingen	(46,7)	(1,7)	(48,4)	-	(48,4)
Bewaarloon	4,8	-	4,8	-	4,8
Overige kosten	2,1	-	2,1	-	2,1
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(39,8)	(1,7)	(41,5)	-	(41,5)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	683,9	364,9	1.048,8	241,5	1.290,3
Totaal 2022	644,1	363,2	1.007,3	241,5	1.248,8
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,27%	0,15%	0,42%	0,10%	0,52%
Totaal 2021	583,1	1.390,2	1.973,3	258,9	2.232,2
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,22%	0,53%	0,75%	0,10%	0,85%

Risicomanagement

Risicomanagement vormt een belangrijk onderdeel van onze bedrijfsvoering. Wij hechten dan ook veel waarde aan het adequaat beheersen en transparant verantwoorden van risico's. Op deze manier kan niet alleen gezorgd worden voor waardebescherming maar ook voor waardecreatie. Dit zijn we verplicht naar onze stakeholders.

Ons risicomanagement model

Risicomanagement van PFZW heeft betrekking op de interne bedrijfsvoering en de uitbestede activiteiten. Binnen deze activiteiten wordt een onderscheid gemaakt tussen financiële en niet-financiële risico's. Voor elk onderdeel staat een risicomanager opgesteld, die onze strategische doelstellingen omzet naar een adequaat functionerend risicomanagementproces. Dit ondersteunt de bestuurlijke besluitvorming en monitoring over de risico's gerelateerd aan de doelstellingen van PFZW.



Het bestuur van PFZW wordt geadviseerd door diverse bestuurscommissies, waarbij de taken en bevoegdheden van deze commissies zijn vastgelegd in een reglement per commissie:

- de commissie bestuurlijke zaken (CBZ);
- de commissie integraal risico management (commissie IRM);
- de commissie balans management (CBM);
- de commissie pensioenbeleid, klantbediening & communicatie (CPC);
- de commissie beleggingen (CB).

Voor het uitvoeren van risicomanagement hanteert PFZW de volgende (belangrijkste) bedrijfsprincipes:

- PFZW heeft haar risicomanagementfunctie ingericht op basis van het 'three Lines model'. Deze inrichting verduidelijkt wie waarvoor verantwoordelijk en aanspreekbaar is binnen de bedrijfsvoering. De three lines zijn als volgt:
 - (1) Het bestuur is verantwoordelijk voor de dagelijkse operatie en de risico's die bij deze activiteiten horen;
 - (2) De sleutelfunctiehouder Risicobeheer (SFH RB) heeft een onafhankelijke positie en is verantwoordelijk voor het bieden van tegenwicht aan de eerste lijn. De SFH RB geeft een onafhankelijk oordeel over de doelmatigheid en doeltreffendheid van het risicobeheer van PFZW;
 - (3) De sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IA) controleert of het samenspel tussen de eerste en tweede lijn correct functioneert en geeft daarover een objectief, onafhankelijk oordeel.

- Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de gehele keten van dienstverlening en acht het vanuit die verantwoordelijkheid belangrijk voor PFZW, en voor de dienstverleners waar taken aan zijn uitbesteed, vast te stellen dat de bedrijfsvoering beheerst plaatsvindt waaronder het voldoen aan de relevante wet- en regelgeving
- Het bestuur draagt zichtbaar het belang uit van gedegen risicomangement ('tone at the top')
- Door gebruik van het risicomangementstelsel is het meerjarenbeleid afgestemd op de risicobereidheid van het fonds en daarmee dat het meerjarenbeleid zonder grote risico's gerealiseerd kan worden.
- Er wordt gewerkt met een integraal risicomangementstelsel gebaseerd op het internationaal erkende COSO Framework, best practices en de NEN-ISO 31000 norm.
- Voor vaststelling van de beheersingsdoelstellingen gerelateerd aan de risico's wordt gewerkt met een procesmodel dat voldoet aan de eisen vanuit wet- en regelgeving en relevante normen.
- Periodiek wordt het risicomangementstelsel inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking.

Het risico-universum

Jaarlijks identificeert het bestuur de risico's die PFZW loopt. De geïdentificeerde risico's brengen wij vervolgens samen in een risico-universum. Op hoofdlijnen wordt onderscheid gemaakt in de volgende vier typen risico's: strategisch, governance, financieel en operationeel. Op basis van de Integrale Risicorapportage worden een aantal risico's uit het totale risico-universum uitgelicht die (tijdelijk) extra aandacht verdienen. Dit zijn de 'top of mind' risico's. Deze risico's zijn toegelicht in de hiernavolgende tabel ([risico's en aandachtsgebieden 2022](#)).

Onze risicobereidheid en risicotolerantie

In een wereld vol onzekerheden zijn risico's onvermijdelijk. Wij onderkennen dat een volledige beheersing van alle risico's onmogelijk is en dat daarom keuzes gemaakt moeten worden. Wij maken een duidelijke afweging tussen de impact van risico's en de beheersingskosten. Sommige risico's kan PFZW niet of slechts beperkt beïnvloeden of beheersen, zoals demografische ontwikkelingen.

Deze afweging komt tot uiting in de geformuleerde risicobereidheid. Dit geeft aan in welke mate, gegeven de risicobereidheid, het bestuur de kans wil lopen dat een bepaald risico zich voor kan doen, en welke gevolgen dan acceptabel zijn over een gegeven periode. De concrete invulling van de risicobereidheid vindt plaats door een kwalitatieve en kwantitatieve vaststelling van risicotolerantiegrenzen. Het is daarbij van belang om na te gaan wat de ondergrenzen zijn waar PFZW zich niet comfortabel voelt.

Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid en -tolerantiegrenzen blijven, vindt periodiek een evaluatie plaats en wordt waar nodig bestuurlijke actie ondernomen. Op deze wijze worden eventuele tekortkomingen aangepakt en mogelijke verbeteringen doorgevoerd.

Risico's en aandachtsgebieden 2022

Risico	Risicobereidheid	Risicobeoordeling
<p>Ambitie (strategisch): Zolang het huidige pensioencontract van toepassing is, is de ambitie van PFZW een bestendig, volledig geïndexeerd middenlooppensioen tegen een betaalbare premie.</p>	<p>Midden: In het huidige pensioencontract streeft PFZW naar een kans van minimaal 70% voor het realiseren van volledige toekomstbestendige indexering met prijsinflatie.</p>	<p>Hoog: In het huidige pensioencontract kan PFZW niet toekomstbestendig indexeren omdat de dekkingsgraad lager is dan vereist.</p> <p>In het nieuwe pensioencontract beweegt indexatie mee met de financiële markten</p>
<p>Beeldvorming (strategisch): PFZW ziet een risico als communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners onjuist, niet tijdig, onvolledig of niet passend is waardoor verkeerde verwachtingen worden gewekt. Daarnaast schaarst PFZW ook het risico van negatieve berichtgeving in de media hieronder waardoor een negatief beeld ontstaat over PFZW.</p>	<p>Laag: Communicatie en imago zijn van essentieel belang voor het vertrouwen van de deelnemers, zeker met de komst van de nieuwe pensioenregeling.</p>	<p>Midden: Aanhoudende aandacht voor de Wet toekomst pensioenen, de onzekerheid hierover bij deelnemers zorgt ervoor dat de kans op negatieve berichtgeving over het fonds blijft bestaan. Daarnaast publieke aandacht voor het duurzaam beleggen</p>
<p>Inrichting (governance): Het risico voortkomend uit ineffektieve of inefficiënte organisatorische en bestuurlijke inrichting.</p>	<p>Laag: de juiste inrichting is, naast voldoen aan wet- en regelgeving, nodig om efficiënte bedrijfsvoering te hebben.</p>	<p>Midden: De commissie arbeidsvoorwaarde pensioen moet volledig buiten de governance van PFZW worden geplaatst. Eind 2022 heeft PFZW dit in opzet gerealiseerd. Zodra de nieuwe inrichting bestaat en werkt wordt het risico oordeel naar beneden bijgesteld</p>
<p>Cyber (operationeel): Het risico dat IT systemen gehackt worden met ongewenste toegang tot data als gevolg.</p>	<p>Laag: Gevoelige en/of vertrouwelijke informatie mag niet op straat komen te liggen alsmede dat het primaire proces langdurig worden verstoord.</p>	<p>Midden: Door de oorlog in Oekraïne en andere geopolitieke ontwikkelingen is sprake van een verhoogde kans op cyberoorlog; De groei aan ransomware-varianten groeit explosief; mede als gevolg van het succes van Ransomware-as-a-Service</p>
<p>ESG: Een externe gebeurtenis of omstandigheid op ESG-gebied die nu of in de toekomst een negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. En, het risico dat de beleggingen van het fonds onvoldoende duurzaam zijn of onvoldoende geaccepteerd worden door de deelnemers en overige stakeholders, met schade voor wat betreft leefbaarheid van de wereld waarin de deelnemers hun pensioen genieten, reputatie schade of beeldvorming tot gevolg.</p>	<p>Laag: Wij zijn overtuigd dat onze deelnemers van hun pensioen willen genieten in een leefbare wereld. Daarom zetten wij onze invloed actief in voor een duurzame leefomgeving. Wij hebben hiervoor een duurzaam beleggingsbeleid opgesteld.</p>	<p>Midden: Het PFZW duurzaam beleggingsbeleid, waarin onder andere wordt getoetst aan de good practice van de toezichthouder, is nog niet volledig beleidsmatig uitgewerkt en geïmplementeerd. Bovendien zijn de duurzaamheidsdoelstellingen nog niet gerealiseerd</p>
<p>Change (operationeel): het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende wijzigingen in de inrichting en/of uitvoering van projecten.</p>	<p>Midden: Veranderingen in services, producten en/of systemen moeten tijdig, juist en volledig worden gerealiseerd zodat de vastgestelde strategische doelstellingen worden behaald</p>	<p>Midden: de diverse grote projecten zijn in control en daarmee binnen risicobereidheid</p>
<p>Stuurbaarheid (financieel): Het risico dat de beleggingsportefeuille niet kan worden bijgestuurd naar de strategische allocatie, waardoor het rendement- en risicoprofiel afwijkt van het beoogde ALM risico profiel.</p>	<p>Laag: PFZW wil dat de beleggingsportefeuille voldoet aan het beoogde ALM risico profiel vanwege de onderlinge afhankelijkheden in de driehoek premie, pensioenregeling en beleggingsbeleid.</p>	<p>Midden: PFZW heeft meer private beleggingen in de portefeuille dan in het strategische beleggingsplan (SBM) opgenomen. Het bestuur heeft verzocht om een actieplan om de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met het beleggingsplan (SBM)</p>

Uitbesteding en verantwoording

Alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie. Omdat wij nauw samenwerken met de uitvoeringsorganisatie en veel werk aan hen uitbesteden, heeft het bestuur van PFZW eisen gesteld aan de uitvoeringsorganisatie ten aanzien van haar risicomanagement zodat het bestuur van PFZW zijn verantwoordelijkheid kan dragen voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële en niet-financiële risico's en dat het behalen van de strategische doelstellingen niet belemmerd wordt.

Elk kwartaal stelt de pensioenuitvoeringsorganisatie, gezamenlijk met de sleutelfunctiehouder risicobeheer PFZW, de Integrale risicorapportage op en betreft zowel de reguliere dienstverlening, de run, als de projecten, de change, en andere vormen van ad-hoc dienstverlening voor zowel de financiële als niet-financiële risico's. De sleutelfunctiehouder risicobeheer geeft daarbij een opinie aan het bestuur over de opzet en werking op basis waarvan het bestuur deze eindverantwoordelijkheid kan nemen.

De commissie IRM bespreekt de Integrale risicorapportage en de opinie van de sleutelfunctiehouder risicobeheer en adviseert het bestuur. Daarnaast beoordeelt de commissie IRM voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt met betrekking tot risicomanagement. Meestal leidt dit tot een advies aan het bestuur. De Integrale Risicorapportage wordt vervolgens besproken in het bestuur.

Tevens ontvangt PFZW maandelijks de incidentenrapportage, de beleggingsrapportage op kwartaalbasis, jaarlijks de Standaard 3402 en Standaard 3000A rapporten gecertificeerd door een externe accountant, en rapportages in het kader van vermogensbeheer die via de interne website worden gepubliceerd, waaronder: balansrisico, asset allocatie, uitvoering van het rente- en valutahedge(beleid), liquiditeitsrisico's, krediet- en tegenpartijrisico's, mandaatrichtlijnen en fonds- en mandaatrapportages.

Ontwikkelingen en aandachtsgebieden 2022

De rentegevoeligheid van onze dekkingsgraad

Er zijn risico's die impact kunnen hebben op de financiële gezondheid van PFZW, uitgedrukt in de dekkingsgraad. Deze zogenaamde financiële dekkingsgraadriskico's zijn nader toegelicht en gekwantificeerd in [noot 13](#) van de jaarrekening. De rentegevoeligheid is één van de risico's die een impact heeft op de dekkingsgraad.

Om onze ambitie te realiseren moeten we beleggingsrisico nemen. Daarbij zijn we afhankelijk van de resultaten op de financiële markten. In onderstaande tabel staat het effect van het rendement op zakelijke waarden en een wijziging van de rente op de actuele dekkingsgraad per eind 2023. Het vertrekpunt is hierbij de actuele dekkingsgraad per eind 2022 van 108,7%.

Een daling van de rente leidt tot een stijging van de waarde van de verplichtingen en daarmee tot een daling van de dekkingsgraad. Als de marktrente zich ontwikkelt conform verwachting en er geen rendement wordt gemaakt, daalt de actuele dekkingsgraad van 108,7% (dekkingsgraad eind 2022) naar 105,0% aan het einde van 2023. Dit komt door de verwachte ontwikkeling van de marktrente op basis van de rentetermijnstructuur en door de wijziging van de Ultimate Forward Rate (UFR) methode in de rekenrente voor de dekkingsgraad. Van deze verwachte daling is 3,4 procentpunt door de verwachte daling van de marktrente en 0,6 procentpunt door de wijziging van de UFR-methode (zie hoofdstuk '[PFZW kijkt vooruit](#)' voor een nadere toelichting op deze wijziging).

Verandering swaprente	Rendement Zakelijke Waarden							
	10%	5%	0%	-5%	-10%	-15%	-20%	-25%
1,0%	124,3%	120,0%	115,7%	111,4%	107,1%	102,8%	98,5%	94,2%
0,6%	119,4%	115,3%	111,3%	107,3%	103,3%	99,3%	95,2%	91,2%
0,4%	117,0%	113,1%	109,2%	105,3%	101,4%	97,5%	93,7%	89,8%
0,0%	112,3%	108,7%	105,0%	101,4%	97,8%	94,2%	90,6%	87,0%
-0,4%	107,7%	104,4%	101,0%	97,7%	94,3%	90,9%	87,6%	84,2%
-0,6%	105,5%	102,3%	99,1%	95,8%	92,6%	89,4%	86,1%	82,9%
-1,0%	101,2%	98,2%	95,3%	92,3%	89,3%	86,3%	83,3%	80,3%

Risicomanagementsysteem

In 2022 zijn verdere verbeteringen aangebracht in het risicomanagementsysteem door het herzien van risicodefinities, het opnieuw inschatten van de kans en impact, evalueren van de beheersingsmaatregelen en het opstellen van Key Risk Indicators. In 2023 zal een nieuwe Eigen Risico Beoordeling worden uitgevoerd. Tevens zal, als onderdeel van de periodieke update, het risicomanagementbeleid worden herzien.

Incidenten

De uitvoeringsorganisatie informeert ons over incidenten. Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. Het incidentenmanagement stelt PFZW in staat om de kwaliteit van de uitvoering te bewaken, verbetermaatregelen af te dwingen en het vergroot de transparantie. In 2022 heeft zich een incident voorgedaan binnen de dienstverlening vermogensbeheer. Deze had betrekking op het opstellen van de klantrapportages. Dit heeft geleid tot een beperking in het assurancerapport van de onafhankelijke accountant, te weten de Standaard 3000A van vermogensbeheer. De beperking heeft geen impact op de 2022 cijfers zoals opgenomen in het jaarverslag en de jaartoezichtrapportage.

Strategie

In september 2019 heeft PFZW haar middellange termijn strategie vastgelegd in het Meerjaren beleidsplan 2020-2025. Vanwege snelle veranderingen heeft PFZW de missie en strategie van het fonds in 2022 opnieuw bezien. Onze visie: wat vinden we belangrijk?

- Een goed, solidair en toekomstbestendig pensioen
- Een leefbare wereld
- Een vitale sector zorg en welzijn

Een goed, solidair en toekomstbestendig pensioen

In 2022 zijn we gestart met het vormgeven aan het nieuwe pensioenstelsel. Het solidaire contract en invaren zijn hierbij als werkhypothese gedefinieerd. Naast de te maken keuzes over de inrichting van de nieuwe regeling is ook goede datakwaliteit en goede databesturing van groot belang zodat deelnemers krijgen waar ze recht op hebben bij het invaren van rechten. In 2022 is een project opgestart om de datakwaliteit verder te toetsen en waar nodig te verbeteren.

Een leefbare wereld

De toenemende zorg over klimaatopwarming en de rol die de CO₂-intensieve fossiele energiesector daarbij speelt, leidde begin 2022 tot een aanscherping van het duurzaam beleggingsbeleid van PFZW en het opnieuw vaststellen van de Investment Beliefs. Hierbij komt het committeren aan het klimaatakkoord van Parijs nog nadrukkelijker naar voren.

Een vitale sector zorg en welzijn

De grote werkdruk leidt tot hoge verzuim- en arbeidsongeschiktheidscijfers. Daardoor staan niet alleen onze deelnemers onder spanning, maar komt op termijn ook de kwaliteit van zorg in de knel. Daarom willen we bijdragen aan een vitale sector, waarin mensen gezond en met plezier hun pensioen kunnen halen en de kosten voor arbeidsongeschiktheid beperkt blijven.

Stuurbaarheid

In het tweede kwartaal van 2022 heeft PFZW geoordeeld dat het stuurbaarheid risico buiten de tolerantie is. Verschillende beleggingscategorieën kunnen onvoldoende a tempo worden teruggestuurd richting de strategische allocatie waardoor het rendement en risicoprofiel van de beleggingsportefeuille afwijkt van het beoogde ALM risicoprofiel. Het risico is dat onbalans ontstaat in de driehoek premie, pensioenregeling en beleggingsbeleid. De toename van het stuurbaarheid risico is vooral veroorzaakt door teleurstellende rendementen in liquide markten en sterke rendementen in private markten. PGGM Vermogensbeheer heeft op verzoek van PFZW een workout plan opgesteld om de beleggingsportefeuille binnen de risico tolerantie te brengen.

Compliance

Integriteit

Integer handelen is de basis van het werk van PFZW. In 2022 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen.

Gedragcode en bijbehorende regelingen

De gedragscode is in 2022 aangepast met werking vanaf 2023. Vanwege de herpositionering van de CAP buiten het fonds, valt de CAP met ingang van 1 januari 2023 niet meer onder de gedragscode. Daarnaast zijn alle bestuursleden en medewerkers van het bestuursbureau aangemerkt als insider. Ten slotte is er een freezeperiode toegevoegd. Dat is een periode waarin de insiders niet mogen beleggen in specifieke financiële instrumenten. De regeling nevenfuncties is ook aangepast in 2022, bestuursbureamedewerkers melden hun nevenfuncties vanaf 2023 aan de directeur. De compliance officer van het fonds voert hier een beoordeling op uit.

Anti-corruptie en frauderisico

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000A voor PFZW wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven. Diverse risico's waarbij de integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstremeling, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance.

Samen met de uitvoeringsorganisatie wordt ieder jaar een self assessment belangenverstremeling en een systematische integriteit risicoanalyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk wordt besproken en vastgesteld. De uitkomsten van de analyse en controle hebben geleid tot actiepunten, PFZW draagt zorg voor opvolging. Deze actiepunten hebben geen impact op de integere bedrijfsvoering.

Het frauderisico (het risico van misleiding dan wel diefstal door met financiële en/of reputatieschade voor PFZW als gevolg) wordt beheerst door preventieve en repressieve controles. In de administratieve organisatie is ter preventie van frauderisico een adequate functiescheiding ingericht. De interne beheersingsmaatregelen gericht op frauderisico, die zijn uitgewerkt in de Standaarden 3402 en 3000A, zijn in 2022 niet doorbroken. Daarnaast vinden op de uitgevoerde betalingen repressieve controles plaats (zogenaamde reconciliaties). Samen met preventieve maatregelen zoals een zes-ogencontrole op betalingen en een vier-ogencontrole op het opvoeren van bankrekeningen wordt de repressieve maatregel voldoende geacht om het frauderisico op dit onderdeel te beheersen.

Naleving wet- en regelgeving

In 2022 zijn geen incidenten gemeld wat betreft integriteit en naleven van toezicht wet- en regelgeving. Wel wordt de aantoonbaarheid van de naleving hiervan verder verbeterd.

In 2022 hebben de AFM en Internal Audit een onderzoek uitgevoerd over het proces voor de naleving van de sanctiewet. Dit is met een voldoende beoordeeld.

Privacy

Het beschermen van alle persoonsgegevens waarover het fonds beschikt, is het uitgangspunt. PFZW voldoet aan de gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen voor de uitvoering van de AVG van de Pensioenfederatie. Er zijn geen incidenten gemeld wat betreft het (niet) naleven van de AVG. De aantoonbare inrichting en naleving van privacy is en wordt verder verbeterd.

Toezichthouders

Verschillende toezichthouders houden toezicht op PFZW. Dat zijn DNB, AFM, AP en ACM. Het zijn vooral DNB en AFM die onderzoeken uitvoeren. AP en ACM hebben in 2022 geen onderzoeken verricht.

Opgelegde handhavinginstrumenten en aanwijzingen daarvan

In 2022 zijn aan het pensioenfonds geen (in)formele handhavinginstrumenten. Er was daarmee geen sprake van:

- dwangsommen en bestuurlijke boetes (artikel 96 sub a Pensioenwet);
- een aanwijzing als bedoeld in artikel 171 die aan de pensioenuitvoerder is gegeven (artikel 96 sub b Pensioenwet);
- een aangestelde bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 (artikel 96 sub c Pensioenwet).

AFM

De AFM heeft in 2022 een on-site onderzoek uitgevoerd naar de naleving van de sanctiewetgeving bij vermogensbeheer van PGGM. De AFM heeft een aantal verbeterpunten benoemd en het onderzoek afgesloten. Daarnaast zijn enkele uitvragen en informatieverzoeken van de AFM ontvangen en beantwoord. De AFM heeft bij het informatieverzoek SFDR met een aandachtspunt, dat wordt opgevolgd, het onderzoek afgesloten.

DNB onderzoeken en selfassessments

DNB heeft in 2022 een aantal onderzoeken uitgevoerd. Dit kunnen ook onderzoeken zijn die in voorgaande jaren zijn gestart. Daar waar verbeteringen nodig zijn, worden die door het fonds geïmplementeerd. De onderzoeken hebben niet geleid tot aanwijzingen om verbeteringen te implementeren in 2022.

Omschrijving onderzoek	Status
◦ Cyberweerbaarheid - opvolging (PUO onderzoek)	Open
◦ Naleving Sanctiewet - opvolging	Open
◦ AQR Infrastructuur - opvolging	✓
◦ Inbedding ESG risico's in risicobeheer - opvolging	✓

Naast de onderzoeken zijn er ook uitvragen en informatieverzoeken ontvangen en beantwoord. Hierop is geen individuele terugkoppeling ontvangen vanuit DNB. Een overzicht van de uitvragen en informatieverzoeken is als volgt:

- Uitvraag Sectorbrede Analyse Niet Financiële Risico's
- Uitvraag Sectorbrede Analyse Informatiebeveiliging
- Uitvraag Regievoering Nieuwe Pensioenregeling
- Informatieverzoek DORA
- Uitvraag Woninghypotheken

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld die voornamelijk te maken hebben met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken is beperkt in relatie tot het aantal deelnemers. Er is continue aandacht om datalekken te voorkomen. PFZW voldoet aan de AVG-vereisten. Dit blijkt ook uit een audit die is uitgevoerd door de interne-auditafdeling van de uitvoeringsorganisatie.

In Control Statement

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

Verantwoordelijkheid

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

Reikwijdte

De verantwoordelijkheid is gekoppeld aan de reikwijdte, die als volgt is gedefinieerd. PFZW richt zich met haar In Control Statement op de externe financiële verslaggeving risico's en ook op de niet-financiële risico's. Het Standaard 3402-rapport van PGGM heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de toezichtrapportages aan DNB en de rapportage Z-score. Het assurance rapport bij het Standaard-3402 rapport is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2022. Het financiële jaarverslag is gebaseerd op de aanname dat PFZW zijn activiteiten kan voortzetten met het oog op de langere termijn, in lijn met zijn doelstellingen.

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

- uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie
- doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- verzorgen van de klant- en de toezichtrapportages
- monitoren van de uitbestede diensten
- opstellen van de ALM-nota en de ABTN
- berekenen van de dekkingsgraad
- verlenen van fiduciair advies
- uitvoeren van beleggingen en beleggingsadministratie
- meten en bewaken van beleggingsrichtlijnen en beleggingsrisico's
- uitvoeren van cyber security business continuïteitsmanagement en van fysieke toegangsbeveiliging
- uitvoeren van incidentmanagement

PFZW heeft een stelsel van risicobeheersing en interne controle. De bijbehorende rapportages stelt het bestuur in staat een oordeel te vormen en zo nodig actie te ondernemen. Het bestuur heeft inzicht in zijn strategische risico's.

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW over 2022 onder meer twee standaardrapporten, waarin de Standaard 3402 en de Standaard 3000A zijn opgenomen. Eén voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, verstrekt over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten het deel over financiële verslaggevingsrisico's (Standaard 3402) en het deel over niet-financiële risico's (Standaard 3000A). Er is een beperking geconstateerd in het assurancerapport van de onafhankelijke accountant, te weten de Standaard 3000A van vermogensbeheer. De beperking heeft betrekking op het opstellen van de klantrapportages. De beperking heeft geen impact op de 2022 cijfers zoals opgenomen in het jaarverslag en de jaartoezichtrapportage.

Het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven gericht op de externe financiële verslaggeving onder meer gebaseerd op de Standaard 3402 en de inrichting en kwaliteit van de niet financiële processen als opgenomen in de Standaard 3000A.

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2022 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2022 geen onjuistheden van materieel belang bevat.

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de niet-financiële processen dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte van de Standaard 3000A, ons niet is gebleken dat de processen en systemen in 2022 niet hebben gewerkt of onjuistheden van materieel belang zouden bevatten.

PFZW kijkt vooruit

Veel van de thema's in dit jaarverslag, zoals de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de financiële situatie, zullen ook in 2023 de aandacht blijven vragen. Een vooruitblik op de meest in het oog springende zaken worden in dit hoofdstuk toegelicht.

Strategie 2023-2030

In september 2019 heeft PFZW haar middellangetermijnstrategie vastgelegd in het Meerjarenbeleidsplan 2020-2025. Na de vastlegging van deze strategie is er veel gebeurd. Zo is er duidelijkheid gekomen rondom de hervorming van het pensioenstelsel, COVID-19 heeft grote impact gehad op de wereld en de druk op PFZW op het gebied van duurzaam beleggen is toegenomen. Door de oorlog in Oekraïne zijn internationale spanningen en economische instabiliteit ontstaan, met een hoge inflatie als gevolg. In 2022 heeft het bestuur al deze ontwikkelingen meegewogen in een vernieuwing van de strategie voor de jaren 2023-2030. Hieronder een beschrijving van de missie, visie en strategie voor de komende periode.

Missie

Wij zorgen samen met onze deelnemers en werkgevers voor een goed pensioen in een leefbare wereld en een vitale sector zorg en welzijn. Nu én straks.

Visie

PFZW is het pensioenfonds voor een groot aantal branches in de zorg- en welzijnsector, variërend van sport, cultuur tot zorg. Wij bedienen met trots en op innovatieve wijze ongeveer 3 miljoen (ex)medewerkers en ruim 25.000 werkgevers in de sector. Dat doen we op drie manieren:

Een goed, solidair en toekomstbestendig pensioen

Allereerst werken we aan een goed pensioen. Dat doen we door te zorgen voor renderende en duurzame beleggingen, zodat onze deelnemers en gepensioneerden nu en later kunnen genieten van het opgebouwde pensioen. Ook is een goed pensioen voor ons betaalbaar, begrijpelijk en eigentijds.

Een leefbare wereld

Onze beleggingen moeten zoveel mogelijk positieve maatschappelijke impact opleveren en zo min mogelijk schade veroorzaken. Wij willen dan ook als grote financiële speler bijdragen aan een betere wereld.

Een vitale sector zorg en welzijn

Hoge werkdruk, post-coronaklachten en financiële stress zorgen voor verzuim en arbeidsongeschiktheid in onze sector. Daardoor staan niet alleen onze deelnemers onder spanning, maar komt op termijn ook de kwaliteit van dienstverlening in zorg en welzijn in de knel. Daarom willen we bijdragen aan een vitale sector, waarin mensen gezond, financieel fit en met plezier hun pensioen kunnen halen.

De nieuwe strategie als boom met vijf takken

Bij het uitvoeren van onze missie passen we de nieuwe strategie van PFZW toe. Deze kan worden weergegeven als een boom met vijf takken:

Vertrouwen en transparantie

Het fonds wordt ervaren als open, toegankelijk en betrokken. Wij zorgen ervoor dat deelnemers en werkgevers de juiste verwachtingen hebben van de nieuwe producten. PFZW laat zien welk beleid zij voert en voert een open dialoog met haar stakeholders.

Duurzaam rendement

PFZW zoekt een optimale balans tussen rendement, risico en duurzaamheid passend bij de diverse deelnemersgroepen. We zorgen voor een goed en stabiel rendement door te beleggen voor de lange termijn. Dit vereist sturing op financiële, ecologische en sociale impact (R=F+E+S).

Kwaliteit en kosten

PFZW is een excellerende pensioenbeheerder en behoort tot de kopgroep op gebied van dienstverlening door schaal, persoonlijke diensten en digitalisering. Wij bieden een hoge kwaliteit tegen een verantwoord kostenniveau die past bij onze omvang en deelnemersgroepen. Een beheerste schaalvergroting is in het belang van een lange termijn betaalbare dienstverlening.

Om de beheerste schaalvergroting te realiseren steunt PFZW de strategie van PGGM om op één platform toe te groeien naar een meer toekomstbestendige uitvoeringsorganisatie voor pensioenbeheer. De beoogde samenwerking van PGGM met MN en PMT kan daaraan een grote bijdrage leveren. Uiteraard vergen nadere keuzes over scope en tempo van die samenwerking aandacht vanuit PFZW en PGGM, bijvoorbeeld in relatie tot het tempo van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, de aandacht voor implementatie van overige strategische initiatieven van PFZW en de handhaving van de organisatorische verhoudingen.

Vitale sector

PFZW zet zich in om de vitaliteit te vergroten voor deelnemers, werkgevers en de sector Zorg en Welzijn met als doel deelnemers vitaal en gezond met pensioen te laten gaan. Hierbij gebruikt PFZW haar diensten en beleggingen om zichtbaar impact te maken voor de sector Zorg en Welzijn.

Financieel bewustzijn en perspectief

PFZW zet zich in om deelnemers bewust te maken van hun persoonlijke financiële fitheid door het leveren van educatie en (proactief) inzicht voor deelnemers en hun partners. Op termijn is PFZW de vertrouwde partij voor deelnemers bij het maken van financiële keuzes voor nu en later.



Wij zorgen samen met onze deelnemers en werkgevers voor een goed pensioen in een leefbare wereld en een vitale sector zorg en welzijn. Nu én straks

Focus voor 2023

In 2023 ronden wij de strategievorming af waarbij we een verdere vertaling doen naar de mijlpalen en doelen voor de komende jaren.

Het is ons streven om op alle deeltakken voortgang te boeken. Daarbij krijgen de volgende zaken prioriteit:

- Voorbereiden van de invoering van de nieuwe pensioenregeling;
- Voortzetten van het programma waarmee we onze administratie verbeteren.

Vorbereiding transitie naar nieuw pensioenstelsel

Het pensioenfonds zal in 2023 het transitieraamwerk hebben vastgesteld. Dit raamwerk bestaat uit diverse onderdelen zoals datakwaliteit, conversie regels en controlestelsel met als doel een integrale en beheerste transitie mogelijk te maken zoals sociale partners samen met het bestuur hebben vastgesteld.

In 2022 zijn alle facetten van de nieuwe regeling van PFZW onderzocht. Daarbij zijn alle productsoorten onderzocht en zijn de kaders voor de financiële opzet bepaald. In 2023 maken sociale partners definitief keuzes in de regeling en bepalen op welke wijze de transitie evenwichtig kan plaatsvinden vanuit het oude stelsel naar het nieuwe stelsel.

De deelnemer centraal

De nieuwe regeling leidt ook tot nieuwe diensten en aanpassingen van de klantreizen. PFZW is gestart met de realisatie van een nieuwe kernpropositie. Vanuit de kernpropositie worden op deelgebieden onderzoeken gehouden om beter zicht te krijgen op de behoefte van de deelnemers. Deze onderzoeken hadden mede tot doel om het deelnemersperspectief afdoende te kunnen betrekken bij de keuze en vorming van de beleidsopties.

In 2023 worden de volgende onderzoeken verwacht die uiteindelijk zullen leiden tot aanpassingen in de dienstverlening van PFZW:

- Inzicht in inleg en uitkomst
- Inzicht in toereikendheid
- Inzicht in langer doorwerken
- Inzicht in nabestaandepensioen

Vanaf het derde kwartaal 2023 zal de marktintroductiestrategie zorgen voor een steeds verder uit te breiden communicatie naar de deelnemers richting 2025 .

Premie 2023

De premie voor ouderdomspensioen en partnerpensioen (OP/PP) wordt voor 2023 gehandhaafd op 25,8%. De stijging van de kostprijs van 0,3%-punt door wijziging van grondslagen wordt opgevangen door de premieopslag te verlagen van 2,0% naar 1,7%.

Bij het huidige niveau van de premie spelen evenwichtigheid van maatregelen, de stand van de rente, de premiedekkingsgraad, het verwachte rendement uit beleggingen en de premielast voor werkgevers en werknemers een belangrijke rol. In 2023 zijn de opbouw- en premiepercentages als volgt:

	2022	2023
Reguliere pensioenpremie OP/PP (bijdragegrondslag)	25,8%	25,8%
AP-premie (salaris -/- AP-franchise)	0,5%	0,5%
Opbouwpercentage OP	1,75%	1,75%
Opbouwpercentage PP	1,05%	1,05%
Pensioenrekenleeftijd	68	68
Franchise	€ 13.343	€ 14.714

Indexatie 2023

Net als in 2022 hebben pensioenfondsen in 2023 naar verwachting ruimere mogelijkheden om de pensioenen te indexeren. Pensioenfondsen mogen de pensioenen door deze versoepeling indexeren bij een beleidsdekkingsgraad van 105% of hoger, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. Belangrijke voorwaarden zijn onder andere dat het fonds naar verwachting de pensioenen gaat invaren in de voorgenomen nieuwe pensioenregeling en dat het fonds moet onderbouwen waarom gebruik van de geboden ruimere mogelijkheden evenwichtig is. PFZW onderzoekt in 2023 of het de pensioenen kan indexeren en of het daarbij gebruik wilt maken van de ruimere mogelijkheden.

Aanpassing van de ultimate forward rate (UFR)

De commissie parameters heeft op 29 november 2022 geadviseerd over de te hanteren maximale parameters (zoals beleggingsrendementen), de rekenrente -methode (bekend als de UFR-methode) en de scenario-set. DNB neemt dit advies over. De maximale parameters gaan in op 1 juli 2023 en de nieuwe UFR-methode is ingegaan op 1 januari 2023. De wijzigingen in de UFR-methode en wettelijke parameters zijn zodoende niet meegenomen in de stand per balansdatum en het herstelplan 2023.

De nieuwe maximale beleggingsrendementen zijn over het algemeen lager dan de huidige parameters. Deze parameters leiden zodoende tot lagere verwachte toekomstige dekkingsgraden en daarmee een hogere kritische dekkingsgraad in het herstelplan.

Met de nieuwe UFR-methode is de gefaseerde wijziging van de UFR-methode op basis van het oude advies van de vorige commissie parameters 2019 komen te vervallen. De nieuwe UFR bevat geen middeling meer en wordt vanaf een latere looptijd toegepast. Zodoende is de langetermijnrekenrente een betere weerspiegeling van de marktrente, maar is deze ook meer volatiel.

De impact van de gewijzigde UFR-methode per 1 januari 2023 op de dekkingsgraad van PFZW is nader toegelicht in de [Gebeurtenissen na balansdatum](#).

Vooruitblik opzet jaarverslag 2023

PFZW wil het jaarverslag inzichtelijker en relevanter maken. Daarom zullen we over 2023 starten met een andere opzet waarbij we de eerste stappen willen zetten naar integrated reporting.

Integrated reporting is een manier van rapporteren, waarin financiële en niet-financiële informatie op een bondige manier en in samenhang worden samengebracht en waarin wordt aangegeven hoe duurzaam geopereerd wordt en hoe strategie, governance, prestaties en vooruitzichten (maatschappelijke) waarde opleveren voor de korte, middellange en lange termijn.

Jaarrekening 2022

- Geconsolideerde jaarrekening 2022
- Enkelvoudige jaarrekening 2022

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Geconsolideerde jaarrekening 2022

Geconsolideerde balans per 31 december 2022.....	100
Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2022	102
Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2022	103
Algemene toelichting	104
Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2022.....	117
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2022	155
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2022.....	164
Overige toelichtingen.....	165
Gebeurtenissen na balansdatum	173

Geconsolideerde balans per 31 december 2022

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
1)		
ACTIVA		
3 Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	44.590	46.796
3.3 - Aandelen en private equity	63.017	106.187
3.4 - Vastrentende waarden	98.212	114.767
3.5 - Derivaten	33.184	23.969
3.6 - Overige beleggingen	6.366	5.751
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	245.369	297.470
3 Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	7	8
3.3 - Aandelen en private equity	14	21
3.4 - Vastrentende waarden	14	20
3.5 - Derivaten	5	5
3.6 - Overige beleggingen	1	1
Totaal beleggingen voor risico deelnemer	41	55
3 Totaal beleggingen	245.410	297.525
4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	30	122
5 Deelnemingen	160	160
6 Vorderingen en overlopende activa	31.249	5.099
7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	186	379
Totaal activa	277.035	303.285

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar naar de paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde balans*.

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2022	31-12-2021
1)			
	PASSIVA		
8	Stichtingskapitaal en reserves	17.372	17.317
9	Technische voorzieningen		
	- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	199.859	259.697
	- Overige technische voorzieningen	814	901
	- Voorziening Nettopensioen voor risico pensioenfonds	2	2
	Totaal technische voorzieningen	200.675	260.600
10	Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	34	53
11	Overige schulden en overlopende passiva	58.954	25.315
	Totaal passiva	277.035	303.285

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde balans*.

Geconsolideerde staat van baten en lasten over 2022

(bedragen x € 1 miljoen)		2022	2021
1)			
	BATEN		
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	7.913	7.219
16	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	(62.634)	21.022
16	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	(10)	3
23	Overige baten	2	3
	Totaal baten	(54.729)	28.247
	LASTEN		
17	Pensioenuitkeringen	(4.939)	(4.598)
18	Pensioenuitvoeringskosten	(124)	(115)
19	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	(10.819)	(10.500)
	- Indexering of verlaging	(18.127)	-
	- Rentetoevoeging/(onttrekking)	1.293	1.474
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	4.958	4.576
	- Wijziging marktrente	85.751	18.282
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	44	(216)
	- Aanpassing actuariële grondslagen	(3.482)	18
	- Overige mutaties	220	318
	Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	59.838	13.952
19	Mutatie overige technische voorzieningen	87	31
19	Mutatie voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	-	-
20	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	19	6
21	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(92)	(16)
22	Saldo overdracht van rechten	(2)	216
23	Overige lasten	(3)	(5)
	Totaal lasten	54.784	9.471
	SALDO VAN BATEN EN LASTEN	55	37.718
28	Bestemming saldo van baten en lasten		
	- Toevoeging aan/(onttrekking uit) overige reserves	55	37.718

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk *toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten*.

Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2022

(bedragen x € 1 miljoen)		2022	2021
1)			
	Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
	- Ontvangen premiebijdragen	6.552	7.205
22	- Ontvangen in verband met overdracht van rechten	678	271
	- Betaalde pensioenuitkeringen	(4.912)	(4.572)
22	- Betaald in verband met overdracht van rechten	(680)	(55)
	- Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(123)	(134)
	- Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	(2)	(5)
	Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	1.513	2.710
	Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
3	- Verkopen en aflossingen van beleggingen	132.054	108.192
16	- Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	3.813	5.575
3.5	- Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	(5.900)	(5.093)
3	- Aankopen beleggingen	(101.559)	(102.278)
16	- Betaalde vermogensbeheerkosten	41	63
6.1 / 11.1	- Saldo ontvangen / betaalde cash collateral	(28.155)	(9.330)
	- Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	(1.514)	241
	Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(1.220)	(2.630)
	Nettokasstroom	293	80

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van de hoofdstukken *toelichting op de geconsolideerde balans* en *toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten*.

Voor aansluiting met de stand van de liquide middelen in de balans en toelichting zie [noot 24](#) Geconsolideerd kasstroomoverzicht.

Algemene toelichting

1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 41179049. De statutaire zetel is gelegen te Utrecht en het vestigingsadres is Utrechtseweg 91, 3702 AA Zeist.

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

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

2 Grondslagen

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

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

Deze jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Er zijn geen gebeurtenissen en omstandigheden geïdentificeerd waardoor twijfel zou kunnen bestaan of PFZW haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. PFZW bevindt zich op balansdatum in een financiële positie waarbij sprake is van een dekkingsoverschot (zie noot 13 en 14).

Grondslagen voor consolidatie

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

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

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

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn in onderstaand overzicht opgenomen.

Entiteit	Vestigingsplaats	Belang
Himalaya Investments B.V.	Zeist	100%
PFZW Australian Investment Trust	Sydney	100%
FRM Thames Fund LP	Cayman Islands	100%
Gottex Hudson ABL Fund Limited	Cayman Islands	100%

Bovengenoemde entiteiten worden gebruikt voor het structureren van beleggingen. De activiteiten van de entiteiten die gevestigd zijn op de Cayman Islands houden verband met beleggingen in hedgefonds die worden afgebouwd.

Verbonden partijen

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

PGGM Coöperatie U.A. en haar dochters zijn een verbonden partij van PFZW. PGGM Coöperatie U.A. heeft aan PFZW een hoedsterrol toegekend. De hoedsterrol is toegekend in het kader van de fiscale eenheid inzake de BTW. De toekenning van deze rol aan PFZW leidt niet tot feitelijk beleidsbepalende invloed van PFZW over PGGM Coöperatie U.A. Het ontbreken van feitelijk beleidsbepalende invloed heeft als gevolg dat geen consolidatieplicht aanwezig is. De hoedsterrol geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft instemmingsrechten ten aanzien van de volgende onderwerpen:

1. het recht van bespreking, advies en goedkeuring op voorgenomen besluiten tot:
 - Wijziging van de statuten;
 - Uitgifte van aandelen, ontbinding van de vennootschap, fusie, splitsing of het aangaan van samenwerkingsverbanden;
 - Vaststelling van de jaarrekening; en
 - Benoeming van bestuurders.
2. het recht voorstellen te agenderen in de ledenraad; en
3. het recht om bestuurders te laten aftreden.

In 2022 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van een nieuw lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening 2021 van de coöperatie goedgekeurd.

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

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

Verwerking

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

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

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

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

Saldering

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

Waardering

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

Activa en passiva met betrekking tot afgezonderde beleggingen, worden zoveel als mogelijk gewaardeerd tegen de reële waarde. Indien vanwege beperkingen in verhandelbaarheid of afwezigheid van betrouwbare genoteerde marktprijzen geen objectieve waardering mogelijk is, worden activa en passiva gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen en technieken. Hierbij wordt zoveel als mogelijk gebruik gemaakt van in de markt waarneembare gegevens en wordt door de beheerder rekening gehouden met bijzondere waardeverminderingen in verband met de aan het actief of passief verbonden handelsrestricties.

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

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

Waardeveranderingen

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

Stelselwijzigingen

In 2022 hebben zich geen stelselwijzigingen voorgedaan.

Schattingen en veronderstellingen

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

Voorziening pensioenverplichtingen

In 2022 heeft een herziening van de schatting voor de voorziening pensioenverplichtingen plaatsgevonden aan de hand van een volledig grondslagenonderzoek. Per saldo hebben de aanpassingen in de actuariële grondslagen geresulteerd in een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 3.487 miljoen en daarmee een daling van de dekkinggraad met 2,3 procentpunt. Zie noot 25.5 voor een nadere toelichting op de wijzigingen en impact.

Dekkingsgraden

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

Vreemde valuta

De functionele en presentatievaluta in de jaarrekening van PFZW betreft euro's.

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Hierbij zijn de World Markets Company fixingkoersen (WM) van de laatste beursdag van het verslagjaar (16 uur Londense tijd) gehanteerd.

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

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

	31-12-2022	31-12-2021
US dollar	1,0673	1,1372
Canadese dollar	1,4461	1,4365
Australische dollar	1,5738	1,5641
Britse pond	0,8872	0,8396
Zwitserse frank	0,9874	1,0362
Japanse yen	140,8183	130,9543
Hongkong dollar	8,3298	8,8660

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Deze waarderingsgrondslagen zijn van toepassing op de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. De beleggingen voor risico deelnemers worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. In [noot 3.7](#) worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

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

Kapitaalbelangen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen reële waarde.

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

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

Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit.

Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Zo worden door de beheerder aannames gedaan voor onder andere kasstromen en rentevoeten. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise.

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

Aandelen en private equity

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in private equity in de vorm van co-investeringen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd. De waardering voor private equity ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo derde kwartaal, zoals opgegeven door de externe manager, kasstromen in het laatste kwartaal en een schatting voor de herwaardering in het laatste kwartaal die op relevante marktindices is gebaseerd.

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

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is gebaseerd op broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt. Daarbij worden de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) afgeleid. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van datavendoren, verhoogd met de lopende rente. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Credit risk sharing transactions worden gewaardeerd tegen reële waarde, op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden. Bij de waardering worden door de beheerder veronderstellingen gemaakt voor onder andere illiquiditeit, correlatie en recovery ratio's. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen die beleggen in credit risk sharing transactions, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Banktegoeden in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde. Deposito's worden tegen de reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige geldstromen (rentes en terugbetaling van de hoofdsom), gewaardeerd waarbij variabelen worden gebruikt van dataleveranciers. Liquiditeitsfondsen beleggen in geldmarktbeleggingen en worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde liquiditeitsfondsen geldt de meest recente officiële beurskoers. Voor de reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open-ended liquiditeitsfondsen wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Derivaten

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

Positieve (actieve) en negatieve (passieve) posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar zijn gepresenteerd onder derivaten (noot 3.5). Negatieve (passieve) derivatenposities zijn tevens gepresenteerd onder de verplichtingen uit hoofde van de beleggingen (noot 11.1).

Overige beleggingen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in alternatieve beleggingsstrategieën, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de externe manager is bepaald.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen (inclusief de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB) rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekerders.

Deelnemingen

Deelnemingen worden volgens de vermogensmutatiemethode gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde wordt berekend volgens de grondslagen die gelden voor de jaarrekening van PFZW. Voor deelnemingen waarvan onvoldoende gegevens beschikbaar zijn voor aanpassing aan deze grondslagen, wordt uitgegaan van de waarderingsgrondslagen van de desbetreffende deelneming. Indien de waardering van een deelneming volgens de nettovermogenswaarde negatief is, wordt deze op nihil gewaardeerd. De eerste waardering van gekochte deelnemingen is gebaseerd op de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen op het moment van acquisitie. Voor de vervolgwaardering worden de grondslagen van PFZW toegepast, uitgaande van de waarden bij eerste waardering. Als resultaat wordt verantwoord het bedrag waarmee de boekwaarde van de deelneming sinds de voorafgaande jaarrekening is gewijzigd als gevolg van het door de deelneming behaalde resultaat.

Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Als resultaat wordt in aanmerking genomen het in het verslagjaar gedeclareerde dividend van de deelneming, waarbij niet in contanten uitgekeerde dividenden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Indien nodig wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen en overlopende activa

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

Vorderingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde), eventueel gecorrigeerd met een voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Dit betreffen de kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn. De liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen - inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en overige voorzieningen - volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Overige reserve

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

Technische voorzieningen

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

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

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2022 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussentijd worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling door het bestuur effectief. Zie voor een nadere toelichting [noot 25.5](#).

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2021: 68 jaar).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2022 van het Actuariel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2016-2020 (in 2021 over de periode 2015-2019).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds over de periode 2017-2021 (in 2021 over de periode 2015-2019).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw (verschil ongewijzigd t.o.v. 2021).
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd ligt voor mannen 1,2 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd en voor vrouwen 1,4 jaar voor de verwachte AOW-leeftijd (afwijkingen van AOW zijn ongewijzigd t.o.v. 2021).
Arbeidsongeschiktheid:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2017-2021 (in 2021 over de periode 2014-2018 voor de leeftijd 55- en 2017-2018 voor de leeftijd 55+)
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2017-2021 (in 2021 over de periode 2014-2018).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage is ongewijzigd t.o.v. 2021).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2021).

Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2022 van het Actuariel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachts- afhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2016-2020 (in 2021 over de periode 2015-2019).
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	Zowel arbeidsongeschiktheid als reactivering zijn gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2017-2021 (in 2021 over de periode 2018-2019 voor arbeidsongeschiktheid en 2017-2018 voor reactivering)
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 3% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen (percentages zijn ongewijzigd t.o.v. 2021).

Voorziening nettopartnerpensioen

De regeling nettopartnerpensioen bevat de voorziening nettopartnerpensioen voor risico van het pensioenfonds. Dit is een vrijwillige pensioenmodule om aanvullend nettopartnerpensioen op basis van risicodekking te regelen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2022 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2016-2020 (in 2021 over een periode van 2015-2019) rekening houdend met een salaris hoger dan € 114.866,- (in 2021 een salaris hoger dan € 112.189,-).
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening (percentage ongewijzigd t.o.v. 2021).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2021).

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers heeft betrekking op Rendementspensioen (Extrapensioen), dit betreft een gesloten product. De voorziening voor risico deelnemers 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 Flexpensioen.

Overige schulden en overlopende passiva

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde).

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd. Voor de premiebijdragen is geen uitsplitsing gemaakt naar premiebijdragen voor risico deelnemers omdat deze premievrij en daarmee nihil zijn (gesloten product).

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Bij de verantwoording van de directe beleggingsopbrengsten wordt rekening gehouden met niet-terugvorderbare bronbelasting. Waardeveranderingen van beleggingen worden verantwoord als indirecte beleggingsopbrengsten (indirecte prijsmutaties). De kosten van vermogensbeheer die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn, worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten en worden afzonderlijk als onderdeel van de beleggingsresultaten gepresenteerd. De kosten van vermogensbeheer die ten gunste komen van externe managers en reeds door deze managers onttrokken zijn aan de waarde van de betreffende beleggingen, maken

deel uit van de waardeveranderingen van deze beleggingen. Transactiekosten die bij aankoop van de belegging in de kostprijs zijn begrepen, maken na eerste verwerking eveneens deel uit van de waardeveranderingen. Voor zover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De beleggingsresultaten voor risico deelnemer worden conform dezelfde grondslagen opgenomen als voor het collectief.

Overige baten en lasten

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

Pensioenuitkeringen

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

Pensioenuitvoeringskosten

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

Personeelsbeloningen

Personen die werkzaam zijn voor PFZW worden beloond conform de CAO van PGGM en het daarop gebaseerde beloningsbeleid. Personeelsbeloningen voor de geleverde arbeidsprestatie worden als last verantwoord in de staat van baten en lasten in de periode waarin de arbeidsprestatie is geleverd. Deze beloningen vormen geen aparte regel in de staat van baten en lasten maar zijn onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten. Voor een nadere specificatie wordt daarom verwezen naar de toelichting over de pensioenuitvoeringskosten in [noot 18](#).

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

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

Indexering of verlaging

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

Rentetoevoeging

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

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

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

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

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

Overige mutaties

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

Mutatie overige technische voorzieningen

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op toegevoegd rendement, onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en omzetting naar technische voorziening. Voor deze mutatie zijn ontvangen premiebijdragen niet van toepassing omdat de deelnemers in deze regeling premievrij en daarmee nihil zijn. Het betreft een gesloten product.

Mutatie voorziening nettopensioen

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

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Saldo overdracht van rechten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Onder liquide middelen ([noot 7](#)) worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen, en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd van hooguit één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

De post 'overige mutaties uit beleggingsactiviteiten' bestaat voornamelijk uit de storting of onttrekking van/naar de pensioenkas en de uitwisseling uit hoofde van collateral.

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2022

3 Beleggingen

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfondsen en voor risico deelnemers

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Beleggingen voor risico van:	31-12-2022			31-12-2021		
	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal	Pensioen-fonds	Deel-nemers	Totaal
3.2 Vastgoed en infrastructuur	44.590	7	44.597	46.796	8	46.804
3.3 Aandelen en private equity	63.017	14	63.031	106.187	21	106.208
3.4 Vastrentende waarden	98.212	14	98.226	114.767	20	114.787
3.5 Derivaten (actief)	33.184	5	33.189	23.969	5	23.974
3.6 Overige beleggingen	6.366	1	6.367	5.751	1	5.752
Subtotaal	245.369	41	245.410	297.470	55	297.525
3.5 Derivaten (passief)	47.725	7	47.732	9.261	2	9.263
Totaal	197.644	34	197.678	288.209	53	288.262

De beleggingen voor risico deelnemer zoals opgenomen in bovenstaande tabel bestaan uit het saldo van beleggingen voor risico deelnemer (€ 34 miljoen), hiertegen staan de verplichtingen voor risico deelnemer (€ 34 miljoen). Het verloop van deze verplichtingen is opgenomen onder [noot 10](#).

De beleggingen voor risico deelnemer worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. Waar mogelijk wordt in de hiernavolgende tabellen onder noot 3 een uitsplitsing gemaakt naar zowel beleggingen voor risico pensioenfondsen als beleggingen voor risico deelnemers.

In 2022 zijn, vanwege de inval van Rusland in Oekraïne, Russische beleggingen in afgezonderde portefeuilles (zogenoemde afgezonderde beleggingen) opgenomen. Deze beleggingen vallen onder de uitsluitingenlijst van de beheerder en zijn vanwege sanctiemaatregelen zoals die wereldwijd zijn overeengekomen minder of niet verhandelbaar. Ultimo 2022 hebben deze portefeuilles een waarde van € 194,5 miljoen. De afgezonderde beleggingen maken deel uit van de in de toelichting op de jaarrekening opgenomen overzichten.

De risico's ten aanzien van de samenstelling van de beleggingsportefeuille zijn nader toegelicht in de risicobeheer paragraaf ([noot 13](#)).

Samenstelling beleggingen naar regio

De samenstelling van de beleggingen naar regio voor risico pensioenfondsen en risico deelnemers gezamenlijk per balansdatum is in onderstaande tabel opgenomen. De geografische indeling geschiedt daarbij op basis van issuer (tegenpartij):

(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	Noord-Amerika en overig dollarzone	Verre Oosten	Opkomende markten	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	16.616	18.696	7.911	1.374	44.597
Aandelen en private equity	17.360	34.336	4.221	7.114	63.031
Vastrentende waarden	70.689	7.143	1.726	18.668	98.226
Derivaten (actief)	33.189	-	-	-	33.189
Overige beleggingen	261	1.510	-	4.596	6.367
Subtotaal	138.115	61.685	13.858	31.752	245.410
Derivaten (passief)	47.732	-	-	-	47.732
Totaal 31-12-2022	90.383	61.685	13.858	31.752	197.678
Totaal % 31-12-2022	46%	31%	7%	16%	100%
Totaal 31-12-2021	152.991	79.022	17.697	38.552	288.262
Totaal % 31-12-2021	53%	28%	6%	13%	100%

3.2 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	35.115	7.676	(8.602)	(2.144)	32.045
- Infrastructuurbeleggingen	11.681	821	(20)	63	12.545
Subtotaal	46.796	8.497	(8.622)	(2.081)	44.590
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	6	-	(1)	-	5
- Infrastructuurbeleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	8	-	(1)	-	7
Totaal 2022	46.804	8.497	(8.623)	(2.081)	44.597
Totaal 2021	38.095	24.459	(24.370)	8.620	46.804

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 32.076 miljoen (2021: € 28.467 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

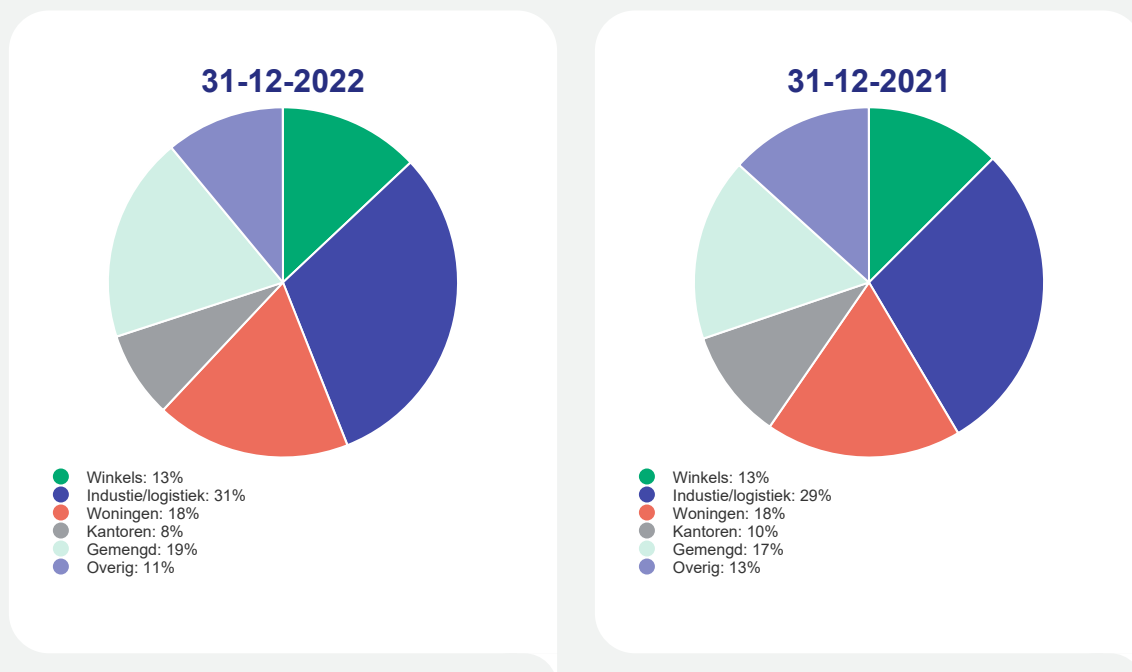
Vastgoed

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Beursgenoteerd	11.771	17.533
Niet beursgenoteerd	20.279	17.588
Totaal	32.050	35.121

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



De categorie gemengd bestaat uit een mix van de sectoren winkels, industrie/logistiek, woningen of kantoren. De categorie overig bestaat uit onder meer parkeergarages, zorgwoningen en 'medical offices'.

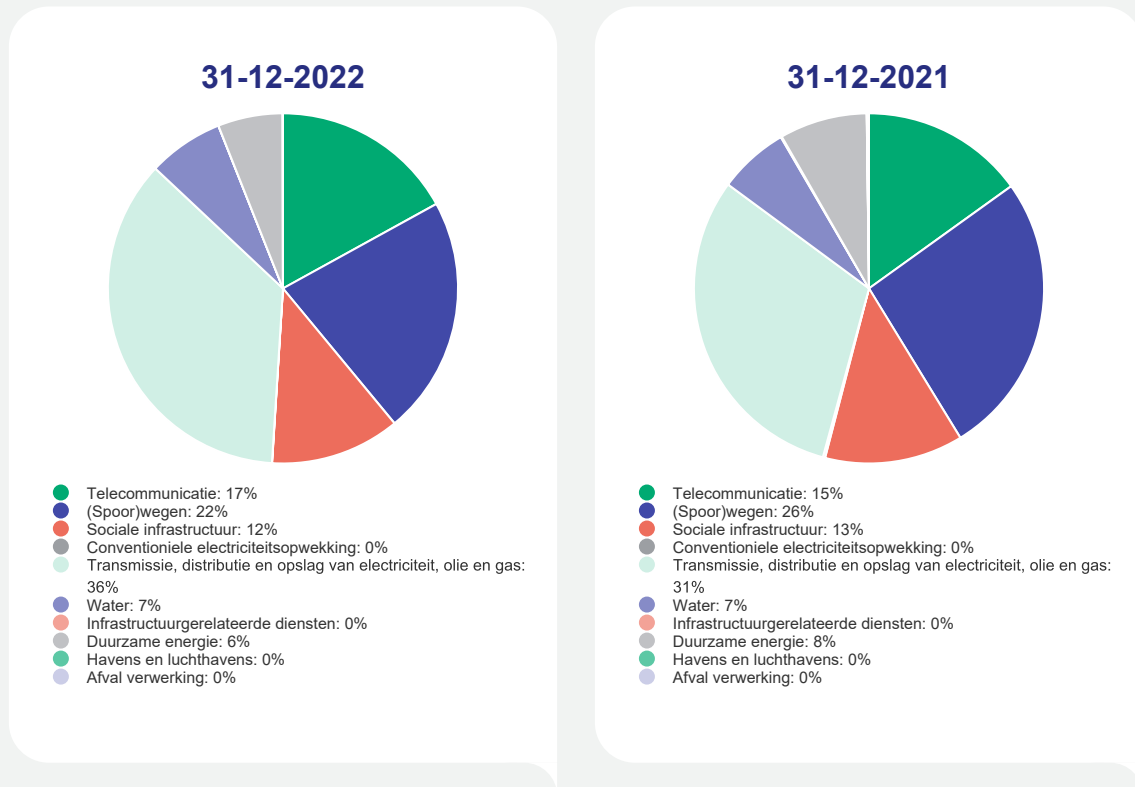
Infrastructuur

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Direct	11.863	10.748
Indirect	684	935
Totaal	12.547	11.683

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:



3.3 Aandelen en private equity

De samenstelling en het verloop van de posten aandelen en private equity zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Aandelen	84.345	1.419	(36.840)	(8.195)	40.729
- Private equity	21.842	13.731	(13.221)	(64)	22.288
Subtotaal	106.187	15.150	(50.061)	(8.259)	63.017
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Aandelen	15	-	(6)	(1)	8
- Private equity	6	2	(2)	-	6
Subtotaal	21	2	(8)	(1)	14
Totaal 2022	106.208	15.152	(50.069)	(8.260)	63.031
Totaal 2021	93.204	4.745	(16.381)	24.640	106.208

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 57.170 miljoen (2021: € 99.459 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

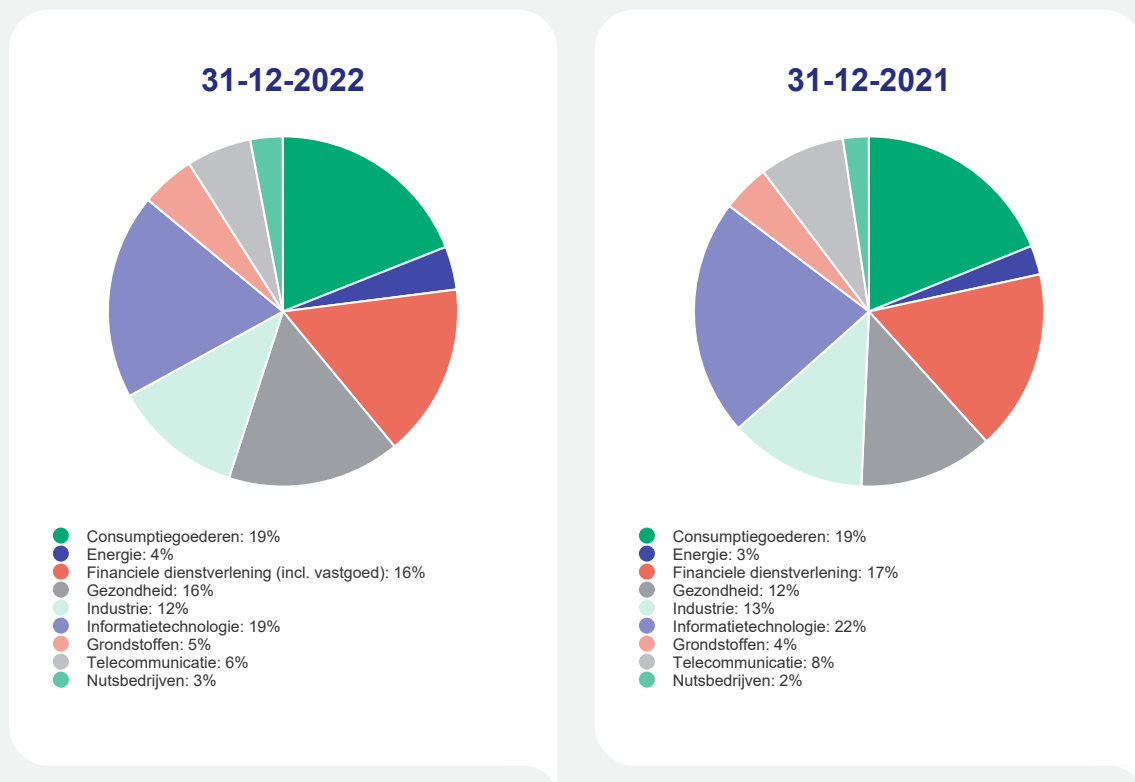
Aandelen

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

De samenstelling van de beleggingen in aandelen naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Beursgenoteerd	40.737	84.360
Niet-beursgenoteerd	-	-
Totaal	40.737	84.360

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



Private equity

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Direct	4.151	5.054
Indirect	18.143	16.794
Totaal	22.294	21.848

3.4 Vastrentende waarden

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Leningen	4.083	630	(22)	(742)	3.949
- Obligaties	99.741	63.109	(61.163)	(20.625)	81.062
- Credit risk sharing transactions	5.247	13.461	(11.644)	(46)	7.018
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	109.071	77.200	(72.829)	(21.413)	92.029
Geldmarktbeleggingen	5.696				6.183
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	114.767				98.212
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Leningen	-	-	-	-	-
- Obligaties	17	10	(13)	(3)	11
- Credit risk sharing transactions	2	-	-	-	2
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	19	10	(13)	(3)	13
Geldmarktbeleggingen	1				1
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	20				14
Totaal 2022	114.787				98.226
Totaal 2021	114.233				114.787

Van de obligatiebeleggingen is € 17.002 miljoen (2021: € 18.462 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. Van de credit risk sharing transactions is € 3.737 miljoen (2021: € 1.249 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

De samenstelling van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions naar contractuele resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

31-12-2022

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	5.227	20.976	65.839	92.042

31-12-2021

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	14.257	14.008	80.825	109.090

De kredietwaardigheid van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions per balansdatum kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2022	31-12-2021
AAA-rating	32%	34%
AA-rating	24%	31%
A-rating	8%	6%
BBB-rating	13%	11%
BB- en lagere rating	13%	10%
Geen rating	10%	8%
Totaal	100%	100%

De rating voor de leningen betreft de Fitch rating. De rating voor de obligaties betreft de BoFAML (Bank of America ML) composite rating.

Leningen

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Leningen met vaste rente	3.825	3.951
Leningen met variabele rente	99	85
Inflation linked leningen	-	-
Overige leningen	25	47
Totaal	3.949	4.083

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente.

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

31-12-2022				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	58	163	3.728	3.949

31-12-2021				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	24	112	3.947	4.083

Obligaties

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Obligaties met vaste rente	75.637	95.703
Obligaties met variabele rente	5.413	4.009
Inflation linked obligaties	23	46
Totaal	81.073	99.758

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Staatsobligaties	56.482	77.760
Bedrijfsobligaties	24.591	21.998
Totaal	81.073	99.758

Credit risk sharing transactions

De samenstelling van de credit risk sharing transactions per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Credit linked notes	2.349	3.118
Credit default swaps	934	882
Overig	3.737	1.249
Totaal	7.020	5.249

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. De nominale waarde bedraagt in totaal € 7.398 miljoen (2021: € 5.233 miljoen). Dit vertegenwoordigt het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transactions zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Geldmarktbeleggingen

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

De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Banktegoeden in rekening-courant	6.183	5.697
Totaal liquide middelen	6.183	5.697

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 217 miljoen (ultimo 2021: € 51 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

3.5 Derivaten

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022			31-12-2021		
	Reële waarde			Reële waarde		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	28.240	44.919	(16.679)	22.530	8.004	14.526
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	4.947	2.813	2.134	1.440	1.259	181
Kredietderivaten	2	-	2	4	-	4
Totaal	33.189	47.732	(14.543)	23.974	9.263	14.711

De passieve derivatenpositie is tevens opgenomen in het verloopoverzicht van de verplichtingen uit hoofde van beleggingen (zie [noot 11.1](#)).

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Rentederivaten	14.523	-	(1.950)	(29.250)	(16.677)
- Aandelenderivaten	-	-	4	(4)	-
- Valutaderivaten	182	-	7.844	(5.892)	2.134
- Kredietderivaten	4	-	-	(2)	2
Subtotaal	14.709	-	5.898	(35.148)	(14.541)
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Rentederivaten	3	-	-	(5)	(2)
- Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
- Valutaderivaten	(1)	-	2	(1)	-
- Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	2	-	2	(6)	(2)
Totaal 2022	14.711	-	5.900	(35.154)	(14.543)
Totaal 2021	23.765	-	5.093	(14.147)	14.711

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

Voor de derivatenposities wordt onderpand ontvangen of gestort in de vorm van liquiditeiten of staatsobligaties. Van tegenpartijen is per saldo € 5.796 miljoen (2021: € 14.655 miljoen) als onderpand in liquiditeiten ontvangen waarvan de terugbetalingsverplichting onder de post 'schulden uit hoofde van collateral management' is opgenomen (zie [noot 11.1](#)). Voor cleared interest rate swaps is door PFZW € 3.300 miljoen aan staatsobligaties als onderpand bij de central clearing party gestort (2021: € 1.193 miljoen). Over deze staatsobligaties heeft PFZW het economisch eigendom, maar niet het juridisch eigendom.

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

Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022		31-12-2021	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	28.240	44.919	22.530	7.922
Inflation swaps	-	-	-	82
Saldo rentederivaten	28.240	44.919	22.530	8.004

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

Rentederivaten worden doorgaans gebruikt ter afdekking van het renterisico. Doordat de waarde van de rentederivaten net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen rentederivaten ervoor dat de invloed van renteschommelingen op de pensioenverplichtingen van PFZW gedempt wordt. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf ([noot 13](#)) is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om de vaste rentebetalingen van ene partij uit te wisselen of om te ruilen tegen de variabele rentebetalingen van de andere partij. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om tegen een vastgestelde vergoeding het inflatierisico dat ze lopen uit te wisselen. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf ([noot 13](#)).

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
Interest rate swaps			
- Korter dan een jaar	125	16	6.098
- Een jaar tot en met tien jaar	6.032	7.755	(21.291)
- Langer dan tien jaar	22.083	37.148	(76.846)
Totaal interest rate swaps	28.240	44.919	
Inflation swaps			
- Korter dan een jaar	-	-	-
- Een jaar tot en met tien jaar	-	-	-
- Langer dan tien jaar	-	-	-
Totaal inflation swaps	-	-	
Saldo 31-12-2022	28.240	44.919	

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

De blootstelling van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 2.998 miljoen negatief (ultimo 2021: € 2.345 miljoen negatief). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

Valutaderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022		31-12-2021	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	4.947	2.813	1.440	1.259
Saldo valutaderivaten	4.947	2.813	1.440	1.259

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

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 75.256 miljoen positief (ultimo 2021 € 93.469 miljoen positief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in [noot 13](#).

3.6 Overige beleggingen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Overig	5.751	700	(520)	435	6.366
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Overig	1	-	-	-	1
Totaal 2022	5.752	700	(520)	435	6.367
Totaal 2021	4.457	1.202	(184)	277	5.752

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

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

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

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	11.771	32.076	750	44.597
Aandelen en private equity	5.004	35.741	22.286	63.031
Vastrentende waarden	67.935	23.986	6.305	98.226
Derivaten activa	-	33.189	-	33.189
Overige beleggingen	-	-	6.367	6.367
Totaal beleggingen activa	84.710	124.992	35.708	245.410
Derivaten passiva	-	47.732	-	47.732
Totaal 31-12-2022	84.710	77.260	35.708	197.678
Totaal % 31-12-2022	43%	39%	18%	100%
Totaal 31-12-2021	106.436	148.078	33.748	288.262
Totaal % 31-12-2021	37%	51%	12%	100%

In [noot 2.2](#) zijn per beleggingscategorie de waarderingsgrondslagen van de activa en passiva toegelicht. Hierna worden afhankelijk van de complexiteit en omvang van de beleggingen aanvullende veronderstellingen toegelicht die gehanteerd zijn voor het vaststellen van de reële waarden.

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de waarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om deze waarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder volgt de door PFZW gehanteerde grondslagen en methoden. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 88.555 miljoen (2021: € 127.032 miljoen) opgenomen.

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

Waarderingsmodellen en technieken

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

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

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

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

De credit risk sharing transactions worden gewaardeerd met behulp van een waarderingmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het waarderingmodel wordt één keer in de vier jaar door een externe adviseur gevalideerd.

De infrastructuurwaarderingen worden op kwartaalbasis vastgesteld. Bij het uitvoeren van deze waarderingen wordt gebruik gemaakt van externe adviseurs. Minimaal één keer per jaar wordt opdracht gegeven aan de externe adviseurs om een formeel advies te geven over de reële waarde van de infrastructuurbeleggingen. Bij een materiële wijziging in het waarderingmodel of de waarderinginput wordt deze opdracht frequenter uitgevoerd.

3.8 Securities lending

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

Aandelen

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in beursgenoteerde aandelen bedroeg per balansdatum € 303 miljoen (2021: € 781 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 5,0 miljoen (2021: € 6,0 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden terug geleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2022	31-12-2021
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	116	354
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	17	112
Staatsobligatie	A	Japan	Japanse yen	11	68
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	7	193
Staatsobligatie	AA	België	Euro	6	22
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	5	32
Staatsobligatie	AA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	4	-
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	3	10
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	1	13
Staatsobligatie	AAA	Canada	Canadese dollar	1	5
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	-	17
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	-	2
Staatsobligatie	AAA	Australië	Australische dollar	-	1
Staatsobligatie	AAA	Denemarken	Deense kroon	-	1
Staatsobligatie	AAA	Zwitserland	Zwitserse Frank	-	1
Kasgelden	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	28	-
Aandeel	n.v.t.	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	57	-
Aandeel	n.v.t.	Japan	Japanse yen	46	-
Aandeel	n.v.t.	Kaaimaneilanden	Hongkong dollar	7	-
Aandeel	n.v.t.	Verenigd Koninkrijk	Hongkong dollar	4	-
Aandeel	n.v.t.	Australië	Australische dollar	4	-
Aandeel	n.v.t.	Frankrijk	Euro	3	-
Aandeel	n.v.t.	Ierland	Euro	3	-
Aandeel	n.v.t.	Finland	Euro	3	-
Aandeel	n.v.t.	Bermuda	Britse pond	2	-
Aandeel	n.v.t.	China	Hongkong dollar	2	-

Aandeel	n.v.t.	Verenigd Koninkrijk	Euro	1	-
Aandeel	n.v.t.	Australië	Nieuw-Zeelandse dollar	1	-
Aandeel	n.v.t.	Bermuda	Hongkong dollar	1	-
Aandeel	n.v.t.	Nieuw-Zeeland	Nieuw-Zeelandse dollar	1	-
Aandeel	n.v.t.	Nieuw-Zeeland	Australische dollar	1	-
Aandeel	n.v.t.	Jersey	Britse pond	1	-
Aandeel	n.v.t.	Israël	Britse pond	1	-
Aandeel	n.v.t.	Italië	Euro	1	-
Aandeel	n.v.t.	Luxemburg	Euro	1	-
Aandeel	n.v.t.	Canada	Canadese dollar	1	-
Aandeel	n.v.t.	Duitsland	Euro	1	-
Totaal				341	831

Obligaties

Het van de PGGM beleggingsfondsen aan PFZW toerekenbare deel van de securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 257 miljoen (2021: € 497 miljoen). De aan PFZW toerekenbare netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 0,0 miljoen (2021: € 0,0 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating op basis van de S&P rating.

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

(bedragen x € 1 miljoen)

Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2022	31-12-2021
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	197	341
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	70	127
Staatsobligatie	AA	België	Euro	5	24
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	1	20
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	-	12
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	-	1
Totaal				273	525

4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekerders wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De herverzekerders zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan de deelnemers. Mochten ze in gebreke blijven dan blijft PFZW verantwoordelijk voor deze uitkeringen. Vanwege het kredietrisico van de herverzekerders waar de herverzekeringsdelen zijn ondergebracht is rekening gehouden met een kredietafslag van € 1 miljoen (2021: € 3 miljoen) bij de garantiecontracten.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Garantiecontracten	27	118
Overige contracten	3	4
Balanswaarde per 31 december	30	122

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

In 2022 zijn in voorbereiding van de nieuwe pensioenregeling gesprekken gevoerd met de herverzekerders om te komen tot de afwikkeling van de herverzekerde pensioenverplichtingen. Hierbij is geconstateerd dat een deel van de garantiecontracten (€ 85 miljoen), reeds was beëindigd. Hiermee zijn de garantiecontracten (€ 83 miljoen), de daaraan gerelateerde kredietafslag (€ 2 miljoen) en de pensioenverplichtingen (€ 85 miljoen) vrijgevallen in 2022.

Een nadere toelichting op de mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen is opgenomen in [noot 21](#).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop van de aandelen kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald. Daarnaast was PFZW contractueel gerechtigd tot een percentage van de meeropbrengst uit de verkoop van de aandelen indien de totale verkoopprijs van de aandelen hoger is dan € 300 miljoen. Deze contractuele regeling is per 1 januari 2022 niet meer van toepassing.

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

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	29.675	4.886
Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	1.574	213
Totaal	31.249	5.099

De nadere details van de post vorderingen en overlopende activa zijn opgenomen in [noot 6.1](#) en [noot 6.2](#).

6.1 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Vorderingen uit hoofde van collateral management	19.302	6
Vorderingen uit hoofde van repo transacties	9.196	4.714
Af te wikkelen beleggingstransacties	996	17
Te vorderen dividenden en couponnen	71	57
Te vorderen bronbelastingen	40	27
Overige vorderingen en overlopende activa	70	65
Totaal	29.675	4.886

Vorderingen op beleggingsactiviteiten hebben een looptijd korter dan een jaar en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfondsen. De post 'overige vorderingen en overlopende activa' in bovenstaande tabel hebben een looptijd langer dan een jaar.

Vorderingen uit hoofde van collateral management

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

Vorderingen uit hoofde van reverse repo transacties

De post 'vorderingen uit hoofde van reverse repo's' betreffen de posities in reverse repo transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand ontvangen in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds heeft alleen het juridisch eigendom over de aangekochte obligaties. De vorderingen hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het ontvangen onderpand bedraagt € 7.846 miljoen (2021: € 3.969 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

Overige vorderingen en overlopende activa

Als onderdeel van de post 'overige vorderingen en overlopende activa' zijn de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze hebben betrekking op terugvorderbare bronbelasting op ontvangen dividenden en kennen een nominale waarde van € 57 miljoen (2021: € 49 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 57 miljoen (2021: € 49 miljoen) is voorzien.

6.2 Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Te factureren premiebijdragen	909	69
Premiedebiteuren	633	112
Overige vorderingen en overlopende activa	32	32
Totaal	1.574	213

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben een korte looptijd.

Het saldo aan te factureren premiebijdragen en premiedebiteuren is aanzienlijk hoger dan in 2021. Dit houdt verband met de overgang naar de nieuwe premiefacturatie methodiek per december 2021 waarbij geen voorschotten op de maandpremies meer in rekening worden gebracht.

De post 'overige vorderingen en overlopende activa' bestaat voornamelijk uit de vooruitbetaalde kosten voor de uitbesteding van de activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling aan de uitvoeringsorganisatie.

Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt. Voor deze kredietfaciliteit ontvangt PFZW een rente gelijk aan EURIBOR met een opslag van 50 basispunten. De totale kredietfaciliteit is gemaximeerd tot € 150 miljoen. De kredietfaciliteit is voor onbepaalde tijd. Er is geen aflossingsregeling afgesproken. Deze kredietfaciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds. In 2022 is net als in 2021 geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit.

7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten

De liquide middelen van € 186 miljoen (2021: € 379 miljoen) hebben betrekking op pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

Het saldo aan liquide middelen uit pensioenactiviteiten over 2022 is aanzienlijk lager dan in 2021. In december 2021 heeft geen afoming plaatsgevonden van de pensioenkas naar de beleggingskas. Dit houdt verband met de overgang naar de nieuwe premiefacturatie methodiek per december 2021 waarbij geen voorschotten op de maandpremies meer in rekening worden gebracht.

8 Stichtingskapitaal en reserves

Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) bedraagt € 17.372 miljoen over 2022 (2021: € 17.317 miljoen). Een nadere toelichting is opgenomen in de [enkelvoudige jaarrekening](#).

9 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds, de overige technische voorzieningen (AP-regeling) en de voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds. De technische voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	199.859	259.697
Overige technische voorzieningen	814	901
Voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	2	2
Totaal	200.675	260.600

De voorziening nettopartnerpensioen bestaat voornamelijk uit ingegaan nettopartnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Niet ingegaan ouderdompensioen		
- Actieve deelnemers	90.794	127.976
- Gewezen deelnemers	26.957	36.364
- Arbeidsongeschikten	10.904	13.800
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
- Actieve deelnemers	3.576	5.116
- Gewezen deelnemers	1.058	1.536
- Arbeidsongeschikten	533	711
- Gepensioneerden	3.777	4.821
Ingegaan pensioen		
- Ouderdompensioen, Flexpensioen	52.744	57.857
- Partnerpensioen	5.551	6.379
- Wezenpensioen	46	46
Administratie- en excassokosten	3.919	5.091
Totaal	199.859	259.697

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	605	703
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	188	176
Administratie- en excassokosten	21	22
Totaal	814	901

10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers heeft betrekking op de verplichtingen uit hoofde van extra pensioen en heeft een overwegend langlopend karakter. De deelnemers betreffen enkel actieve deelnemers in de sector. Wanneer men gepensioneerd is wordt ingekocht in het collectief. Slapers worden bij een uitdiensttreding ook ingekocht in het collectief. Per 31 december 2022 is de voorziening pensioenverplichtingen voor deelnemers gelijk aan € 34 miljoen (2021: € 53 miljoen). Het mutatieoverzicht van deze voorziening is opgenomen onder [noot 20](#).

11 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	58.566	24.955
Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	388	360
Totaal	58.954	25.315

De nadere details van de post overige schulden en overlopende passiva zijn opgenomen in [noot 11.1](#) en [noot 11.2](#).

11.1 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Derivaten	47.732	9.263
Schulden uit hoofde van collateral management	5.796	14.655
Schulden uit hoofde van repo transacties	2.874	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	2.129	961
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	35	76
Totaal	58.566	24.955

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

Derivaten

Zie voor toelichting [noot 3.5](#).

Schulden uit hoofde van collateral management

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

Schulden uit hoofde van repo transacties

De post 'schulden uit hoofde van repo transacties' betreffen de posities in 'repurchase agreement'-transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand gestort in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds behoudt het economisch eigendom over de verkochte obligaties. De schulden hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het verstrekte onderpand bedraagt € 1.597 miljoen (2021: -) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

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

11.2 Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Belastingen en premies sociale verzekeringen	106	97
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	22	22
Nog te betalen uitkeringen	258	239
Overige schulden en overlopende passiva	2	2
Totaal	388	360

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

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

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

12 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

PFZW heeft per balansdatum een aantal juridische procedures lopen in verband met ingehouden bronbelasting op dividenden in andere EU lidstaten. Op basis van de huidige inzichten en stand van zaken bedraagt de te claimen waarde circa € 44 miljoen (2021: € 38 miljoen).

De juridische claims inzake bronbelasting en overige juridische procedures hebben geen materieel effect op de financiële positie van het fonds. In het [Governance](#) hoofdstuk is een overzicht opgenomen van het aantal beroeps- en bezwaarzaken.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021	Maximale looptijd
Vastgoed	425	199	5 jaar
Infrastructuur	3.149	1.842	5 jaar
Private equity	10.865	8.707	5 jaar
Leningen	36	61	5 jaar
Overige beleggingen	2.877	2.294	5 jaar
Totaal	17.352	13.103	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 14.118 miljoen (2021: € 11.675 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Het pensioenfonds heeft geen directe beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 103 miljoen (2021: € 114 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Fiscale eenheid

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

(Langlopende) contractuele verplichtingen

PFZW heeft diverse uitbestedingsovereenkomsten afgesloten met PGGM N.V. (raamwerkovereenkomst) en haar dochters (nadere overeenkomst). De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:

- Raamovereenkomst (looptijd: onbepaalde tijd)
- Nadere overeenkomst inzake Klantbediening & Advisering met PGGM Pensioenbeheer B.V. (looptijd: was tot 1 januari 2023 en is in 2022 verlengd tot 1 januari 2029)
- Nadere overeenkomst inzake Beleidsadvies met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: van 1 januari 2022 tot 1 januari 2028)
- Nadere overeenkomst inzake Corporate Dienstverlening met PGGM N.V. (looptijd: van 1 januari 2022 tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer met PGGM Vermogensbeheer B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)
- Nadere overeenkomst inzake Advies Beleggingsbeleid en Fiduciair Advies met PGGM Strategic Advisory Services B.V. (looptijd: van 1 januari 2021 tot 1 januari 2027)
- De overeengekomen service level agreement is onderdeel van de raamovereenkomst met PGGM N.V. en de daarbij behorende nadere overeenkomsten.

De vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2022 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 285,7 miljoen. Van deze vergoeding is € 116,6 overeengekomen voor de dienstverlening Pensioenbeheerketen, bestaande uit de volgende dienstportfolio: Klantbediening, Beleidsadvisering, Bestuursondersteuning, Risk & Assurance en Integraal Product- en Servicemanagement. Voor de dienstverlening Vermogensbeheerketen is € 169,1 miljoen overeengekomen, bestaande uit de volgende dienstportfolio: Vermogensbeheer, Advies Beleggingsbeleid, Fiduciair Advies en Risicomanagement Vermogensbeheer.

13 Risicobeheer

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. De afgelopen jaren was de premie niet voldoende om de nominale aanspraken te financieren. Vanaf 2008 heeft over 2009, 2013, 2021 en 2022 gedeeltelijke indexering plaatsgevonden. Voor de indexaties over 2021 en 2022 is de versoepelde regelgeving toegepast. De financiering van de indexeringsambitie is in grote mate afhankelijk van het rendement op de beleggingen. Daartoe wordt bewust risico genomen.

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

13.1 Dekkingsgraadrisico

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

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2022 gelijk aan 104,4%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2022 hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 111,5%. Er is dus geen sprake van een dekkingstekort. Zodoende is een pensioenverlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren niet aan de orde.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2023, bedraagt ultimo 2022 afgerond € 51 miljard (ultimo 2021: € 58 miljard), wat overeenkomt met afgerond 25,4% van de nominale verplichtingen (ultimo 2021: 22,2%).

(bedragen x € 1 miljard)	31-12-2022		31-12-2021	
S1 Renterisico	11,8	5,9%	5,0	1,9%
S2 Risico zakelijke waarden	36,4	18,2%	46,1	17,7%
S3 Valutarisico	13,1	6,5%	12,6	4,8%
S4 Grondstoffenrisico	-	0,0%	0,0	0,0%
S5 Kredietrisico	10,0	5,0%	12,2	4,7%
S6 Verzekeringstechnisch risico	6,9	3,4%	9,5	3,6%
S10 Actief Beheerisico	2,1	1,1%	2,5	1,0%
Af: diversificatie-effect	(29,4)	(14,7%)	(30,0)	(11,5%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	50,9	25,4%	57,9	22,2%
Technische voorzieningen	200,7		260,7	
Vereist vermogen	251,6		318,5	
Aanwezig vermogen	218,1		277,9	
Tekort	33,5		40,6	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom wordt er een herstelplan ingediend om vanaf eind 2022 uiterlijk na de termijn van tien jaar weer op een dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad te komen.

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

13.2 Risico's

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

Renterisico (S1)

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

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2022 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 48,0% van de verplichtingen. De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Balanspost		
Staatsobligaties	61,1	85,6
Rente swaps	115,5	167,1
Verplichtingen	364,9	614,8
Afdekkingspercentages rente afdekkingsmandaat		
T.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	48,4%	41,1%
Benchmark	48,0%	41,0%
Rentestand		
30-jaars swaprente	2,53%	0,48%

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

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 6%.

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

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 36 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 21 miljard toeneemt. Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot 7 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Gevoeligheid op nominale rente

(bedragen x € 1 miljard)	-1%	31-12-2022	+1%
Rente- en inflatiehedge			
- Derivaten	(15,3)	(28,9)	(39,9)
- Overig	88,1	81,2	75,7
Overig vastrentende waarden	40,1	39,2	38,4
Totaal vastrentende waarden	112,9	91,5	74,2
Technische voorziening	236,8	200,7	171,5
Nominale dekkingsgraad	102%	109%	118%

Zakelijke waarden risico (S2)

Zakelijke waarden risico is het aandelen- en vastgoedrisico. Dit risico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen. Naast aandelen- en vastgoedcategorieën vallen de categorieën infrastructuur en insurance (deze categorie geeft een premie voor het herverzekeren van schade als gevolg van natuurrampen) ook onder aandelen- en vastgoedrisico. Infrastructuur en insurance hebben geen duidelijke plek in de VEV-berekening die DNB beschrijft. Hierbij wordt het doorkijkprincipe gebruikt om te bepalen welke schok van aandelen- en vastgoedrisico passend is. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Dit risico wordt wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen over landen en sectoren.

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (50,4%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in koersen van aandelen en vastgoed. Zo geeft een daling van de koersen van zakelijke waarden conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schokken een daling van de (actuele) dekkingsgraad van ongeveer 17 procentpunt.

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

Verdeling zakelijke waarden conform strategische beleggingsmix	2022
S2A: Aandelen ontwikkelde markten, inclusief beursgenoteerd vastgoed	35,2%
- Aandelen klassiek ontwikkelde markten	14,0%
- Alternatieve aandelenstrategieën ontwikkelde markten	6,0%
- SDI beursgenoteerde aandelen	1,5%
- Beursgenoteerd vastgoed	5,8%
- Infrastructuur	5,2%
- Insurance	2,7%
S2B: Aandelen opkomende markten	2,6%
- Aandelen klassiek opkomende markten	1,8%
- Alternatieve aandelenstrategieën opkomende markten	0,8%
S2C: Niet-beursgenoteerde aandelen	6,4%
- Private equity	6,2%
- Overige zakelijke waarden	0,2%
S2D: Niet-beursgenoteerd vastgoed	6,2%
- Privaat vastgoed	6,2%
Totaal	50,4%

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

Valutarisico (S3)

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

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

In het strategisch beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt. In onderstaande tabel is het valutahedgebeleid van PFZW verder gespecificeerd. In de berekening van het valutarisico wordt wegens prudentie de valuta exposure naar Amerikaanse dollars (USD) binnen zakelijke waarden en krediet voor 60% afgedekt, deze afdekking is in de beleggingsstrategie variabel met 60% als ondergrens.

Bij de uitvoering van de valutahedge wordt waar mogelijk gekeken naar onderliggende valuta-exposures (look-through). Een aantal beleggingen is bijvoorbeeld in USD of HKD genoteerd, terwijl onderliggend sprake is van exposure naar valuta's in opkomende markten. Aansluitend bij het hierboven geformuleerde beleid wordt dit niet afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg ultimo 2022 € 125 miljard (2021: € 162 miljard), waarvan € 53 miljard (2021: € 71 miljard) niet was afgedekt.

31-12-2022	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Nettopositie
(bedragen x € 1 miljard)			
US dollar	80,7	(53,0)	27,7
Japense yen	4,7	(3,3)	1,4
Zwitserse frank	1,7	(1,7)	-
Britse pond	6,7	(6,7)	-
Canadese dollar	1,5	(1,5)	-
Australische dollar	3,2	(3,3)	(0,1)
Hongkong dollar	2,7	(2,3)	0,4
Overige G14-valuta	4,7	-	4,7
Overige valuta	19,0	-	19,0
Subtotaal vreemde valuta	124,9	(71,8)	53,1
Euro	89,5	71,8	161,3
Reële waarde valuta swaps	-	2,1	2,1
Totaal beleggingen	214,4	2,1	216,5

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een daling in de koersen, conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok, ten opzichte van de euro geeft op basis van de feitelijke afdekking een daling/stijging van de nominale dekkingsgraad van 5 procentpunt. Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde landen en 35% voor opkomende landen.

Grondstoffenrisico (S4)

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

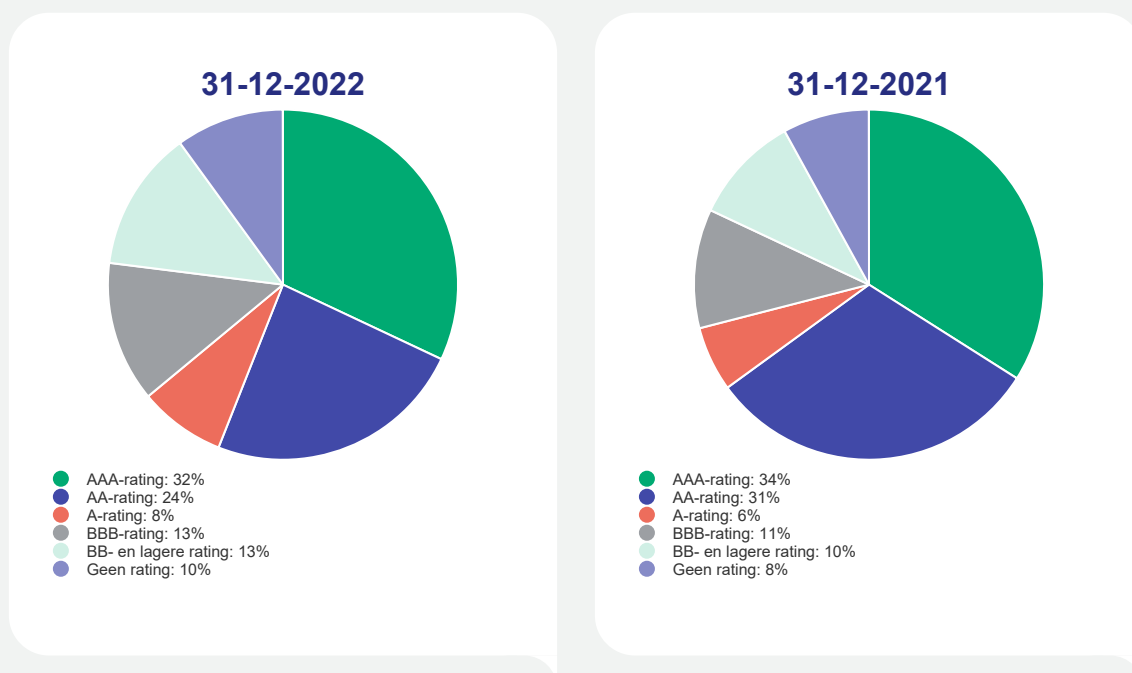
PFZW belegt volgens het strategisch beleggingsbeleid 2023 niet in grondstoffen. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Kredietrisico (S5)

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

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met 4 procentpunt. De omvang van de op te leggen kredietrisico hangt af van de kredietwaardigheid van de beleggingen. Hoe lager de kredietwaardigheid, hoe hoger de schok.

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



Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuariële Genootschap (AG-prognosetafel 2022) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

In 2022 is de grondslag sterfte en langlevens aangepast. Dit is het gevolg van de aanpassing van de prognosetafel en de fondsafhankelijke ervaringssterfte. De nieuwe prognosetafel laat een sterkere stijging van de levensverwachting zien dan eerder was voorspeld.

Levensverwachting	Man		Vrouw	
	0 jaar	65 jaar	0 jaar	65 jaar
Oude grondslag	90,8	86,6	92,6	88,8
Effect aanpassing ervaringssterfte	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Effect aanpassing prognosetafel	0,6	0,1	0,9	0,2
Levensverwachting per 31-12-2022	91,3	86,6	93,4	88,9
Levensverwachting per 31-12-2021	90,7	86,5	92,5	88,7

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

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) wordt een schok op de voorziening gedaan zoals beschreven in de handreiking van DNB. Toepassing van deze schok leidt tot een 4 procentpunt lagere dekkingsgraad.

Liquiditeitsrisico (S7)

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

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

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

Concentratierisico (S8)

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

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. De spreiding van de beleggingen is te zien in [noot 3](#). Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

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

Het operationeel risico wordt onder andere gemanaged door het jaarlijks ontvangen van de Standaard 3402 en 3000A-rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

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

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

Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast. Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. De allocaties naar de categorieën 'SDI beursgenoteerde aandelen' (aandelen die tot doel hebben maatschappelijke of milieu gerelateerde toegevoegde waarde te realiseren bovenop een positieve bijdrage aan de ambitie), 'Beursgenoteerd vastgoed' en 'Alternatieve aandelenstrategieën' hebben een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer een procentpunt.

14 Financiële positie en financiering

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2022 gestegen van 106,6% naar 108,7%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

De beleidsdekkingsgraad van 111,5% ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4%, maar nog onder de vereiste dekkingsgraad van 125,4%. PFZW heeft daarmee een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 25,4% om de kans om binnen een jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,4%) te komen, te minimaliseren.

De kritische dekkingsgraad per eind 2022 met een tien jaar hersteltermijn is 104%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 104% ligt, kan PFZW volgens het herstelplan binnen tien jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 125,4%. Per eind 2022 ligt de beleidsdekkingsgraad (111,5%) boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,4%). Hiermee is een verlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren niet meer aan de orde.

Dekkingsgraden	31-12-2022	31-12-2021
Actuele dekkingsgraad	108,7%	106,6%
Beleidsdekkingsgraad	111,5%	99,7%
Reële dekkingsgraad	84,5%	80,7%
Kritische dekkingsgraad	104%	97%

Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

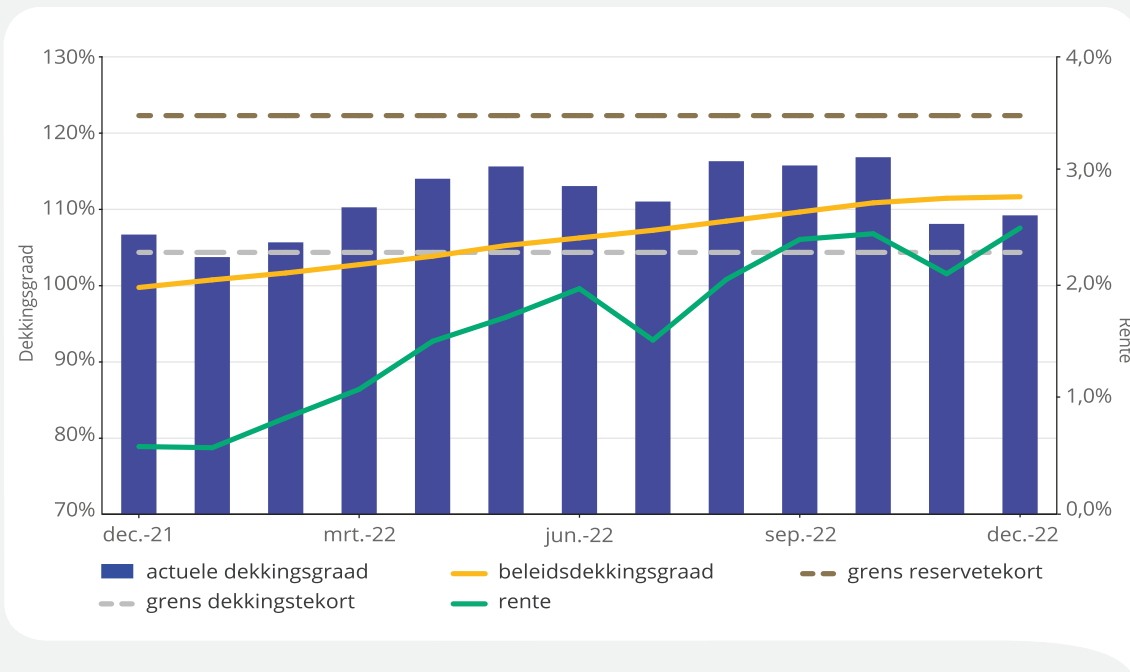
	2022	2021
Dekkingsgraad per 1 januari	106,6%	92,6%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	(6,4%)	12,3%
- Rente- en inflatiemandaat	(17,6%)	(4,6%)
	(24,0%)	7,7%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	0,4%	0,5%
- Marktwaaarde verandering	41,1%	7,2%
	41,5%	7,7%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	(3,0%)	(1,6%)
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,6%	0,1%
	(2,4%)	(1,5%)
Impact aanpassing actuariële grondslagen	(2,3%)	0,0%
Indexering	(10,8%)	0,0%
Overige mutaties	0,1%	0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	108,7%	106,6%

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

- Het totaal behaalde rendement in 2022 op de beleggingsportefeuille van PFZW is -22,6%. De reguliere beleggingen zorgen voor een negatief rendement. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (-6,0%) leidt tot een daling van de dekkingsgraad van 6,4 procentpunt. Door het negatieve rendement van de renteafdekking (-16,6%) daalt de dekkingsgraad met 17,6 procentpunt.
- Door marktwaaardeverandering in de rentetermijnstructuur stijgt de dekkingsgraad met 41,5 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2022.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met 3,0 procentpunt. De premiedekkingsgraad was gedurende 2022 lager dan de actuele dekkingsgraad.

- Door aanpassing actuariële grondslagen daalt de dekkinggraad met 2,3 procentpunt. In 2022 heeft een volledig grondslagenonderzoek plaatsgevonden waarbij alle actuariële grondslagen zijn geactualiseerd. Door de actualisatie van de grondslagen is de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen gestegen en is de dekkinggraad gedaald.
- De pensioenen van alle deelnemers zijn op 1 oktober 2022 verhoogd met 2,7% en op 1 januari 2023 met 6,0%. Door de indexeringen gezamenlijk is de dekkinggraad gedaald met 10,8 procentpunt.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2022 was als volgt.



Herstelplan

Aangezien de beleidsdekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015 een herstelplan ingediend. Dit herstelplan wordt jaarlijks geactualiseerd, waarbij wordt getoetst dat binnen tien jaar de beleidsdekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In 2023 is dit herstelplan geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkingsgraad eind 2022 de beleidsdekkingsgraad naar verwachting zonder aanvullende maatregelen binnen tien jaar boven de vereiste dekkingsgraad komt.

Voor de voorziening pensioenverplichtingen in het herstelplan wordt uitgegaan van de actuariële bestandsgrondslagen en de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd. Wijzigingen in de rentetermijnstructuur vanaf 1 januari 2023 zijn niet meegenomen in het herstelplan. De actuele dekkingsgraad als startpunt van het herstelplan is daarom hoger dan de actuele dekkingsgraad per 1 januari 2023, zie paragraaf [Gebeurtenissen na balansdatum](#).

Indexering

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen.

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW. PFZW heeft in 2022 twee maal besloten om de pensioenen te verhogen: met 2,7% per 1 oktober 2022 en 6,0% per 1 januari 2023. Voor beide indexeringen heeft PFZW gebruik gemaakt van de soepelere indexatieregels op basis van de algemene maatregel van bestuur van 7 juni 2022, in verband met het later in werking treden van de wet toekomst pensioenen waaronder het transitie-ftk. Op basis van het reguliere beleid (FTK) was geen indexering mogelijk over 2022.

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was vanaf eind januari 2022 voldoende hoog, daarom hebben er vanaf februari 2022 weer reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden.

In het kader van de Wet waardeoverdracht klein pensioen heeft PFZW gekozen voor automatische uitgaande waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Voor wat betreft de inkomende automatische waardeoverdrachten is PFZW verplicht om hieraan mee te werken. Uitgaande en inkomende waardeoverdrachten van kleine pensioenen vinden sinds 2019 plaats, ongeacht de dekkingsgraad. De kleine pensioenen van voor 2018 worden door PFZW in 2023 overdragen.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2022 bedraagt 25,8% over het salaris boven de franchise. Er was in 2022 geen sprake van premiekorting. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen voor 2022 bedraagt 0,5% over salaris boven de AP-franchise.

PFZW heeft gekozen voor een premiemethodiek op basis van de gedempte premie, omdat dit een stabiel beeld geeft, en er rekening wordt gehouden met beleggingsbeleid en de ambitie. Dit is conform het FTK. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van een verwacht rendement gecorrigeerd voor de ambitie van het fonds.

PFZW bekijkt vooraf of de premie over 2022 voldoende kostendekkend zal zijn op basis van de gedempte grondslagen. Achteraf wordt de kostendekkendheid op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2021 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 0,7%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. Wanneer de feitelijke premie wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	Gedempte kostendeekkende premie	Ongedempte kostendeekkende premie
Pensioenopbouw actieven	12,6%	33,4%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,6%	1,7%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,7%
Totaal actuariële inkooppremie	13,7%	35,8%
Opslag voor vereist eigen vermogen	3,0%	7,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,1%	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	6,4%	0,0%
Totale kostendeekkende premie	23,2%	43,8%
Feitelijke pensioenpremie	25,8%	25,8%
Premieoverschot/-tekort	2,6%	(18,0%)

De feitelijke pensioenpremie van 25,8% is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie van 23,2%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendeekkende premie is 43,8%.

Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2022

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Pensioenregeling	7.829	7.138
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	83	79
Regeling nettopartnerpensioen	1	2
Totaal	7.913	7.219

Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog te factureren premie over het verslagjaar. Zie [noot 6.2](#) voor deze raming.

De stijging van de premiebijdragen werkgevers en werknemers wordt voornamelijk voornamelijk verklaard door:

- De stijging van het premiepercentage voor ouderdomspensioen en partnerpensioen van 25,0% in 2021 naar 25,8% in 2022.
- De stijging van het aantal premiebetalende deelnemers van 1.340.700 ultimo 2021 naar 1.365.400 ultimo 2022.
- De stijging van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

16 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	(62.634)	21.022
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	(10)	3
Totaal	(62.644)	21.025

Het resultatenoverzicht voor risico pensioenfonds is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirecte prijs- mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal 2022	Totaal 2021
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	544	(2.660)	516	22	(1.578)	7.947
Infrastructuur	305	79	(16)	33	401	1.254
Aandelen						
Aandelen	95	(8.346)	151	8	(8.092)	20.376
Private equity	577	(73)	9	49	562	7.476
Vastrentende waarden						
Leningen	8	(748)	6	(10)	(744)	93
Obligaties	2.199	(21.428)	757	(54)	(18.526)	(2.329)
Geldmarktbeleggingen	52	-	(22)	(2)	28	37
Derivaten						
Rentederivaten	-	(29.250)	-	-	(29.250)	(8.344)
Aandelenderivaten	-	(4)	-	-	(4)	-
Valutaderivaten	-	-	(5.892)	-	(5.892)	(5.804)
Kredietderivaten	-	(2)	-	-	(2)	4
Overige beleggingen						
Overige	33	62	373	(5)	463	312
Totaal	3.813	(62.370)	(4.118)	41	(62.634)	21.022

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Deze fondsen dekken het valutarisico van hun beleggingen niet af. PFZW heeft een eigen valutaafdeckingsbeleid.

Het resultatenoverzicht voor risico deelnemers is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirecte prijs- mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal 2022	Totaal 2021
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	-	-	-	-	1
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	(1)	-	-	(1)	4
Private equity	-	-	-	-	-	2
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	(3)	-	-	(3)	(1)
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	(5)	-	-	(5)	(2)
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	(1)	-	(1)	(1)
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
Totaal voor risico deelnemers	-	(9)	(1)	-	(10)	3

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Beheervergoedingen	48	71
Bewaarloon	(5)	(6)
Overige kosten	(2)	(2)
Totaal	41	63

Vermogensbeheerkosten

Kosten van vermogensbeheer zijn kosten die direct aan PFZW in rekening zijn gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten. Transactiekosten maken geen deel uit van de kosten van vermogensbeheer, maar zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Eventuele restituties worden in mindering gebracht op de betreffende kostenpost. Voor 2022 waren de restituties hoger dan de beheervergoeding waardoor de beheervergoeding per saldo een bate toont.

Het merendeel van het vermogen van PFZW is belegd in PGGM beleggingsfondsen. De kosten die in deze fondsen worden gemaakt zijn indirecte kosten voor PFZW. Deze kosten zijn onderdeel van de waardering van deze fondsen en maken als zodanig deel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties.

Voor PFZW bedragen de indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Vermogensbeheerkosten	(684)	(646)
Performance gerelateerde vergoedingen	(365)	(1.390)
Totaal	(1.049)	(2.036)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 643 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (2021: € 583 miljoen). Dit is inclusief bate van € 41 miljoen (2021: € 63 miljoen).

De performance gerelateerde vergoedingen betroffen € 365 miljoen (2021: € 1.390 miljoen). De performance gerelateerde vergoedingen bestaan grotendeels uit mutaties in reserveringen voor prestatievergoedingen, alsof de prestatievergoeding op dat moment betaald zou moeten worden. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering sterk afhankelijk van valutaontwikkelingen. De stijging van de dollar tegenover de euro in 2022 had een kostenverhogend effect op de in 2022 getoonde prestatievergoedingen.

Transactiekosten

De transactiekosten maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2022 bedragen € 241 miljoen (2021: € 259 miljoen). Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën: in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een groot deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. In overeenstemming met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zijn de onderliggende transactiekosten volledig inzichtelijk gemaakt. Hierbij zijn de in- en uitstapkosten van PFZW in de PGGM beleggingsfondsen gesaldeerd met de opbrengsten voor PFZW van de in- en uitstapkosten bij de PGGM beleggingsfondsen. In 2022 vormt dit bedrag per saldo een bate van € 3 miljoen (2021: € 6 miljoen).

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bestaan uit een aantal componenten, te weten:

- brokerage fees en stamp duties voor het verwerken van de transactie
- spread ten behoeve van de diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders

In 2022 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 199 miljoen (2021: € 188 miljoen). Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van een schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.

De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedragen voor 2022 € 45 miljoen (2021: € 76 miljoen).

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	(4.423)	(4.103)
Partnerpensioen	(431)	(409)
Wezenpensioen	(9)	(9)
Totaal pensioenregeling	(4.863)	(4.521)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(76)	(77)
Regeling nettopartnerpensioen	-	-
Totaal	(4.939)	(4.598)

in het saldo van de pensioenuitkeringen is tevens een ontvangst vanuit herverzekeringen opgenomen van € 1,8 miljoen (2021: € 1,8 miljoen).

18 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Personeelskosten	(5)	(4)
Kosten uitbesteding	(116)	(112)
Overige kosten	(3)	1
Totaal	(124)	(115)

Kosten uitbesteding

PFZW heeft PGGM N.V. aangesteld als pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder van het fonds. De kosten voor de uitvoering van de opgedragen taken bestaan uit een vaste vergoeding die jaarlijks wordt vastgesteld in een Service Level Agreement (SLA). De uitvoeringskosten van PFZW worden gemonitord met kwartaalrapportages over de opgestelde en geaccordeerde begroting.

Personeelskosten

De personeelskosten zijn als volgt opgebouwd:

(bedragen x € 1 duizend)	2022	2021
Vergoedingen bestuur	(1.388)	(1.491)
Bestuursbureau		
Lonen en salarissen	(2.142)	(1.985)
Pensioenlasten	(300)	(236)
Sociale lasten	(196)	(165)
Overige personeelskosten	(733)	(576)
Totaal	(4.759)	(4.453)

Overige kosten

In de overige kosten zijn de honoraria opgenomen van de externe accountant en de externe actuaris van PFZW.

Het honorarium van de externe actuaris Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 182 duizend (2021: € 155 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

De in onderstaande tabel gepresenteerde honoraria betreffen de werkzaamheden die bij PFZW en de in de consolidatie betrokken maatschappijen zijn uitgevoerd door accountantsorganisaties en externe accountants zoals bedoeld in artikel 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties) en de in rekening gebrachte honoraria van het gehele netwerk waartoe de accountantsorganisatie behoort. Deze honoraria hebben betrekking op het onderzoek van de jaarrekening en overige (niet-)controlewerkzaamheden over het boekjaar 2022, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht. Onder de honoraria voor het onderzoek van de jaarrekening vallen de volgende werkzaamheden: de controle van de jaarrekening, DNB-verslagstaten en basisgegevens ten behoeve van de certificerend actuaris. De overige controlewerkzaamheden hebben betrekking op de normportefeuille en Z-score en performancetoets.

Specificatie accountantshonoraria (bedragen x € 1)

Omschrijving soort accountantskosten	Externe accountant en accountantsorganisatie	Netwerkorganisatie	Totaal
Accountantskosten, andere niet-controlediensten	-	-	-
Accountantskosten, onderzoek van de jaarrekening	204.540	-	204.540
Accountantskosten, andere controleopdrachten	6.960	-	6.960
Accountantskosten, adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Totaal	211.500	-	211.500

19 Mutatie technische voorzieningen

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioen- verplichtingen voor risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal 2022	Totaal 2021
Stand per 1 januari	259.699	901	260.600	274.583
Pensioenopbouw				
- Actieven	9.947	-	9.947	9.695
- Premievrije pensioenopbouw AO	648	-	648	569
- Ingegaan nabestaandenpensioen	224	-	224	236
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	84	84	77
Indexering of verlaging	18.127	54	18.181	-
Rentetoevoeging/(onttrekking)	(1.293)	(4)	(1.297)	(1.479)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(4.958)	(75)	(5.033)	(4.650)
Wijziging marktrente	(85.751)	(119)	(85.870)	(18.309)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(44)	-	(44)	216
Aanpassing actuariële grondslagen	3.482	5	3.487	(12)
Overige mutaties	(220)	(32)	(252)	(326)
Stand per 31 december	199.861	814	200.675	260.600

¹ Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is inclusief voorziening nettopartnerpensioen.

Pensioenopbouw

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

Indexering of verlaging

PFZW heeft in 2022 twee maal besloten om de pensioenen te verhogen: met 2,7% per 1 oktober 2022 en 6,0% per 1 januari 2023. Voor beide indexeringen heeft PFZW gebruik gemaakt van de soepelere indexatieregels op basis van de algemene maatregel van bestuur van 7 juni 2022, in verband met het later in werking treden van de wet toekomst pensioenen waaronder het transitie-ftk.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging/verlaging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2022 bedraagt deze rente circa -/0,5% (2021: circa -/0,5%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

Wijziging marktrente

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

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	31-12-2022	31-12-2021
Modified duration (in jaren)	19,6	21,8
Gemiddelde lange rente	2,5%	0,6%

Overige technische voorzieningen

	31-12-2022	31-12-2021
Modified duration (in jaren)	6,6	7,6
Gemiddelde lange rente	3,1%	0,3%

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten berekend op basis van actuariële uitgangspunten.

Aanpassing actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen. In noot 25.5 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

Overige mutaties pensioenregeling

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

20 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Stand per 1 januari	53	59
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	(10)	5
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	(1)
Omzetting in technische voorziening	(9)	(10)
Stand per 31 december	34	53

21 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

De mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Balanswaarde per 1 januari	122	138
Rentetoevoeging	-	(1)
Wijziging marktrente	(7)	(5)
Aanpassing actuariale grondslagen	-	-
Uitkeringen	(4)	(11)
Mutatie kredietafslag	4	1
Overige mutaties	(85)	-
Balanswaarde per 31 december	30	122

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2022 bedraagt € 92 miljoen negatief (2021: 16 miljoen negatief). Voor een groot gedeelte betreft dit de afboeking van de reeds beëindigde garantiecontracten, zoals opgenomen in de post 'overige mutaties'. In [noot 4](#) staat deze afboeking verder toegelicht. De kredietafslag is gedaald en bedraagt € 1 miljoen (2021: € 3 miljoen).

22 Saldo overdracht van rechten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Inkomende waardeoverdrachten	678	271
Uitgaande waardeoverdrachten	(680)	(55)
Totaal	(2)	216

De Pensioenwet schrijft voor dat de reguliere individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was vanaf eind januari 2022 voldoende hoog, daarom hebben er vanaf februari 2022 weer reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden.

Naast de reguliere waardeoverdrachten hebben er in 2022 ook automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen plaatsgevonden. De uitvoering van deze waardeoverdrachten is onafhankelijk van de beleidsdekkingsgraad.

23 Overige baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Overige baten	2	3
Overige lasten	(3)	(5)
Totaal	(1)	(2)

In de post overige lasten is onder andere een toevoeging aan de voorziening dubieuze premiedebiteuren opgenomen van afgerond € 3 miljoen (2021: € 1 miljoen).

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2022

24 Mutatie liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Als sprake is van een negatief saldo, wordt dit gepresenteerd als schuld aan kredietinstellingen onder de overige schulden en overlopende passiva.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	6.183	5.697
7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	186	379
Stand per 31 december boekjaar	6.369	6.076
Stand per 31 december vorig boekjaar	6.076	5.996
Mutatie in liquide middelen	293	80

¹De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van de geconsolideerde jaarrekening.

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zijn in de balans gepresenteerd als onderdeel van [noot 3.4](#) vastrentende waarden. De liquide middelen uit pensioenactiviteiten ([noot 7](#)) zijn apart in de balans verantwoord.

Overige toelichtingen

25 Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)		2022	2021
1)			
25.1	Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	(2.986)	(3.395)
25.2	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	6.352	40.810
25.3	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	17	(17)
25.4	Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-
25.5	Aanpassing actuariële grondslagen	(3.487)	12
25.6	Overige resultaten	159	308
Saldo van baten en lasten		55	37.718

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de hiernavolgende paragrafen.

25.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten (bedragen x € 1 miljoen)

	2022	2021
Pensioenregeling		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	7.785	7.097
Pensioenopbouw		
- Actieven	(9.939)	(9.685)
- Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(648)	(569)
- Ingegaan nabestaandenpensioen	(223)	(236)
Totaal premie pensioenregeling	(3.025)	(3.393)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	81	76
- Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(84)	(77)
Totaal premie AP	(3)	(1)
Inkomende waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	678	271
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	(673)	(265)
Uitgaande waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	(680)	(55)
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	717	49
Totaal waardeoverdrachten	42	(1)
Totaal	(2.986)	(3.395)

De pensioenpremie in 2022 bedroeg 25,8% (2021: 25,0%) over salaris boven de franchise. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2022 was 1,75% (2021: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2021: 68 jaar).

De waardeoverdrachten in 2022 betreffen zowel reguliere waardeoverdrachten als automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen.

25.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)

	2022	2021
Beleggingsresultaat excl. renteaftdekking	(16.736)	33.650
Beleggingsresultaat op renteaftdekking	(45.898)	(12.628)
Rentetoevoeging technische voorzieningen	1.297	1.479
Wijziging marktrente technische voorzieningen	85.870	18.309
Indexering pensioenrechten	(18.181)	-
Totaal	6.352	40.810

Het beleggingsresultaat (exclusief renteaftdekking) zorgt voor een negatief resultaat van € 16,7 miljard. De gedeeltelijke renteaftdekking heeft een negatief resultaat van € 45,9 miljard. Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteaftdekking) aan het resultaat € 62,6 miljard negatief. De stijging van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een positief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 85,9 miljard.

Het renteaftdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen tussen de 41% en 56% afgedekt wordt. De uitvoering van het renteaftdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteaftdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke aftdekking op basis van de rentestand per 31 december 2022 is 48,0%, overeenkomstig het strategisch beleid.

De indexeringen per 1 oktober 2022 en 1 januari 2023 zorgen voor een negatief resultaat van € 18,2 miljard.

25.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Werkelijke pensioenuitkeringen	(4.939)	(4.598)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening		
- Pensioenregeling	4.861	4.486
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	73	73
Resultaat op pensioenuitkeringen	(5)	(39)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(124)	(115)
Kostenopslag premiebijdrage		
- Pensioenregeling	45	43
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	3
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
- Pensioenregeling	97	90
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	1
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	22	22
Totaal	17	(17)

Het negatieve resultaat op pensioenuitkeringen is € 5 miljoen. Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is € 22 miljoen positief.

25.4 Resultaat op nettopartnerpensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Ontvangen premies (netto)	1	1
Koopsom overlijden	(1)	(1)
Overige resultaten	-	-
Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 1 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. Vanwege het kleine deelnemersbestand is het resultaat op nettopartnerpensioen volatiel.

25.5 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Prognosetafel	(2.705)	-
Ervaringssterfte	585	-
Loonontwikkeling en prijsinflatie	(1.643)	(80)
Regelingskenmerken en reglementaire factoren	275	-
Uittreedgedrag	18	-
Arbeidsongeschiktheid	(36)	(2)
Revalidatie	(23)	-
Samenlevingsfrequenties	51	-
Overig	(9)	94
Totaal	(3.487)	12

In 2022 heeft PFZW een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN alle grondslagen onderzocht en geactualiseerd.

Het Actuariel Genootschap heeft haar nieuwe sterfteprognosetafel (AG2022) gepubliceerd. Deze prognose voorspelt een sterkere stijging van de levensverwachting dan de vorige prognose. Belangrijkste veroorzakers van deze stijging van de levensverwachting zijn de toevoeging van de Europese gegevens over 2019 en een modelaanpassing met betrekking tot het bepalen van de sterftekansen voor hoge leeftijden. Door de hogere levensverwachting stijgt de voorziening met € 2.705 miljoen.

De ervaringssterfte corrigeert voor het verschil in levensverwachting tussen de PFZW-populatie en de Nederlandse bevolking. In het grondslagenonderzoek is de ervaringssterfte geactualiseerd op basis van actuele gegevens tot en met 2020. Als gevolg van de actualisering wordt de PFZW-populatie iets minder gezond verondersteld dan op basis van de oude grondslag, waarmee het verschil in levensverwachting tussen de Nederlandse bevolking en de PFZW-populatie iets afneemt. Het kleinere verschil betekent dat de levensverwachting voor de PFZW-populatie licht daalt. Daardoor daalt de voorziening met € 585 miljoen.

De hogere vastgestelde prijsinflatie dan vooraf verwacht (van 1,3% naar 14,5%) zorgt voor een stijging van de voorziening. Dit betreft voornamelijk de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioengrondslag voor premievrijstelling wordt jaarlijks verhoogd met de prijsinflatie. Naast de vastgestelde prijsinflatie is in de grondslag loon-/prijsontwikkeling de verwachte loongroei geactualiseerd op basis van cao afspraken en de lange termijn inflatie bijgewerkt op basis van de economische toekomstverwachting van PFZW. Door aanpassing van de loon-/prijsontwikkeling stijgt de voorziening met € 1.643 miljoen.

25.6 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Overige actuariële resultaten, per saldo	252	326
Overige baten en lasten, per saldo	(93)	(18)
Totaal	159	308

De overige actuariële resultaten in 2022 bestaan voornamelijk uit actuariële bestandsresultaten. Zowel de overige actuariële resultaten als de overige baten en lasten bevatten de afboeking van het herverzekeringscontract met SSLB. Een nadere toelichting over de afboeking van de herverzekeringen is opgenomen in [noot 4](#).

26 Medewerkers

Het aantal medewerkers op basis van fulltime equivalenten en personen bedroeg:

	2022	2021
In fte	23,7	22,7
In personen	24	24

Alle werknemers verrichten hun werkzaamheden in Nederland op de locatie van het fonds dan wel op decentrale locaties.

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

27 Bezoldiging

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2022	2021
	Honoraria	Honoraria
Voorzitter		
A.J. Kellermann, voorzitter	130	125
Bestuursleden, met reguliere en aanvullende vergoeding		
P.A. de Bruijn (tot 1 oktober 2022)	81	100
J.M.J. Moors (tot 1 januari 2022)	-	94
J.J. Joppe	97	84
E.M.A. van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter*	97	94
Bestuursleden, met reguliere vergoeding		
A.F.P. Bakker (tot 1 februari 2022)	10	84
G.H. Bergsma (tot 1 januari 2022)	-	84
J. de Bruin*	86	84
C.L. Dert	86	84
A.B.J. ten Damme (per 1 september 2021)	86	28
P.J.J. Ferket (per 13 oktober 2022)**	69	-
L.F.A.M. Jansen*	86	84
O.M.C. Perik (tot 1 april 2021)	-	21
D. Schoenmaker (per 14 februari 2022)	76	-
M.H.A.C.J. Simons	86	84
P. Wolters	86	84
Totaal	1.076	1.134

* De gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties waar de personen werkzaam zijn.

** P.J.J. Ferket was voorafgaand aan de toetreding tot het bestuur per 13 oktober 2022 aspirant lid van het bestuur en ontving toen al een vergoeding.

De bestuursleden nemen uit hoofde van hun bestuursfunctie geen deel in de pensioenregeling van PFZW. Ze kunnen echter wel pensioen opbouwen uit andere of eerdere functies.

Met ingang van 1 januari 2022 is onderstaande vergoedingsregeling van kracht voor het bestuur. Deze vergoedingen kunnen afwijken van gerealiseerde vergoedingen zoals gepresenteerd in de tabel hierboven.

- Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2022 was het algemene maximum € 216.000 (2021: € 209.000).
- De vergoeding van de voorzitter bedraagt € 129.600 (2021: 125.400). Deze vergoeding is gebaseerd op tijdsbesteding van 3 dagen.

- Bestuursleden ontvangen een gelijke vaste vergoeding van € 86.400 per jaar (2021: € 83.600). Deze vergoeding is gebaseerd op een tijdsbesteding van 2 dagen. Bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Bestuurlijke Zaken ontvangen een jaarlijkse vergoeding ad € 97.200 (2021: € 94.050), gebaseerd op een tijdsbesteding van 2,25 dagen.
- Indien een vacature tijdelijk wordt ingevuld door één van de andere bestuurders kan een aanvulling op de vergoeding worden toegekend.

De bezoldiging van de externe leden van de bestuurscommissies bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2022	2021
	Honoraria	Honoraria
Raad van toezicht	85	86
Commissie van beroep	42	53
Pensioenraad	245	235
Pensioencommissie Plus	-	14
Commissie arbeidsvoorwaarde pensioen	92	29
Totaal	464	417

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2022	2021
J.M. Landman		
Salaris	178	175
Pensioenlasten	19	18
Sociale lasten	11	10
Overige kosten	20	22
Totaal	228	225

De Wet Normering Topinkomens (WNT) is niet van toepassing op pensioenfondsen maar is voor PFZW wel richtinggevend in de bezoldiging. Net als voor de vergoeding van het bestuur wordt ook voor de bezoldiging van de directeur aangesloten bij de WNT. Voor de WNT zijn verschillende bezoldigingscomponenten van belang die zijn beschreven in de Uitvoeringsregeling WNT. De bezoldiging van de directeur op basis van deze bezoldigingscomponenten komt uit op € 216.000 (2021: € 214.000) en sluit daarmee aan bij de WNT-norm voor 2022 van € 216.000.

Aan de leden van het bestuur en de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

28 Bestemming van saldo van baten en lasten

Het saldo van baten en lasten is over 2022 gelijk aan € 55 miljoen (2021: € 37.718 miljoen). In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de overige reserves gebracht. De bepaling van het bedrag wordt nader toegelicht in de [toelichting enkelvoudige jaarrekening](#).

Gebeurtenissen na balansdatum

Aanpassing van de ultimate forward rate (UFR)

De technische voorzieningen zijn vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank per 31 december 2022 en de grondslagen zoals genoemd in paragraaf 2. De commissie parameters heeft op 29 november 2022 geadviseerd over de te hanteren maximale parameters (zoals beleggingsrendementen), de Ultimate Forward Rate (UFR) methode en de scenario-set. DNB neemt dit advies over. De maximale parameters zijn beoogd in te gaan op 1 juli 2023 en de nieuwe UFR-methode gaat in op 1 januari 2023. De wijziging in de UFR-methode is zodoende niet meegenomen in de stand per balansdatum.

De gefaseerde wijziging van de UFR-methode op basis van het oude advies van de vorige commissie parameters 2019 is hiermee van de baan. De nieuwe UFR bevat geen middeling meer en wordt vanaf een latere looptijd toegepast. Zodoende is de lange termijn rekenrente een betere weerspiegeling van de marktrente, maar is deze ook meer volatiel van dag op dag.

Door de aanpassing van de UFR per 1 januari 2023 stijgt de voorziening pensioenverplichtingen met € 1.079 miljoen en daalt de actuele dekkinggraad met 0,6 procentpunt per 1 januari 2023 naar 108,1%.

Enkelvoudige jaarrekening 2022

Enkelvoudige balans per 31 december 2022.....	175
Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2022	176
Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening	177

Enkelvoudige balans per 31 december 2022

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		31-12-2022	31-12-2021
1)			
	ACTIVA		
	Beleggingen voor risico pensioenfonds	245.351	297.434
	Beleggingen voor risico deelnemer	34	53
	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	30	122
29	Deelnemingen	185	198
	Vorderingen en overlopende activa	31.249	5.099
	Liquide middelen	186	379
	Totaal activa	277.035	303.285
	PASSIVA		
30	Stichtingskapitaal en reserves	17.372	17.317
	Technische voorzieningen	200.675	260.600
	Voorziening pensioenverplichting voor risico deelnemer	34	53
	Overige schulden en overlopende passiva	58.954	25.315
	Totaal passiva	277.035	303.285

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk *toelichting op de enkelvoudige jaarrekening*.

Enkelvoudige staat van baten en lasten over 2022

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Resultaat deelnemingen	(13)	6
Overig resultaat	68	37.712
SALDO VAN BATEN EN LASTEN	55	37.718

Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld onder [noot 2](#). Voor de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van wat hieronder is opgenomen.

29 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Stand per 1 januari	198	192
Investerings	-	-
Aankopen/kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	-	-
Resultaat deelneming	(13)	6
Ontvangen dividend	-	-
Stand per 31 december	185	198

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

30 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2022	31-12-2021
Stichtingskapitaal	-	-
Overige reserves	17.372	17.317
Stand per 31 december	17.372	17.317

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38 (2021: € 45,38).

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2022	2021
Stand per 1 januari	17.317	(20.401)
Toevoeging uit saldo van baten en lasten	55	37.718
Stand per 31 december	17.372	17.317

Op 31 december 2022 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 8,8 miljard (ultimo 2021: € 11,3 miljard) en het vereist eigen vermogen € 50,9 miljard (ultimo 2021: € 57,9 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is dus hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen, maar lager dan het vereist eigen vermogen.

Een aanvullende toelichting ten aanzien van de financiële positie en financiering van het pensioenfonds is opgenomen onder [noot 14](#) van de geconsolideerde jaarrekening.

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. De bepaling van het bedrag is hierboven nader toegelicht.

Werknemers

Het aantal medewerkers op basis van fulltime equivalenten en personen bedroeg:

	2022	2021
In fte	23,7	22,7
In personen	24	24

Alle werknemers verrichten hun werkzaamheden in Nederland op de locatie van het fonds dan wel op decentrale locaties.

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

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

Gebeurtenissen na balansdatum

Zie hoofdstuk '[Gebeurtenissen na balansdatum](#)' in de geconsolideerde jaarrekening.

Zeist, 12 mei 2023

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*

J. (Jorick) de Bruin

A.B.J. (André) ten Damme

P.J.J. (Peter) Ferket

K.M. (Kim) Haasbroek

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

J.J. (Jacqueline) Joppe, *2^{de} plaatsvervangend voorzitter*

D. (Dirk) Schoenmaker

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter*

P. (Pascal) Wolters

Overige gegevens

- Actuariële verklaring
- Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2022.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan mijn werkzaamheden als vervuller van de actuariële functie.

Gegevens

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

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1.000 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 50 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- Toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- Het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- De kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- Het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn, als geheel bezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

Met betrekking tot artikel 137 (voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het pensioenfonds in 2022 gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels, zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (toeslag vanwege voorgenomen transitie). Daarbij heeft het pensioenfonds onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum in de rentetermijnstructuur rekening zou worden gehouden met de UFR-methodiek zoals deze door DNB in 2023 wordt toegepast, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

Amstelveen, 12 mei 2023

drs. R.T. Schilder AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Verklaring over de jaarrekening 2022

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting en de groep (de stichting samen met haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend) op 31 december 2022 en van het resultaat over 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2022 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde jaarrekening van de groep en de enkelvoudige jaarrekening.

De jaarrekening bestaat uit:

- de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2022;
- de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2022; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

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

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van de stichting zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten, de controleaanpak frauderisico's en de controleaanpak continuïteit, moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Samenvatting en context

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, het pensioenfonds van de sector zorg en welzijn, is een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds. In dat kader incasseert de stichting de pensioenpremies die worden afgedragen door werkgevers en werknemers. De premies worden ten behoeve van de deelnemers belegd en na pensionering verzorgt de stichting de uitkering van het ouderdomspensioen. Ook is de stichting verantwoordelijk voor de uitkering van de arbeidsongeschikten-, nabestaanden- en wezenpensioenen. Wij hebben tijdens onze controle in het bijzonder aandacht besteed aan de gebieden die gerelateerd zijn aan de specifieke activiteiten van de stichting en aan de specifieke wet- en regelgeving voor pensioenfondsen voor zover het niet voldoen hieraan kan leiden tot een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. De jaarrekening is onder eindverantwoordelijkheid van de stichting opgesteld op basis van de door de pensioenuitvoeringsorganisatie gevoerde financiële administratie. Tijdens onze controle van de jaarrekening van de stichting hebben wij ook zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd alsmede, met betrekking tot de interne beheersing, gebruikgemaakt van werkzaamheden van de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis hiervan hebben wij de reikwijdte en aanpak van de controle overwogen zoals uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Het bestuur van de stichting heeft de potentiële impact van klimaatverandering op haar financiële positie beoordeeld. In het bestuursverslag, in de paragraaf 'Onze strategie', zijn de risico's voortkomend uit de klimaatverandering nader toegelicht. Wij hebben de beoordeling door het bestuur van de aan klimaat gerelateerde risico's besproken, en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd, met name met betrekking tot de waardering van de beleggingen. De verwachte effecten van klimaatverandering leiden niet tot een kernpunt in onze controle.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar het bestuur belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn. In paragraaf 2.1 van de jaarrekening heeft de stichting de schattingsposten en de belangrijkste bronnen van schattingsonzekerheid uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid en het gerelateerde hogere inherente risico verbonden aan zowel de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat, als aan de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'. De waardering van de beleggingen en de technische voorzieningen zijn bepalend voor de beleidsdekkingsgraad van de stichting. De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van de stichting, en aangezien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereist eigen vermogen hebben wij de toelichting op de financiële positie eveneens als kernpunt aangemerkt zoals nader beschreven in 'De kernpunten van onze controle', vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot mogelijke korting dan wel mogelijke indexatie van pensioenaanspraken.

Wij hebben ervoor gezorgd dat ons controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise beschikte die nodig was voor de controle van een pensioenfonds. Wij hebben daarom deskundigen op onder meer het gebied van actuariële berekeningen, IT en de waardering van beleggingen in ons team opgenomen.

De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit	<ul style="list-style-type: none"> • Materialiteit: € 1,0 miljard.
Reikwijdte van de controle	<ul style="list-style-type: none"> • De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. • Wij hebben gebruikgemaakt van de door de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerde werkzaamheden met betrekking tot de interne beheersing (ISAE 3402- en COS 3000-rapportages). • Wij hebben zelfstandig bij de pensioenuitvoeringsorganisatie controlewerkzaamheden uitgevoerd. • Wij hebben de controle van de waardering van de technische voorzieningen in samenwerking met de certificerend actuaaris uitgevoerd conform Handreiking 1120.
Kernpunten	<ul style="list-style-type: none"> • De toelichting op de financiële positie. • De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat. • De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip 'materieel' wordt toegelicht in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€ 1,0 miljard (2021: € 1,3 miljard)
Reikwijdte van de controle	<p>Wij maken gebruik van professionele oordeelsvorming bij het bepalen van de materialiteit. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruiken wij 0,5% (2021: 0,5%) van de waarde van de technische voorzieningen per 31 december 2022. Bij het bepalen van dit percentage is rekening gehouden met de financiële positie van de stichting, waarbij de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2022 onder het vereist eigen vermogen ligt.</p> <p>De afname van de materialiteit in absolute zin is het gevolg van het dalen van het totaal van de technische voorzieningen.</p>
Kernpunten	<p>Wij gebruiken de waarde van de technische voorzieningen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening.</p> <p>Voor de gebruikers (voornamelijk (gewezen) deelnemers, werkgevers en de toezichhouders) van de jaarrekening van de stichting is de (beleids)dekkingsgraad de belangrijkste maatstaf voor de financiële positie van de stichting en de hoogte van de door de deelnemers te verwachten uitkeringen. De (beleids)dekkingsgraad wordt in belangrijke mate bepaald door de hoogte van de technische voorzieningen. Op basis daarvan zijn wij van mening dat de waarde van de technische voorzieningen een belangrijk kengetal is voor de financiële positie van de stichting.</p>

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur en de commissie integraal risicomanagement overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 50 miljoen (2021: € 65 miljoen) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De reikwijdte van onze controle

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de pensioenuitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd en hiermee gewaarborgd dat wij voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de interne beheersingsomgeving van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn. Vervolgens hebben wij van de pensioenuitvoeringsorganisatie door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie over de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2022. Wij hebben de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld. Ook hebben wij getoetst of de standaarden die door deze accountant zijn gebruikt, adequaat zijn. Daarnaast hebben wij de rapportages gelezen en geëvalueerd.

Als onderdeel van deze evaluatie zijn wij nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn, zijn opgenomen in de rapportages. Vervolgens zijn wij nagegaan of op basis van onze professionele oordeelsvorming, de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Wij hebben de certificerende actuaris instructies gestuurd op basis van Standaard 620 en NBA-handreiking 1120 ten aanzien van de actuariële certificering met betrekking tot onder andere de consistentie, prudentie en actualiteit van schattingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen en de financiële positie, in overeenstemming met relevante wetgeving. Wij hebben geëvalueerd of de certificerende actuaris heeft voldaan aan onze instructies inclusief de adequaatheid van zijn werkzaamheden, door onder andere kennis te nemen van het certificeringsrapport en besprekingen te voeren met de actuaris over de verrichte werkzaamheden en belangrijkste bevindingen uit het certificeringsrapport. Ook hebben wij de competentie, capaciteiten, onafhankelijkheid en objectiviteit van de actuaris geëvalueerd. Wij verwijzen verder naar het kernpunt fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

Door bovengenoemde werkzaamheden, gecombineerd met overige controlewerkzaamheden, zijn wij in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie te verkrijgen als basis voor ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de stichting en haar omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort en de wijze waarop de raad van toezicht, toezicht uitoefent, alsmede de uitkomsten daarvan.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 'Risicomanagement', pagina 84 van het jaarverslag, waarin het bestuur van de stichting aangeeft dat het jaarlijks een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitvoert. Hierbij worden ook risico's bij de pensioenuitvoeringsorganisatie betrokken.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur, zoals opgenomen in de SIRA, de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidentenregistratie en de onderzoeken door Internal Audit. Voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, hebben wij de werking getoetst van deze interne beheersingsmaatregelen.

Wij hebben om inlichtingen gevraagd bij de leden van het bestuur, het bestuursbureau en de commissie integraal risicomanagement of zij op de hoogte zijn van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

Als onderdeel van ons proces van het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa, en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van frauderisico's.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerd frauderisico

Doorbreken van de interne beheersingsmaatregelen

Volgens de controlestandaarden is het risico dat het management de interne beheersingsmaatregelen doorbreekt in alle entiteiten aanwezig. Inherent bevindt het management van een entiteit zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.

Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het management of het bestuur met betrekking tot:

- journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;
- schattingen;
- significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten. Daarnaast hebben wij de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst voor het maken van schattingen.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie, als partij die primair de administratie, het pensioenbeheer en het vermogensbeheer van het pensioenfonds voert, en de hierin opgenomen interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd.

Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Wij hebben getoetst of de journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn. Wij zijn ook alert geweest op mogelijk significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie.

Voor de werkzaamheden ten aanzien van de belangrijkste schattingen verwijzen wij naar de kernpunten van de controle ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat en fondsspecifieke elementen in de technische voorzieningen. Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsvoering geïdentificeerd.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.

Geïdentificeerd frauderisico

Onjuiste verantwoording van ongerealiseerde beleggingsresultaten van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs

Gezien de mogelijke druk die de pensioenuitvoeringsorganisatie kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen, onderkennen wij een inherent risico van fraude in de opbrengstverantwoording.

Dit in samenhang met de beloningsstructuur bij de pensioenuitvoeringsorganisatie geeft een frauderisico met betrekking tot de juistheid van de verantwoorde ongerealiseerde beleggingsresultaten van beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing die het risico op onjuiste verantwoording van beleggingsresultaten moeten afdekken en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het bepalen van de waardering van de beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico afdekken en die zijn uitgewerkt in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie en hebben wij de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft uitgevoerd ten aanzien van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages geëvalueerd.

Wij hebben de ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs gecontroleerd.

Wij verwijzen voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van deze beleggingen naar het kernpunt 'De waardering van de beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat'.

Daarnaast hebben wij door middel van een totaalverbandscontrole vastgesteld dat alle ongerealiseerde beleggingsresultaten juist zijn verantwoord.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het onjuist verantwoorden van de ongerealiseerde beleggingsresultaten.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd.

Ook hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties van fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die een aanwijzing vormen voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving. Indien daar sprake van was, hebben wij onze evaluatie van het risico van fraude en de gevolgen daarvan voor onze controlewerkzaamheden opnieuw geëvalueerd.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de bedrijfsactiviteiten van de stichting voor de voorzienbare toekomst. Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen. Op basis van de verkregen controle-informatie hebben wij vastgesteld of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Daarnaast hebben wij de correspondentie met relevante toezichthoudende instanties geïnspecteerd.

Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt op basis van het financieel toetsingskader bepaald. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen, moet een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het fonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het fonds niet kan voldoen aan het herstel zullen aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zullen de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan.

Zoals opgenomen in toelichting 14 van de jaarrekening heeft de stichting op balansdatum een reservetekort. Op basis van het herstelplan is de verwachting van het bestuur dat de stichting over voldoende herstelpotentieel beschikt om binnen 10 jaar te herstellen tot de vereiste dekkingsgraad. Wij hebben kennisgenomen van het herstelplan, de correspondentie met De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de toelichting in de jaarrekening hierover. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen wij naar het kernpunt 'De toelichting op de financiële positie'.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben het bestuur op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.

Kernpunten

De toelichting op de financiële positie

Wij verwijzen naar toelichting 14 van de jaarrekening

De beleidsdekkingsgraad van de stichting bedraagt op 31 december 2022 111,5%; het Minimaal Vereist Eigen Vermogen ('MVEV') bedraagt 104,4% en het Vereist Eigen Vermogen ('VEV') bedraagt 125,4%. Omdat de beleidsdekkingsgraad (gemiddelde van de maanddekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden) van de stichting lager is dan het VEV is op balansdatum sprake van een reservetekort.

De kritische dekkingsgraad op basis van een hersteltermijn van 10 jaar bedraagt 104%. Doordat de actuele dekkingsgraad boven de kritische dekkingsgraad van 104% ligt, kan de stichting volgens het herstelplan binnen tien jaar herstellen tot de vereiste dekkingsgraad van 125,4%. Per eind 2022 ligt de beleidsdekkingsgraad (111,5%) boven de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,4%). Hiermee heeft het bestuur geconcludeerd dat een verlaging op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad de komende jaren niet meer aan de orde is. In maart 2023 heeft het bestuur een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. DNB heeft nog niet gereageerd op dit herstelplan.

De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van het pensioenfonds.

Wij hebben de toelichting op de financiële positie van de stichting, met een beleidsdekkingsgraad onder het VEV, aangemerkt als kernpunt, vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot mogelijke korting dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de (beleids)dekkingsgraad, het VEV en het MVEV. De rapportages zijn voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie 'reikwijdte van de controle', op deze interne beheersingsmaatregelen gesteund.

Tevens hebben wij voor een aantal maanden de input voor de berekening van de maanddekkingsgraad aangesloten met de opgave van de pensioenuitvoeringsorganisatie en de actuariële berekening van de voorziening pensioenverplichtingen door de pensioenuitvoeringsorganisatie. Hiermee hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent de betrouwbaarheid van de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de financiële positie en de waardering van de technische voorzieningen tijdens onze controle geëvalueerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariel deskundige.

Daarnaast hebben wij – ondersteund door onze actuariële deskundige – kennisgenomen van het door DNB goedgekeurde herstelplan 2022 en het ingediende herstelplan 2023. Wij zijn nagegaan of de belangrijkste elementen uit het herstelplan 2022 en 2023 in het verslag van het bestuur en de jaarrekening zijn toegelicht.

De certificerend actuaris heeft de berekening en waardering van de dekkingsgraad en het VEV en MVEV getoetst aan de hand van fondsspecifieke karakteristieken en hieruit blijken geen materiële bevindingen. De door de certificerend actuaris gehanteerde basisgegevens hebben wij aangesloten op de basisgegevens die bekend zijn vanuit de controle bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben de toelichtingen in de jaarrekening over het VEV, MVEV en de beleidsdekkingsgraad getoetst door aansluiting te maken met het certificeringsrapport van de certificerend actuaris en aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. Wij hebben bij de uitvoering van bovenstaande werkzaamheden geen materiële bevindingen geconstateerd.

Kernpunten

De waardering van beleggingen gewaardeerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat

Wij verwijzen naar toelichting 3 van de jaarrekening

Een deel van de beleggingen van de stichting is gewaardeerd op basis van subjectieve inputs. Voor de waardering van deze beleggingen worden waarderingssystemen gebruikt. Zoals toegelicht in toelichting 3 betreft dit beleggingen met een waarde van € 41.177 miljoen (2021: € 33.748 miljoen).

De stichting heeft met de pensioenuitvoeringsorganisatie afspraken gemaakt over de waardering van beleggingen, die zijn vastgelegd in een waarderingshandboek. In de in de jaarrekening opgenomen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, en in de toelichting op de marktwaarde van de beleggingen, geeft de stichting inzicht in de gehanteerde waarderingssystemen. Voor de directe infrastructuurportefeuille geldt dat de gehanteerde waarderingssystemen jaarlijks worden gevalideerd door een externe deskundige. Voor de credit risk sharing-portefeuille geldt dat het gehanteerde waarderingssysteem minimaal eens per vier jaar wordt gevalideerd door een externe deskundige en dat tussentijdse wijzigingen door de tweede lijn van de pensioenuitvoeringsorganisatie worden beoordeeld. De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief, waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de desbetreffende belegging verkocht zou zijn. Wanneer geen schatting beschikbaar is, wordt de waarde van een belegging gebaseerd op de meest recente waardering waarbij aanpassingen worden overwogen. Gezien de inherente onzekerheid van schattingen op basis van subjectieve inputs en de omvang van de schattingspost hebben wij dat als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs. De ISAE 3402-rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport. De COS 3000-rapportage heeft een assurance rapport met beperking. Wij hebben vastgesteld dat deze beperking geen betrekking heeft op de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie 'reikwijdte van de controle', gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Als onderdeel van de controle hebben wij bij de pensioenuitvoeringsorganisatie de volgende gegevensgerichte werkzaamheden verricht:

- Evaluatie van het gehanteerde waarderingshandboek aan de hand van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.
- Controle van de waardering van de fondsbeleggingen aan de hand van gecontroleerde jaarrekeningen; en waar deze niet voorhanden waren, een evaluatie van de waarderingssystemen die op dat moment aanwezig is. Om de betrouwbaarheid van het schattingsproces te toetsen is een evaluatie van deze waarderingssystemen uitgevoerd op basis van nagekomen jaarrekeningen.
- Controle van de redelijkheid van de bij de toepassing van waarderingssystemen gehanteerde uitgangspunten aan de hand van externe bronnen.
- Bespreken van het toepassen van de mogelijke impact van de klimaatrisico's in de gebruikte waarderingssystemen.
- Evaluatie van de competentie, deskundigheid en objectiviteit van de externe deskundige.
- Evaluatie van de gebruikte waarderingssystemen door onze waarderingssystemdeskundige.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben geen dergelijke aanwijzingen geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de waardering van de beleggingen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop redelijk in de context van de jaarrekening.

Kernpunten

De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen

Wij verwijzen naar toelichting 9 van de jaarrekening

De actuariële waarderingsgrondslagen van de stichting bestaan voor een deel uit algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen, zoals de prognosetafel AG 2022 en de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Een ander deel van de grondslagen is fondsspecifiek, en wordt door het bestuur vastgesteld op basis van fondsspecifiek onderzoek.

Zoals toegelicht in toelichting 2.1 en 25.5 van de jaarrekening, hebben in 2022 schattingswijzigingen plaatsgevonden. Conform het beleid van de stichting heeft in 2022 een volledige actualisering van de fondsspecifieke grondslagen plaatsgevonden. Dit heeft geresulteerd in een last van € 782 miljoen. De belangrijkste aanpassingen betreffen het hoger vaststellen van de prijsinflatie, last van € 1.643 miljoen en de herijking van de fondsspecifieke ervaringssterfte, bate van € 585 miljoen. Deze aanpassing van de fondsspecifieke grondslagen is als schattingswijziging in de jaarrekening verwerkt.

De gebruikte methoden om de fondsspecifieke grondslagen van de technische voorzieningen te bepalen zijn subjectief, waardoor de daadwerkelijke technische voorzieningen kunnen afwijken. De waardering van de technische voorzieningen geschiedt op basis van algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen waar weinig subjectiviteit en schatting van het bestuur in zit, met uitzondering van de fondsspecifieke uitgangspunten die door het bestuur worden ingeschat en bepaald. Gezien de inherente onzekerheid van deze schattingen en de omvang van de schattingspost hebben wij dat als kernpunt van onze controle aangemerkt.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Systeemgerichte werkzaamheden

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen. De rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie 'reikwijdte van de controle', gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Gegevensgerichte werkzaamheden

Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële deskundige:

- Evaluatie van de gehanteerde actuariële grondslagen aan de hand van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.
- Evaluatie van het (fondsspecifieke) grondslagenonderzoek 2022, en bespreking van dit onderzoek met het bestuursbureau en de certificerend actuaaris.
- Evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2022 waaronder de fondsspecifieke grondslagen, en bespreking van deze analyse met het bestuursbureau en de certificerend actuaaris.

In het kader van onze verantwoordelijkheid als accountant van de stichting hebben wij de certificerend actuaaris instructies gestuurd. De certificerend actuaaris heeft bij de technische voorzieningen mede aan de hand van de administratieve basisgegevens ('pensioenaanspraken') een actuariële verklaring afgegeven. Hierbij is een belangrijk deel van de bepaling van de technische voorziening gebaseerd op algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen. Wij hebben kennisgenomen van het certificeringsrapport en de afgegeven actuariële verklaring, en deze en zijn onderliggende werkzaamheden met de certificerend actuaaris besproken. Hierbij is specifiek aandacht geschonken aan de fondsspecifieke grondslagen. De certificerend actuaaris heeft in zijn verklaring aangegeven dat de stichting voldoet aan de relevante artikelen van de Pensioenwet met uitzondering van zijn constatering dat het aanwezig eigen vermogen op balansdatum lager is dan het vereist eigen vermogen.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de technische voorzieningen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop redelijk in de context van de jaarrekening.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende de overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn op 11 oktober 2019 door het bestuur benoemd als externe accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van drie jaar accountant van de stichting.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan de stichting en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in paragraaf 18 van de toelichting van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de organen belast met governance voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen van materieel belang ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Amsterdam, 15 mei 2023
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door A. Korver-Heins RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2022 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle. In dit kader hebben wij de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden bepaald om te waarborgen dat we voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel. Bepalend hierbij zijn de structuur van de stichting, de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten, de bedrijfsprocessen en interne beheersingsmaatregelen en de bedrijfstak waarin de stichting opereert.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening vanuit alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang is van het maatschappelijk verkeer.

Personalia

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Personalia

Bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, voorzitter

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

A.F.P. (Age) Bakker *(tot 14 februari 2022)*

P.A. (Petra) de Bruijn *(tot 13 oktober 2022)*

A.B.J. (André) ten Damme

J.J. (Jacqueline) Joppe, *2^{de} plaatsvervangend voorzitter*

P.J.J. (Peter) Ferket *(per 13 oktober 2022)*

D. (Dirk) Schoenmaker *(per 14 februari 2022)*

P. (Pascal) Wolters

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

J. (Jorick) de Bruin

C.L. (Cees) Dert *(tot 1 januari 2023)*

K.M. (Kim) Haasbroek *(per 16 maart 2023)*

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter

Raad van toezicht

J.M. (Jack) Buckens, voorzitter

J.M.L. (Jo) van Engelen

K.P. (Kees) Goudswaard

H. Kapteijn-Fokkens *(van 1 januari 2022 tot 8 april 2022)*

M.L.P.A. (Marie-Laurence) van der Steen-Jacquard *(per 1 januari 2023)*

Pensioenraad

Voorzitter

E.H. (Els) Swaab

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

P.A. (Paul) van Aken

A. (Anny) Hartstra *(afgetreden per 15 september 2022)*

A.P. (Petra) de Jongh *(toegeleden per 15 september 2022)*

J.A.J. (John) Moolenschot

J.A. (José) van Vliet-Eppinga

ANBO

Leden (2)

C.M. (Rina) Kleine

J.C.P. (Sjef) Marcelis

Plaatsvervangend lid

W.M. (Willem) Reijn

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)

C.A.M. (Cees) Michielse

Plaatsvervangend lid

J. (Jaap) van der Spek

CNV Zorg en Welzijn

Leden (2)

R.M. (Ronald) de Rijke (*afgetreden per 1 april 2022*)

A. (Arie) Kasper (*toegetreden per 1 juli 2022*)

R. (Rian) Varkevisser

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

Leden (2)

A.F.J.M. (Alexander) Crijns

J.W. (Jan Willem) le Fèvre

Plaatsvervangend lid

A.H. (Heleen) de Boer

FNV Zorg en Welzijn

Leden (10)

T. (Thom) Bijenhof (*overleden op 3 december 2022*)

M.M. (Marko) van den Boom

A.J. (Amerins) Dikken

S. (Soeredj) Hayer

F. (Frans) Mulder

J.W.H. (Jan Willem) Nieland

M. (Marianne) Nobel-den Haan

N.A. (Nils) van Teijlingen

L. (Leontine) Treur

T.G. (Ton) de Winter

F.E.J. (Frans) Zoons

Plaatsvervangend lid

A.P. (Anne) Vermeulen

Vertegenwoordigers pensioengerechtigden

Leden: 4

R. (Ria) Botter

E.H. (Lies) Kramer

A.R. (Pur) Purwanto

J.P.M. (John) Schrama

Plaatsvervangend lid

J.H. (Johan) Koop

De Nederlandse ggz

Leden (2)

T. (Tjitte) Alkema

J.D. (Dick) Voortman

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

J.H.M. (Marjos) Bardoel

G.R.J. (Govert) Droste

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

N.D. (Nils) Ellwanger

B.A. (Boudewijn) Ponsioen

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland

G.A.P.M. (Edgar) Kannekens

Plaatsvervangend lid

J.J. (Jorrit) Berenschot

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

H.T. (Hugo) Broekman

M.M.C. (Martijn) Koot

Bestuursbureau

J.M. (John) Landman, *directeur*

J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen, *plaatsvervangend directeur*

Commissie van beroep

A.G. van Marwijk Kooy, *voorzitter*

A.R. Creutzberg, *lid*

P.S. Fluit, *lid*

W. Wille, *plaatsvervangend lid*

Sleutelfunctiehouders

Actuariële functie

S. (Stef) Vermeulen

Risicobeheerfunctie

C.H.A. (Coen) Weerkamp

Interne Auditfunctie

P.E. (Pieter) Braaksma

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

P.A. (Petra) de Bruijn, *voorzitter Commissie Integraal Risicomanagement (tot 1 september 2022)*

A.B.J. (André) ten Damme, *voorzitter Commissie Integraal Risicomanagement (per 1 september 2022)*

Actuaris

Waarmerkend actuaris; R.T. (Rob) Schilder, *verbonden aan Willis Towers Watson*

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Vertrouwenspersoon

Adinda Lammens

Bijlagen

- **Bijlage 1: Performance PFZW (unhedged)**
- **Bijlage 2: Strategische benchmarks**
- **Bijlage 3: Annex IV SFDR**
- **Bijlage 4: Checklist Code Pensioenfondsen**
- **Bijlage 5: Specifieke commissies**
- **Bijlage 6: Begrippen en afkortingen**

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn

Bijlage 1: Performance PFZW (unhedged)

Beleggingen en rendement PFZW							31 december 2022
	Allocatie € In mln ¹	In %	Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement ³	Netto benchmark	Out- performance
Zakelijke waarden	€116.402	53,7%	(5,3%)	0,6%	(5,9%)	(5,4%)	(0,5%)
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	€21.921	10,1%	(13,2%)	0,0%	(13,2%)	(13,2%)	(0,1%)
Aandelen klassiek opkomende markten	€4.191	1,9%	(11,3%)	0,2%	(11,5%)	(11,9%)	0,4%
SDI beursgenoteerde aandelen	€4.902	2,3%	(9,2%)	0,2%	(9,4%)	(7,5%)	(2,1%)
Alternatieve aandelenstrategieën	€9.631	4,4%	(7,9%)	0,1%	(8,0%)	(9,3%)	1,5%
Private equity	€22.408	10,3%	5,0%	2,2%	2,8%	1,8%	1,0%
Beursgenoteerd vastgoed	€11.979	5,5%	(20,3%)	0,1%	(20,4%)	(19,9%)	(0,6%)
Privaat vastgoed	€20.302	9,4%	11,0%	1,2%	9,8%	6,1%	3,5%
Infrastructuur	€12.446	5,7%	3,8%	0,4%	3,4%	14,7%	(9,8%)
Insurance	€8.141	3,9%	8,2%	0,5%	7,7%	12,7%	(4,4%)
Overige zakelijke waarden	€481	0,2%	(2,6%)	1,6%	(4,2%)	(4,5%)	0,3%
Krediet	€44.310	20,5%	(6,0%)	0,2%	(6,2%)	(6,6%)	0,5%
Liquide krediet	€21.867	10,1%	(9,2%)	0,2%	(9,4%)	(9,7%)	0,4%
Emerging markets debt local currency	€11.617	5,4%	(4,7%)	0,1%	(4,8%)	(5,7%)	0,9%
Credit risk sharing	€7.040	3,3%	12,6%	0,1%	12,5%	8,8%	3,3%
Hypotheke	€3.786	1,7%	(17,3%)	0,4%	(17,7%)	(13,3%)	(5,1%)
Vastrentende waarden	€53.580	24,8%	(51,6%)	0,0%	(51,6%)	(50,0%)	(3,1%)
Rente-afdekkingsmandaat	€51.865	24,0%	(54,2%)	0,0%	(54,2%)	(52,7%)	(3,2%)
Legacy vastrentend en inflatie	€20	0,0%	€11	€-	€11	€11	€-
Kas en overig	€1.695	0,8%	€(20)	€6	€(26)	€3	€(29)
Valuta overlay	€2.225	1,0%	€(5.904)	€-	€(5.904)		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€19,4			
Doorbetalde algemene kosten				€3,9			
Totaal belegd vermogen	€ 216 517	100,0%	(22,0%)	0,4%	(22,6%)	(21,7%)	(1,1%)

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

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

3 unhedged

Bijlage 2: Strategische benchmarks

Beleggingscategorie	Strategische benchmark	Weging
Zakelijke waarden		
Liquide markten		
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	FTSE Developed (ESG-customised and net of tax)	
Aandelen klassiek opkomende markten	FTSE Emerging (ESG-customised and net of tax)	
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customised)	
Aandelen Beleggen in oplossingen	Gelijkgewogen SBA-universum met randvoorwaarden	
Alternatieve aandelenstrategieën		
Alternatieve aandelenstrategieën - ontwikkelde markten	FTSE Multifactor Index Developed (ESG-customised)	
Alternatieve aandelenstrategieën - opkomende markten	FTSE Multifactor Index Emerging (ESG-customised)	
Private markten		
Private equity	Burgiss Private Equity Benchmark	
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customised)	
Privaat vastgoed	- Verenigde Staten: NFI-ODCE Index	37%
	- Europa: INREV Core Index	35%
	- Asia Pacific: ANREV (ex-Australia) Index	26%
	- Australië: ANREV Australia Core Index	2%
Infrastructuur	Eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%	
Insurance	Secured overnight financing rate (SOFR) + 4%	
Overige zakelijke waarden	+5% (absolute return benchmark)	
Krediet		
Liquide markten		
Liquide krediet	ICE BofAML Global Corporate & High Yield (customised)	
Emerging markets debt local currency	JP Morgan GBI-EM Global Diversified (customised)	
Private markten		
Hypotheken	ICE BofAML Euro Corporates + 50 bps	
Credit Risk Sharing	- Euro short-term rate (€STR) + 4,7%	24%
	- Secured overnight financing rate (SOFR) + 4,7%	54%
	- Sterling Overnight Index Average (SONIA) + 4,7%	18%
	- Swiss Average Index Overnight (Saion) + 4,7%	4%
Vastrentende waarden		
Rente-afdeckingsmandaat	Euro short-term rate (€STR) + swaprendement	
Legacy vastrentend en inflatie	Feitelijk rendement	
Kas en overig	Euro short-term rate (€STR)	

Bijlage 3: Annex IV SFDR

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Nee, dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

De pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) heeft zowel ecologische (milieu-) als sociale kenmerken (aspecten) van beleggen en ondernemen gepromoot. Met promoten van milieu- en sociale kenmerken bedoelen wij dat wij die kenmerken tot doel hebben, uitdragen en willen bevorderen.

Gedurende het afgelopen jaar hebben wij milieukenmerken gepromoot die bijdragen aan het beperken van klimaatverandering en hebben we ons ingezet voor meer biodiversiteit dus meer verscheidenheid aan levensvormen op verschillende plekken (binnen een gegeven ecosysteem).

Daarnaast hebben wij sociale kenmerken gepromoot die bijdragen aan het verbeteren van de mensenrechten en arbeidsomstandigheden, het bestrijden van corruptie, meer voedsel- en waterzekerheid en een betere gezondheid.

Deze kenmerken zijn in het afgelopen jaar nagestreefd door:

- Het toepassen van een verantwoorde basis op onze beleggingen
- Onze inzet voor een duurzame wereld

Het toepassen van een verantwoorde basis op onze beleggingen

Dit doen we door minimumeisen te stellen aan ondernemingen waarin we ons pensioenvermogen beleggen. We hebben ondernemingen met producten en activiteiten die we onvoldoende bij ons vinden passen uitgesloten. Daarnaast is onderzoek gedaan naar het gedrag van ondernemingen op basis van internationale standaarden omtrent mensenrechten en milieu. Op basis van dit onderzoek zijn ondernemingen uitgesloten of is in gesprek gegaan met deze ondernemingen om duurzaamheid te stimuleren (engagement).

Gedurende de rapportage periode heeft PFZW in 6 ondernemingen belegd die zijn uitgesloten op basis van niet passende producten, activiteiten of gedrag. Deze beleggingen zijn het gevolg van operationele fouten in de uitvoering van de beleggingen of indien al belegd was in het bedrijf toen het is toegevoegd aan de lijst met uitgesloten ondernemingen. Deze posities zijn binnen 1 tot 5 werkdagen weer verkocht. Drie beleggingen zijn later verkocht in verband met beperkte liquiditeit. Een van deze posities is niet verkocht wegens beperkte liquiditeit. Dit betrof een private equity belegging. Gedurende het jaar zijn Russische en Wit-Russische beleggingen afgebouwd voor zover mogelijk. Niet afgebouwde posities zijn in quarantaineportefeuilles geplaatst.

De naleving van de uitsluitingen en onderzoek naar gedrag van ondernemingen is gemeten aan de hand van duurzaamheidsindicatoren 1 tot en met 7. De rapportage over deze duurzaamheidsindicatoren is opgenomen in de volgende vraag.

Onze inzet voor een duurzame wereld

We hebben ons ingezet voor een duurzame wereld door beleggingen te selecteren die een positieve invloed hebben op de specifieke aandachtsgebieden “Mens & Gezondheid” en “Klimaat”. Daarnaast hebben we duurzaamheid aangespoord binnen ondernemingen door als aandeelhouder invloed uit te oefenen via stemmen en betrokkenheid (engagement).

Eind 2022 was 21,8% van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN. Een deel van dit vermogen heeft in 2022 bijgedragen aan de specifieke aandachtsgebieden “Mens & Gezondheid” en “Klimaat”. Aan deze aandachtsgebieden zijn specifieke SDG's gekoppeld.

Binnen de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles is gestuurd op CO₂-intensiteit. De rapportage over de CO₂-uitstoot en CO₂-intensiteit van de beleggingen in deze portefeuilles is opgenomen in de volgende vraag. Engagement is gevoerd met ondernemingen die actief zijn in de fossiele brandstoffen en voor een aanzienlijk deel van de beleggingen in vastgoed en infrastructuur bestaat de doelstelling om te voldoen aan het Klimaatakkoord van Parijs.

De naleving van deze activiteiten is gemeten aan de hand van duurzaamheidsindicatoren 8 tot en met 13. De rapportage over deze duurzaamheidsindicatoren is opgenomen in de volgende vraag.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Om te bepalen of en in welke mate wij die milieu- en sociale kenmerken hebben bereikt in het afgelopen jaar, gebruikt PFZW zogenoemde duurzaamheidsindicatoren. Dit zijn meetbare aspecten (graadmeters) van duurzaamheid.

Wij gebruiken de volgende duurzaamheidsindicatoren om te bepalen hoe de beleggingen van PFZW hebben gepresteerd ten aanzien van de gepromote milieu- en sociale kenmerken. Daarin maken wij een onderscheid tussen de Verantwoorde basis en de Duurzame wereld.

Nr	Indicator	Score
Verantwoorde basis		
1	<p>Het aantal beleggingen in ondernemingen dat actief is in de sector fossiele brandstoffen en die:</p> <p>(i) zich niet houden aan het Klimaatakkoord van Parijs uit 2015 en de in 2022 aangescherpte ambities bij een internationaal overleg in Glasgow (COP26);</p> <p>(ii) geen overtuigende en controleerbare klimaat-overgangsstrategie hebben: dat is een beleid om te gaan voldoen aan de eisen uit het Klimaatakkoord van Parijs uit 2015 en de aangescherpte ambities van COP26.</p>	Deze gegevens zijn nog niet beschikbaar.
2	Het aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is bij en/of omzet heeft vanuit ondernemingen die zijn betrokken bij de kolensector: het gaat hierbij om bedrijven die meer dan 5% van hun totale inkomsten halen uit de productie van (mijnbouw)thermische steenkool of meer dan 30% uit energieopwekking met behulp van thermische steenkool.	Gedurende het boekjaar is in 1 onderneming belegd geweest. Deze positie is binnen 2 werkdagen verkocht.
3	Het aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is bij de productie van tabak en/of tabaksproducten (bijvoorbeeld sigaretten, sigaren, pruimtabak enz.) en ondernemingen die (mede)eigenaar zijn van ondernemingen die zich bezighouden met de productie van tabak en/of tabaksproducten (met betrekking tot eigendom past PGGM het beginsel van meerderheidsbelang toe, dat wil zeggen een belang in een joint venture en/of een belang van 30% of meer in een beursgenoteerde onderneming).	0
4	Het aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is en/of omzet heeft uit ondernemingen die zijn betrokken bij teerzand: het gaat dan om bedrijven die meer dan 1% van hun totale inkomsten halen uit de productie van olie uit teerzanden/teerzanden.	0
5	Het aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is bij de productie en distributie van controversiële wapens zijnde: 1. massavernietigingswapens (a) kernwapens, b) chemische wapens en c) biologische wapens) en 2. wapens met een aanzienlijk risico op slachtoffers (ook onder burgers) tijdens en/of na een militair conflict (a) antipersoonsmijnen, b) clusterbommen en c) munitie met verarmd uranium).	Gedurende het boekjaar is in 1 onderneming belegd geweest. Deze positie is binnen 5 werkdagen verkocht.
6	Het aantal beleggingen in ondernemingen dat betrokken is geweest bij zeer ernstige schendingen van de regels van de Verenigde Naties (VN) of richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).**	Gedurende het boekjaar is in 4 ondernemingen belegd geweest. Deze posities zijn binnen 5 werkdagen verkocht.
7	Het aantal beleggingen in olie- of gasbedrijven dat actief is op het gebied van boringen in het Noordpoolgebied (het zogenaamde arctic drilling) en die meer dan 1% van hun totale inkomsten halen uit arctische olieboringen.	0
8	Het aantal beleggingen in Russische en Wit-Russische bedrijven: beleggingen in liquide aandelen en krediet van Russische en Wit-Russische bedrijven gedefinieerd als 1. bedrijven die door de benchmarkaanbieders als 'Russisch' of 'Wit-Rusland' zijn geïdentificeerd en/of 2. die het grootste deel van hun activiteiten in Rusland hebben, volgens onze gegevensproviders ('land of risico').	Ultimo 2022: 75
Duurzame wereld		
9	Het percentage van ons geld dat aantoonbaar bijdraagt aan de doelstellingen voor duurzame ontwikkeling van de Verenigde Naties.	Ultimo 2022: 21,5%
10	De gemeten invloed op de gebieden Mens & Gezondheid en Klimaat die onze bijzondere aandacht (focus) hebben (genormaliseerde totale impact 2019 = 100).	Ultimo 2021: 134

11	De scope 1 en scope 2* CO2-intensiteit van beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligatie portefeuilles (in ton CO2e / miljoen Euro omzet). ***	Over 2022: Aandelen: 110,3 Bedrijfsobligaties: 400,6
12	De scope 1 en scope 2* CO2-uitstoot van beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligatie portefeuilles (in ton CO2e). ***	Over 2022: Aandelen: 1.666.668 Bedrijfsobligaties: 3.767.223
13	Het aantal ondernemingen dat actief is in de sector fossiele brandstoffen waarmee engagement wordt gevoerd	Met 12 olie- en gasbedrijven is ultimo 2022 engagement.
14	Het percentage belegd vermogen in Beursgenoteerd & Privaat Vastgoed en Infrastructuur dat zich gebonden heeft aan een doelstelling die in lijn ligt met het klimaatakkoord van Parijs. ***	Privaat vastgoed: 46,7% Beursgenoteerd vastgoed: 44,5% Infrastructuur: 23,5%

* Scope 1 betreft de directe uitstoot van eigen bronnen of bronnen binnen beheer van het bedrijf en scope 2 betreft indirecte uitstoot door de opwekking van ingekochte of verbruikte energie.

** Gebaseerd op het OESO-screen door middel van de uitsluitingenlijst die twee keer per jaar wordt geactualiseerd.

***Voor zover data beschikbaar is.

... en in vergelijking met voorafgaande perioden?

Een vergelijking van de duurzaamheidsindicatoren zal worden opgenomen wanneer deze rapportage meer dan een keer is verstrekt. Dit zal voor het eerst het geval zijn bij het jaarverslag van PFZW over het jaar 2023.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW.

PFZW heeft milieu- en sociale kenmerken gepromoot en gestreefd naar duurzaamheid in haar beleggingsbeleid. PFZW had echter geen doelstelling in 2022 om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van duurzame beleggingen in de Europese regelgeving.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. Wij verwijzen hiervoor naar het antwoord op de vorige vraag.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. Wij verwijzen hiervoor naar het antwoord op de vorige vraag.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten?

Details:

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. Wij verwijzen hiervoor naar het antwoord op de vorige vraag.

In de EU taxonomie is het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

PFZW heeft in het afgelopen jaar rekening gehouden met een aantal belangrijkste ongunstige effecten door minimumeisen te stellen aan ondernemingen en overheden waaraan we ons pensioenvermogen toevertrouwen. Die minimumeisen betreffen wat de ondernemingen maken (het product) en hoe ondernemingen en landen handelen (gedrag). Op basis hiervan beleggen wij niet in bepaalde ondernemingen en overheden, die een negatieve invloed op duurzaamheidsfactoren hebben. Daarnaast wordt de dialoog aangegaan met ondernemingen, wordt gestemd op aandeelhoudersvergaderingen over duurzaamheidsonderwerpen en heeft PFZW een CO₂-reductiedoelstelling.

Middels de geldende uitsluitingen, CO₂-reductiedoelstelling en het engagement beleid is rekening gehouden met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren: broeikasgasemissies, broeikasgasintensiteit, de blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen en intensiteit van het energieverbruik per sector met grote klimaat effecten.

Middels de geldende uitsluitingen is ook rekening gehouden met de blootstelling aan controversiële wapens. Met de uitsluiting van tabaksproducenten is ook rekening gehouden met het thema gezondheid.

Bij de uitvoering van het stembeleid is rekening gehouden met de genderdiversiteit van de raad van bestuur.

Door het onderzoek op beleggingen op basis van OESO-richtsnoeren en VN-principes en engagement is rekening gehouden met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren: schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen.

PFZW heeft ook een verklaring gepubliceerd op de website over hoe rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren. Op jaarbasis zal gerapporteerd worden over een aantal duurzaamheidsfactoren in deze verklaring op de website. De verklaring zal halverwege 2023 over het jaar 2022 geactualiseerd worden.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Onderstaand overzicht betreft de 15 grootste beleggingen van PFZW per 31-12-2022. De grootste beleggingen van PFZW zijn beleggingsfondsen. Deze beleggingsfondsen beleggen door in ondernemingen, projecten, hypotheke en landen.

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
PGGM Developed Markets Equity PF Fund	Liquide aandelen	11,03%	Nederland
PGGM Private Real Estate Fund	Privaat vastgoed	9,99%	Nederland
PGGM Private Equity Fund 2019	Private Equity	9,67%	Nederland
PGGM Infrastructure Fund	Infrastructuur	6,28%	Nederland
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	Liquide aandelen	4,34%	Nederland
PGGM Developed Markets Alternative Equity II Fund	Liquide aandelen	3,24%	Nederland
PGGM Credits Fund	Bedrijfsobligaties	2,34%	Nederland
PGGM Emerging Markets Equity PF Fund	Liquide aandelen	2,08%	Nederland
PFZW Ledenhypotheek	Hypotheke	1,91%	Nederland
PGGM Credit Risk Sharing Fund	Kredietrisico	1,88%	Nederland
PGGM High Yield Fund	Bedrijfsobligaties	1,87%	Nederland
PGGM Developed Markets Alt Equity PF Fund	Liquide aandelen	1,60%	Nederland
DBR 1 1/4 08/15/48	Overheidsobligaties	1,06%	Duitsland
DBR 2 1/2 08/15/46	Overheidsobligaties	0,90%	Duitsland
NETHER 2 3/4 01/15/47	Overheidsobligaties	0,82%	Nederland

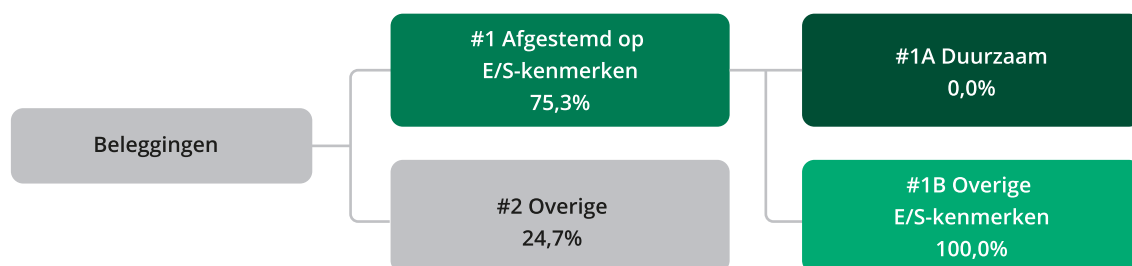
Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

PFZW belegt de pensioenpremies in veel verschillende beleggingscategorieën, zoals aandelen, obligaties, vastgoed, private equity, infrastructuur en leningen. Hieronder is aangegeven welke beleggingscategorieën (soorten beleggingen) zijn afgestemd op de gepromote milieu en sociale kenmerken.

Beleggingscategorie	% van gehele portefeuille PFZW	Afgestemd op de milieu en sociale kenmerken	Overige
Emerging markets debt local currency	5,37%	0%	100%
Liquide krediet	10,10%	90%	10%
Credit risk sharing	3,25%	0%	100%
Hypotheken	1,75%	0%	100%
Kas	0,78%	0%	100%
Legacy vastrentend en inflatie	0,01%	0%	100%
Rente-afdekkingsmandaat	23,95%	83%	17%
Alternatieve aandelen ontwikkelde markten	4,45%	90%	10%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	10,12%	80%	20%
Aandelen klassiek opkomende markten	1,94%	80%	20%
Beursgenoteerd vastgoed actief	2,78%	90%	10%
Beursgenoteerd vastgoed passief	2,75%	93%	7%
SDI beursgenoteerde aandelen	2,26%	90%	10%
Infrastructuur	5,75%	100%	0%
Insurance	3,76%	0%	100%
Overige zakelijke waarden	0,22%	0%	100%
Privaat vastgoed	9,38%	100%	0%
Private equity	10,35%	100%	0%
PFZW currency overlay portfolio	1,03%	0%	100%

Van het vermogen is 75,2% zodanig belegd dat daarmee milieu- en sociale kenmerken worden gepromoot. 24,8% voldoet niet aan de milieu- en sociale kenmerken. In de volgende vraag is een grafische weergave van de activa-allocatie per 31-12-2022 opgenomen.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



#1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren.

De categorie #1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat:

- Subcategorie #1A Duurzaam omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie #1B Overige E/S kenmerken omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

In welke economische sectoren werd belegd?

Economische sectoren waar PFZW in belegd

Fondscertificaten	Informatietechnologie	Hotels en restaurants
Openbaar bestuur	Niet-duurzame consumptiegoederen	Bouw
Financiële dienstverlening	Transport	Landbouw
Vastgoed	Nutsbedrijven	Waterbehandeling
Extraterritoriale organisaties	Mijnbouw	Recreatie
Industrie	Materialen	Technische activiteiten
Gezondheidszorg	Administratieve dienstverlening	Overige dienstverlening
Telecommunicatie	Handel	Onderwijs
Energie	Duurzame consumptiegoederen	Overige

In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

0,0%

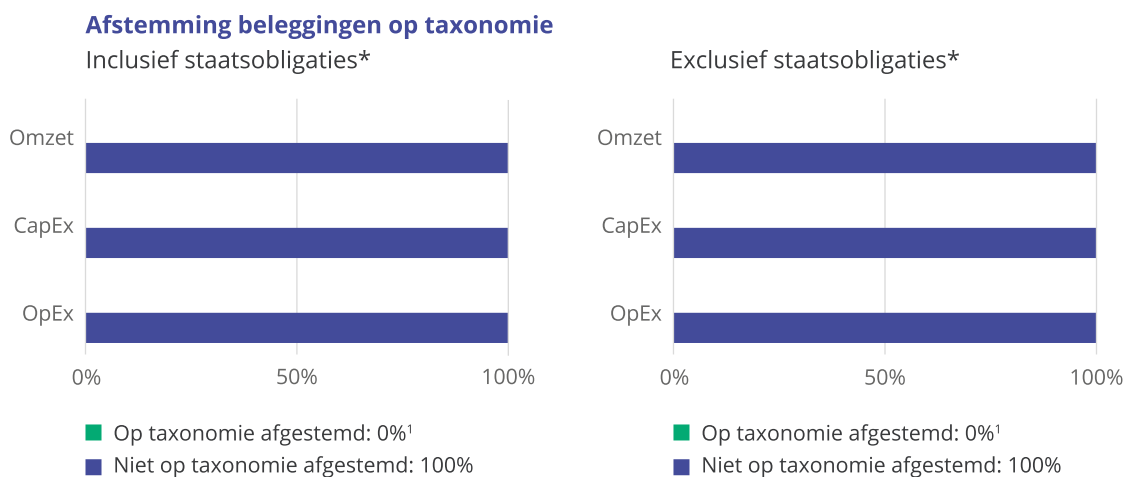
In de EU-taxonomie is uitgebreid beschreven welke activiteiten bijdragen aan een van de door de wetgeving bepaalde milieudoelstellingen. PFZW had geen duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie tot doel gedurende het jaar 2022. Daarom is door PFZW ook niet gestuurd op beleggingen die zijn afgestemd op de EU-taxonomie.

Het milieu en de beperking van klimaatverandering zijn wel belangrijke thema's voor PFZW. Met deze onderwerpen wordt rekening gehouden in de beleggingen door middel van de CO₂-reductiedoelstelling van PFZW. Echter is nog niet inzichtelijk gemaakt in hoeverre de beleggingen van PFZW concreet zijn afgestemd op de EU-taxonomie. Dit heeft onder andere te maken met dat een zeer beperkt aantal ondernemingen heeft gerapporteerd over de afstemming van de economische activiteiten op de EU-taxonomie.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?

Nee, activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties (alle blootstellingen aan overheden) op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



Noot: Het diagram rechts vertegenwoordigt x% van de totale beleggingen.

1 Op taxonomie afgestemd betreft de categorieën fossiel gas, kernenergie en overig (geen fossiel gas en kernenergie).

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

0,0%. PFZW had geen duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie tot doel gedurende het jaar 2022.

Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Een vergelijking van het percentage beleggingen dat is afgestemd op de EU-taxonomie zal worden opgenomen wanneer deze rapportage meer dan een keer is verstrekt. Dit zal voor het eerst het geval zijn bij het jaarverslag van PFZW over het jaar 2023.

Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.

Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.

Welke beleggingen zijn opgenomen in "overige"? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De overige beleggingen betreft de beleggingen in staatsobligaties in opkomende markten, contanten, derivaten en hypotheeklen. Deze beleggingen promoten om verschillende redenen geen milieu- of sociale kenmerken.

In de eerste plaats worden onze minimale duurzaamheidsnormen telkens aangescherpt. Dit betekent dat ook enkele beleggingen die in het verleden zijn gedaan, misschien niet meer aan de nieuwe minimumeisen voldoen. Want het is niet altijd mogelijk om de beleggingen direct te verkopen. Daarom worden de nieuwe minimum duurzaamheidsnormen stap voor stap aangepast. In delen van portefeuille waar nog niet wordt voldaan, onderzoeken wij hoe we afscheid kunnen nemen van deze beleggingen zonder dat dit te veel risico oplevert en ten koste gaat van rendement.

In de tweede plaats zitten er een enkele financiële producten in onze portefeuille die (nog) geen milieu- of sociale kenmerken promoten. Deze producten zijn in onze portefeuille opgenomen om te voldoen aan onze pensioendoelstelling. Deze producten zorgen voor een evenwichtige portefeuille en voldoende risicospreiding. Derivaten werden gebruikt om financiële risico's mee af te dekken. Contanten werden gebruikt om te kunnen voldoen aan aangegane verplichtingen.

Vanwege de aard en kenmerken van deze producten is het (nog) niet mogelijk om te voldoen aan onze milieu- of sociale kenmerken. Er gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen voor deze beleggingen.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

Uitsluitingen

De uitsluitingslijst is gedurende de rapportageperiode driemaal geactualiseerd. Naast bestaande uitsluitingscriteria wordt er sinds dit jaar niet meer belegd in bedrijven die meer dan 1% van hun omzet behalen uit olie- en gasboring in het Noordpoolgebied. Ook zijn olie- en gasondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst die geen reductiedoelstelling voor de emissie van broeikasgassen hebben. Daarnaast zijn ondernemingen uit Rusland en Wit-Rusland toegevoegd aan de uitsluitingenlijst.

Onderzoek naar het gedrag van ondernemingen

Tevens is er tweemaal een onderzoek uitgevoerd op het gedrag van ondernemingen ten aanzien van internationale standaarden. Bij dit onderzoek wordt beoordeeld of bedrijven voldoen aan OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en Global Compact principes van de Verenigde Naties. Op basis van de OESO-screening zijn de zeer ernstige schenders en kleinere ondernemingen met ernstige schendingen uitgesloten. Met grotere ondernemingen met ernstige schendingen wordt engagement gevoerd om duurzaam gedrag te stimuleren.

Beleggen in specifieke aandachtsgebieden

Naast het financiële rendement berekenen we ook de impact van de beleggingen in de focus SDG's die aansluiten op de focusgebieden in het Duurzaam beleggingsbeleid. In 2022 hebben wij een conservatievere methode ingevoerd om de SDI-blootstelling te berekenen door het exacte SDI-percentage van de inkomsten van de ondernemingen of projecten te gebruiken voor de beleggingscategorieën waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn (onder andere beursgenoteerde aandelen en infrastructuur).

Focusgebied Mens & Gezondheid

Binnen het focusgebied Mens & Gezondheid is er belegd in ondernemingen die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen op geen honger (SDG2), goede gezondheid en welzijn (SDG3) en schoon water en sanitair (SDG 6). Waar relevant worden er case-by-case voorbeelden van deze beleggingen uitgelicht in het PFZW Duurzaam jaarbericht.

Focusgebied Klimaat

Verder heeft PFZW een volgende stap gemaakt in het kader van de CO₂-doelstelling door de beleggingen in meest CO₂-intensieve bedrijven in een aantal portefeuilles te verkopen en het geld te herinvesteren in minder CO₂-intensieve bedrijven. Met het nastreven van de CO₂-doelstelling beoogt PFZW bij te dragen aan het Klimaatakkoord van Parijs en COP26.

Daarnaast levert PFZW een bijdrage aan klimaatoplossingen door meer te beleggen in hernieuwbare energie of infrastructuur voor schone energie.

Stemmen

Op PFZW is ook het stembelid (Global Voting Guidelines) van toepassing.

Duurzaamheidsonderwerpen zoals klimaatverandering, biodiversiteit, mensenrechten en gezondheid zijn onderdeel van de Global Voting Guidelines. In 2022 zijn de Global Voting Guidelines aangepast.

Een van de aanpassingen heeft bijvoorbeeld betrekking op het thema klimaat.

Engagement

Daarnaast hebben engagement-inspanningen plaatsgevonden op verschillende thema's zoals corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering, ontbossing en schendingen van OESO-richtlijnen. PFZW heeft in de referentieperiode onder andere engagement gevoerd in samenwerkingsverband, zoals de beleggersinitiatieven Climate 100+ en het Asia Transition Platform.

Op het vlak van ontbossing wordt er gebruik gemaakt van satellietbeelden om bedrijven te identificeren die in verband gebracht worden met ontbossingsactiviteiten. Daarnaast zijn er gesprekken gevoerd met fossiele ondernemingen in de portefeuille van PFZW om de aansluiting met het Klimaatakkoord van Parijs aan de moedigen. Aan deze gesprekken zijn specifieke doelstellingen verbonden. PFZW zal op 1 januari 2024 alleen nog beleggen in fossiele bedrijven die een overtuigende en te controleren strategie hebben voor de energietransitie, in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. De bedrijven die niet voldoende stappen nemen om in lijn te komen met het Klimaatakkoord van Parijs worden verkocht. Met 170 ondernemingen in de portefeuille is er engagement gevoerd op een van bovengenoemde onderwerpen.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Deze vraag is niet van toepassing. Een benchmark is een manier, vaak een set aan criteria of ijkpunten, om organisaties of prestaties onderling met elkaar te vergelijken. Er is geen benchmark voor pensioenfondsen voor duurzaam beleggen en PFZW gebruikt dus geen referentiebenchmark om te beoordelen of het product is afgestemd op milieu- of sociale kenmerken.

Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Bijlage 4: Checklist code Pensioenfondsen

Nummer Code		Voldoet of voldoet niet	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-9	Vertrouwen waarmaken		
1.	Het bestuur voert de regeling naar beste vermogen uit, in een evenwichtige afweging van belangen, en heeft hiervoor de eindverantwoordelijkheid.	✓	Het bestuur geeft hier invulling aan. Het beleid is vastgelegd in de ABTN. De uitvoering van de pensioenadministratie en vermogensbeheer is uitbesteed, middels SLA's zijn afspraken vastgelegd met de uitvoeringsorganisatie. Deze afspraken worden gemonitord in de SLR per kwartaal.
2.	Het bestuur is verantwoordelijk en zorgt voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het heeft een visie op de uitvoering, stelt eisen waaraan deze moet voldoen en bepaalt welk kostenniveau aanvaardbaar is.	✓	Het bestuur draagt verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de pensioenregeling conform de Pensioenwet. De visie op de uitvoering is opgenomen in het beleid van het fonds, en de eisen waaraan de uitvoering moet voldoen zijn opgenomen in de uitbestedingsdocumenten, voor zover sprake is van uitbesteding. Het kostenniveau is onderdeel van de SLA-onderhandelingen, waarvoor het bestuur de inzet bepaalt.
3.	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	✓	De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2022.
4.	Bij alle besluiten legt het bestuur duidelijk vast op grond van welke overwegingen het besluit is genomen.	✓	Besluitvorming wordt door de diverse gremia van het fonds voorbereid, voordat het gemotiveerd wordt voorgelegd aan het bestuur van het fonds. De verslaglegging van de bestuursvergaderingen is uitvoerig en geeft inzicht in de wijze waarop het bestuur tot een besluit is gekomen.
5.	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✓	Deze onderdelen zijn opgenomen in het verslag van het bestuur 2022 in het hoofdstuk 'Risicomanagement' en in de jaarrekening 2022 in de paragraaf Risicomanagement.

6.	Het bestuur houdt rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en draagt daarbij zorg voor optimaal rendement binnen een aanvaardbaar risico.	✓	Het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is opgenomen in het verslag van het bestuur 2022 in het hoofdstuk 'Financieel rendement' onder de paragraaf 'Doelstelling financieel rendement'.
7.	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	✓	Informatie is opgenomen op de website van het fonds. Daarnaast zijn er regelmatig publicaties waarin wordt ingegaan op het beleid. Via de PR hebben de belanghebbenden bij het fonds invloed op de keuzes voor verantwoord beleggen. Daarnaast wordt in tevredenheidsonderzoeken onder deelnemers ook de tevredenheid over de beleggingskeuzes gemeten.
8.	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	✓	Verantwoording omtrent het risico-universum van PFZW is opgenomen in het verslag van het bestuur 2022 in o.a. het hoofdstuk 'Risicomanagement'.
9.	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	✓	Er zijn adequate procedures met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen en contractueel vastgelegd.
10-14	Verantwoordelijkheid nemen		
10.	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.	✓	Zie opmerkingen bij 30 en 31. Het fonds kent een volwassen uitbestedingsbeleid dat regelmatig geëvalueerd en aangepast wordt.
11.	Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	✓	Deze maatregelen zijn opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en SLA met de uitvoeringsorganisatie.
12.	Het bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding.	✓	Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd
13.	Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedings-overeenkomst of -indien van toepassing - via zijn aandeelhouderspositie.	✓	De uitgangspunten van het fonds zijn opgenomen op de website. Hierin wordt ingegaan op het compensatiebeleid.

14.	Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.	✓	Jaarlijks evalueert het fonds de contracten met de uitvoerder t.b.v. van de nieuwe SLA.
15-22	Integer handelen		
15.	Het bestuur legt de gewenste cultuur vast en stelt een interne gedragscode op.	✓	De gewenste cultuur is vastgelegd in de gedragscode van het fonds.
16.	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het fonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring, en zij gedragen zich daarnaar.	✓	De gedragscode wordt halfjaarlijks onder de aandacht gebracht van de diverse organen. Deze wordt ook van een ondertekening voorzien.
17.	Alle nevenfuncties worden gemeld aan de compliance officer.	✓	De vereisten zijn vastgelegd in de Regeling nevenfuncties.
18.	Tegenstrijdige belangen of reputatierisico's worden gemeld. De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	✓	Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
19.	Het lidmaatschap van een orgaan is niet verenigbaar met dat van een ander orgaan binnen het fonds of van de visitatiecommissie.	✓	Dit is opgenomen in de statuten en reglementen van het fonds.
20.	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	✓	Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling. Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld bij de vertrouwenspersoon en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.
21.	De organisatie kent een klokkenluidersregeling en bevordert dat ook externe dienstverleners een klokkenluidersregelen hebben. De organisatie zorgt ervoor dat men weet hoe en bij wie kan worden gemeld.	✓	Zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie beschikt over een klokkenluidersregeling die is ingebed in de organisatie.
22.	Het bestuur kent de relevante wet- en regelgeving en interne regels, weet hoe het fonds daar invulling aan geeft en bewaakt de naleving (compliance).	✓	Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Monitoring daarvan vindt plaats door onder meer de afdeling Compliance van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau. Aan het bestuur wordt hierover gerapporteerd.
23-30	Kwaliteit nastreven		

23.	Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter is eerste aanspreekpunt; hij/zij is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures.	✓	Zie opmerking bij 5. Het pensioenfonds heeft een onafhankelijke voorzitter die een evenwichtige afweging in besluitvorming bewaakt, en openstaat voor signalen van andere organen van het fonds betreffende het bestuur.
24.	Het bestuur waarborgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.	✓	De bestuursstructuur van het pensioenfonds waarborgt het onafhankelijk en kritisch functioneren van het bestuur. Deze structuur is eveneens opgenomen in de statuten van het fonds. In de jaarlijkse zelfevaluatie toetst het bestuur of het onafhankelijk en kritisch opereren ook in de praktijk voldoende plaatsvindt.
25.	Ieder bestuurslid heeft stemrecht	✗	PFZW heeft een onafhankelijke voorzitter zonder stemrecht. Het stemrecht van de bestuursleden is vastgelegd in de statuten en reglementen van het fonds
26.	Het bestuur zorgt voor permanente educatie van zijn leden.	✓	Er is een opleidingsplan waarover gerapporteerd wordt in het jaarverslag van het pensioenfonds.
27.	Bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten.	✓	Dit maakt onderdeel uit van het bestuurdersprofiel. Hierin zijn de competenties opgenomen waaraan een bestuurslid dient te voldoen. In de jaarlijkse zelfevaluatie worden de verbeterpunten gesignaleerd en van vervolgspraken voorzien.
28.	Het eigen functioneren is voor het bestuur en voor het intern toezicht een continu aandachtspunt. Het bestuur en het intern toezicht evalueren in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken het bestuur en het intern toezicht één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij.	✓	De evaluatie heeft plaatsgevonden onder externe begeleiding in 2022. Hierover is verantwoording worden afgelegd in het verslag van het bestuur 2022.
29.	Het eigen functioneren is voor het BO een continu aandachtspunt. Het BO evalueert in elk geval jaarlijks het functioneren van het eigen orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betreft het BO één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij.	NVT	PFZW heeft geen BO.
30.	Het eigen functioneren is voor het VO een continu aandachtspunt. Het VO evalueert met enige regelmaat het functioneren van het eigen orgaan.	✓	In 2022 heeft een zelfevaluatie plaatsgevonden. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag 2022.
31-40	Zorgvuldig benoemen		

31.	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn als tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.	✓	De diverse vertegenwoordigde partijen leveren leden aan het fonds en zorgen voor zo veel mogelijk diversiteit. Het fonds heeft echter geen vastgesteld diversiteitsbeleid. PFZW bevordert wel de diversiteit van het fonds en stimuleert de betrokkenheid van jongeren. Dit is eveneens als vereiste opgenomen in de profielschets.
32.	Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap.	✓	Vanuit het bestuur worden de voordragende sociale partners via specifieke functieprofielen gebriefd over de eisen waaraan de kandidaten moeten voldoen. Er zijn waar nodig afspraken met sociale partners ter bevordering van de continuïteit van de besturing. Regelmatig vinden (individuele) onderzoeken plaats naar de deskundigheid in het bestuur.
33.	In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.	✗	Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. In het VO zijn er enkele leden onder de 40 jaar. Tot op heden is het niet gelukt bestuursleden en/of leden RvT te vinden die voldoen aan de geschiktheids-eisen die gelden voor een groot fonds als PFZW én jonger zijn dan 40 jaar.
34.	De zittingsduur van een lid van het bestuur, het VO, het BO en raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een bestuurslid en een lid van het BO kunnen maximaal twee keer worden herbenoemd, een lid van de raad van toezicht maximaal één keer. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	✓	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
35.	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	✓	Er zijn functieprofielen uitgewerkt voor de diverse gremia, waarin aandacht wordt besteed aan diversiteit.
36.	Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast. Hierbij wordt rekening gehouden met de in de normen 31, 32 en 33 opgenomen eisen.	✓	Dit is uitgewerkt in de functieprofielen welke per gremium zijn vastgesteld.
37.	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen.
38.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het VO bevordert dat in de procedure de competentievisie wordt meegenomen, inclusief de diversiteitsdoelstellingen.	✓	In het functieprofiel voor bestuursfuncties is het wel als vereist opgenomen

39.	Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. Een lid van het verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontstaan.	✓	Het benoemen en ontslaan van leden is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur.
40.	Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd.	✓	Dit is vastgelegd in de statuten van het fonds.
41-45	Gepast belonen		
41.	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	✓	Het fonds beschikt over een passend beloningsbeleid. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
42.	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag.	✓	Zie opmerking onder 41.
43.	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie-gerelateerde beloningen. Prestatie-gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	✓	Het fonds heeft geen prestatie-gerelateerde beloningen.
44.	Het bestuur voorkomt dat door de hoogte van de beloning van de leden van het intern toezicht, een financieel belang een kritische opstelling in de weg staat.	✓	De vergoeding van de leden van het intern toezicht is passend naar maatschappelijke maatstaven.
45.	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	✓	Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing.
46-57	Toezicht houden en inspraak waarborgen		
46.	Intern toezicht draagt bij aan effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan beheerste en integere bedrijfsvoering.	✓	De taken en verantwoordelijkheden van de RvT zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van de RvT. De samenstelling van de RvT en de werkwijze van de RvT borgen de bedoelde bijdrage.

47.	Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	✓	Zie punt 46.
48.	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds en moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	✓	In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten.
49.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓	De RvT stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2022 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, NPR, de risk-appetite, ICT en het FTK.
50.	Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af. Wil het bestuur afwijken van de aanbevelingen, dan moet het dit motiveren.	✓	Er zal door het bestuur gereageerd worden op het oordeel van de Pensioenraad en het rapport Rvt, deze reactie zal worden opgenomen in het verslag van het bestuur 2022.
51.	Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader' (m/v) voor alle belanghebbenden.	NVT	PFZW heeft geen BO.
52.	Het BO zorgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	NVT	PFZW heeft geen BO.
53.	Het BO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement juist uitvoert. Ook bewaakt het BO of het bestuur de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden evenwichtig afweegt.	NVT	PFZW heeft geen BO.
54.	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	NVT	PFZW heeft geen BO.
55.	Het bestuur gaat een dialoog aan met het VO dan wel het BO bij het afleggen van verantwoording.	✓	Het bestuur van het fonds is gedurende 2022 in gesprek geweest met de PR over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen. Hierover is verantwoording afgelegd in het verslag van het bestuur.
56.	Het bestuur draagt de onafhankelijke accountant of actuaris die controle uitvoert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	✓	Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of onafhankelijke accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Adviesopdrachten vinden niet plaats door de certificerende actuaris en onafhankelijke accountant zelf.

57.	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de onafhankelijke accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en VO of BO van de uitkomst op de hoogte.	✓	Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de onafhankelijke accountant en actuaris.
58-65	Transparantie bevorderen		
58.	Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	✓	Dit is opgenomen in het verslag van het bestuur in o.a. het hoofdstuk 'Onze strategie'. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.
59.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✓	In het jaarverslag 2022 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
60.	Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen.	✓	Het bestuur en pensioenfonds rapporteren transparant over besluiten en afwegingen in de kwartaalrapportages, op de website, via persberichten en in het verslag van het bestuur 2022.
61.	Het bestuur legt gemotiveerd vast voor welke wijze van uitvoering is gekozen. Deze informatie is beschikbaar voor de belanghebbenden.	✓	Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd.
62.	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.	✓	De overwegingen ten aanzien van verantwoord beleggen zijn opgenomen op de website van het fonds. Zie eveneens hoofdstuk 'Speerpunt 3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid in de samenleving' onder paragraaf 'Duurzaam beleggen' in het verslag van het bestuur 2022. Daarnaast publiceert PFZW jaarlijks een jaarbericht Duurzaamheid.
63.	Het bestuur stelt beleid vast rond transparantie en communicatie. Het bestuur evalueert dit beleid periodiek en in ieder geval eens per drie jaar.	✓	Het communicatiebeleid voldoet aan de eisen van toegankelijkheid, is toegesneden op 'persona's' en is event-georiënteerd. De uitvoeringsorganisatie meet in opdracht van het fonds de tevredenheid van de belanghebbenden. Een onderdeel van deze tevredenheidsmeting zijn de ingezette communicatiemiddelen en de effecten daarvan.
64.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de gedragscode en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	✓	Dit is opgenomen in hoofdstuk 'Governance' van het verslag van het bestuur 2022. Hier wordt specifiek ingegaan op de Code (comply or explain).

65.	Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	✓	Er is een klachten- en geschillenprocedure. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.
-----	---	---	---

Bijlage 5: Specifieke commissies

Commissie bestuurlijke zaken

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*
J.J. (Jacqueline) Joppe, *2^e plaatsvervangend voorzitter*
E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter*

Commissie beleggingen

A.F.P. Bakker, *voorzitter (tot 14 februari 2022)*
D. (Dirk) Schoenmaker, *voorzitter (per 14 februari 2022)*
C.L. (Cees) Dert (*tot 1 januari 2023*)
P.J.J. (Peter) Ferket (*per 13 oktober 2022*)
K.M. (Kim) Haasbroek (*per 16 maart 2023*)
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *voorzitter*
J. (Jorick) de Bruin
J.J. (Jacqueline) Joppe

Commissie integraal risicomanagement

P.A. (Petra) de Bruijn, *voorzitter (tot 1 september 2022; afgetreden per 13 oktober 2022)*
A.B.J. (André) ten Damme, *voorzitter (per 1 september 2022)*
L.F.A.M. (Leonne) Jansen
P. (Pascal) Wolters

Commissie balansmanagement

L.F.A.M. (Leonne) Jansen, *voorzitter*
J. (Jorick) de Bruin (*per 1 januari 2022*)
A.B.J. (André) ten Damme (*per 1 januari 2022*)
C.L. (Cees) Dert (*tot 10 februari 2022*)
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons (*per 1 januari 2022*)
E.M.A. (Ilse) van der Weiden (*tot 1 januari 2022*)

Commissie arbeidsvoorwaarde pensioen

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

R. (Robert) Barendse (FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek) (*per 1 december 2022*)
J. (Jacqueline) den Engelsman-Volmer (NU'91 beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging) (*tot 25 oktober 2022*)
A.E. (Bert) de Haas (FNV Zorg en Welzijn)
J.H.M. (José) Klerks (FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek) (*tot 1 december 2022*)
E.W.M. (Elise) Merlijn (FNV Zorg en Welzijn)
J.J. (Joost) Veldt (CNV Zorg en Welzijn)
B.H. (Bob) van der Wal (NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging) (*per 25 oktober 2022*)
H. (Hanan) Yagoubi (FNV Zorg en Welzijn)

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

G. (Gerard) Gerding (VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland) (*per 1 maart 2022*)

R.H. (Ron) Harmsen (Overige zorgbranches)

R.B.M. (Rob) Jaspers (de Nederlandse GGZ)

B.A. (Boudewijn) Ponsioen (NVZ, Nederlandse Vereniging van Ziekenhuizen) (*per 17 december 2022*)

P.J. (Peter) Roctus (NVZ, Nederlandse Vereniging van Ziekenhuizen) (*tot 1 oktober 2022*)

J.A. (Lex) Staal (Sociaal Werk Nederland)

G.H.M. (Godfried) Verkerk (ActiZ, organisatie van zorgondernemers)

Bijlage 6: Begrippen en afkortingen

Actuele dekkingsgraad

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

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.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Cash collateral

Onderpand voor derivaten, in de vorm van kasmiddelen of gelijkwaardig aan kasmiddelen (obligaties die snel kunnen worden omgezet in geld).

CEM

CEM staat voor 'Cost Effectiveness Measurement'. Dat is een Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Een 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.

Central clearing/central clearing house

Een central clearing house is een instituut dat de handel in aandelen en derivaten faciliteert. Door de handel via een central clearing house te laten lopen marktparticipanten minder risico op bijvoorbeeld wanbetalingen van de tegenpartij. Dit vergroot de efficiëntie op financiële markten en zorgt voor stabiliteit. Het gebruik van central clearing houses brengt wel kosten met zich mee. Bovendien kan het central clearing house storting van onderpand eisen, waardoor deelnemers hun liquiditeit zien verminderen.

Clearen

Een stap die gemaakt wordt in het afhandelen van een effectentransactie. Verschillende banken zijn gespecialiseerd in het afwickelen van effectentransacties en het bewaren van effecten.

Credit default swap

Dit is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico van een lening van een derde door de ene partij wordt overgedragen aan de andere partij. In het geval dat de uitgever van de lening (derde) het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

Credit linked note

Dit is een effect in een beleggingsvehikel waarin een bepaalde leningportefeuille van een tegenpartij is ondergebracht. De eigenaar van dit effect draagt uiteindelijk het kredietrisico op de betreffende leningportefeuille doordat de terugbetaling van de initiële investering afhankelijk is van de mate waarin de leningportefeuille wordt afgelost.

Credit risk sharing transactions

Dit zijn niet-beursgenoteerde beleggingen waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van het risico van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. Deze beleggingen kunnen gestructureerd zijn door middel van een credit linked note ('CLN-structuur') of door middel van een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

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 en total return swaps.

Discounted cash flow methode

Een waarderingmethode waarbij toekomstige kasstromen tegen een bepaalde rentevoet worden teruggerekend naar de waarde op het moment van waardering.

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

ESG

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Extrapensioen

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

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65^e verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

FTK staat voor 'Financieel Toetsingskader'. Het betreft regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Een op de beurs verhandeld (termijn)contract waarbij wordt overeengekomen om onderliggende waarden/goederen op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs verplicht te leveren. De onderliggende waarde kan een obligatie, een aandelenindex, een geldmarktrente, een grondstof of valuta zijn. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's aan te gaan of af te dekken met een geringe investering.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon voor wie op grond van het pensioenreglement het pensioen is ingegaan.

Haircut

Afslag op de waardering van een bepaald onderpand (effect) ten einde een veiligheidsmarge te hanteren.

Hedge

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

Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High yield

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

Indexering (indexatie)

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

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inlatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

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

Insurance (beleggingscategorie)

Dit betreffen beleggingen waarbij de risico's van grote natuurrampen, bijvoorbeeld hevige orkanen en zeer zware aardbevingen, over worden genomen van (her)verzekeraars. Voor het overnemen van deze risico's wordt een premie ontvangen.

Interest rate swap

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

Klantreis

De 'reis' die de klant maakt om van een dienst gebruik (te gaan) maken. Zijn ervaringen en emoties tijdens die reis leggen eventuele manco's in het proces bloot. Ook kan door deze inzichten de dienstverlening of het productaanbod worden aangepast. Wordt ook 'customer journey' genoemd.

Kostendekkende premie

De premie die, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

Kostprijspremie

De eenjarige kosten van pensioenopbouw, waarbij geen rekening wordt gehouden met op- of afslagen voor herstel, premiestabilisatiebestemmingsreserve etc.

Kritische dekkingsgraad

Actuele dekkingsgraad waarbij, volgens het herstelplan, herstel binnen 10 jaar naar de vereiste dekkingsgraad niet meer mogelijk is.

Look-through principe

Het inzichtelijk maken van de onderliggende beleggingen wanneer door het pensioenfonds belegd wordt in beleggingsfondsen. Hiermee wordt bedoeld dat voor bepaalde toelichtingen door deze beleggingsfondsen heen wordt doorgekeken alsof het pensioenfonds deze beleggingen direct gedaan zou hebben. Hierin zijn ook de kosten van vermogensbeheer begrepen. Indien een fonds kiest om via fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

Margin accounts

Een bankrekening waarbij het saldo dient als onderpand voor een bepaalde beleggingstransactie (met name derivaten).

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad (MVEV) is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (onderdekking).

Modified duration

De modified duration is een maat voor de gewogen gemiddelde resterende looptijd van de kasstromen in jaren. De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen kan bijvoorbeeld worden gemeten door middel van de duration.

Net Promotor Score

De Net Promoter Score (NPS) is een instrument om de verbondenheid of trouw van klanten (voor PFZW deelnemers) te meten.

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Overlay

Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valuta-, rente- en inflatieposities).

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Premiedekkingsgraad

De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

Premiëstabilisatiebestemmingsreserve

Reserve die wordt gevuld om als de premie gaat stijgen in de komende jaren, deze stijging te kunnen dempen.

Private equity

Benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Reële dekkingsgraad

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Reële waarde

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

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.

Securities lending

Het tijdelijk uitlenen van effecten aan een andere partij door tussenkomst van een bemiddelende partij. Hiermee wordt alleen het juridisch eigendom van het effect tijdelijk overgedragen.

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spreads

Rendementsopslag.

Standaard 3000A

De verklaring over de Standaard 3000 heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen; het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, het monitoren van de uitbestede diensten, het opstellen van de ALM, het opstellen van de ABTN nota, het berekenen van de dekkingsgraad, cyber security, business continuïteit in operationele zin en de privacy wet- en regelgeving.

Standaard 3402

De Standaard 3402 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. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Swap

Een (ruil)overeenkomst tussen twee partijen waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico ruilt met dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd. De waarde van een swap wordt afgeleid van bijvoorbeeld een rentestand of wisselkoers.

Termijncontracten

Een contract waarbij wordt afgesproken een onderliggende waarde op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen of het waardeverschil af te rekenen.

Total return swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate (UFR)

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijnkoers.

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

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

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkinggraad is de dekkinggraad die bij het VEV hoort. Als de dekkinggraad lager is dan de vereiste dekkinggraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkinggraad terug te komen.

Waardeoverdracht

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

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn