

Actuariële en Bedrijfstechnische Nota 2026

Auteur Actuariële Verantwoording & Analyse

Status Definitief

Datum 17 december 2025

Dataclassificatie ■ Openbaar

Inhoud

1	Inleiding	3
1.1	Doelstelling ABTN	3
1.2	Missie en Strategie	4
1.3	Leeswijzer	4
2	Inrichting en Besturing van het Pensioenfonds.....	5
2.1	Organisatie-inrichting	5
2.2	Procesinrichting PFZW	10
2.3	Inrichting van de uitbesteding.....	11
2.4	Beloningsbeleid	15
2.5	Communicatiebeleid	15
3	Risicoraamwerk	17
3.1	Risicomangementmodel	17
3.2	Implementatie van het risicomangementsysteem	20
3.3	Monitoring en beoordeling van het kader	22
4	Statuten, uitvoeringsreglement en pensioenreglement	23
4.1	Algemeen	23
4.2	De statuten van PFZW	23
4.3	Het uitvoeringsreglement van PFZW	24
4.4	Het pensioenreglement van PFZW	25
5	Acceptatiebeleid	27
5.1	Aansluiting bij PFZW	27
5.2	Procedure voor aansluiting	29
5.3	Vrijstellingenbeleid.....	31
6	Pensioenregeling.....	32
7	Financiële opzet en Risicohouding	36
7.1	Kwaliteit	37
7.2	Premie.....	38
7.3	Zekerheid/risico	41
7.4	Risicohouding.....	49
7.5	Overige gerelateerde onderwerpen	50
8	Beleggingsbeleid	54
8.1	Het strategische beleggingsbeleid	54
8.2	Beleggingsproces	54
8.3	De opzet van resultaatsbeoordeling.....	60
8.4	Waarderingsgrondslagen en -methoden beleggingen	61
8.5	Prudent person	63
Bijlage 1: Verklaring inzake de beleggingsbeginselen		68
Bijlage 2: Samenvatting 3D beleggingsbeleid		83
Bijlage 3: Belangrijke beleggingsrisico's en hoe deze te beheersen.....		86
Bijlage 4: Financieel crisisplan		88
Bijlage 5: Verzekeringstechnisch nadeel		91
Bijlage 6: Afkortingen		93

1 Inleiding

1.1 Doelstelling ABTN

Wat is een ABTN?

De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) is een wettelijk verplicht document dat pensioenfondsen moeten opstellen en actueel houden op grond van de Pensioenwet. Het vormt de basis voor het financiële en operationele beleid van een pensioenfonds en biedt inzicht in hoe het fonds functioneert en risico's beheerst.

Wat is het doel van een ABTN?

Het doel van deze ABTN is om inzicht te geven in het beleid van Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), inclusief de financiële, actuariële en bedrijfstechnische opzet. Het dient als een bedrijfsplan dat de transparantie van het pensioenfonds verhoogt voor zowel het bestuur als toezichthouders zoals De Nederlandsche Bank (DNB). De ABTN is wettelijk verplicht en beschrijft hoe het fonds opereert, inclusief het beheerssysteem, risico's, en de criteria voor het financiële beleid.

Wat staat er in een ABTN?

Het pensioenfonds stelt een ABTN vast waarin ingevolge artikel 145 lid 1 Pensioenwet (PW) in elk geval een omschrijving is opgenomen met betrekking tot de volgende onderwerpen:

- De wijze waarop uitvoering wordt gegeven aan het bij of krachtens de artikelen 25, 126 tot en met 137 en 143 PW bepaalde¹:
 - o Eisen inzake inhoud uitvoeringsovereenkomst (artikel 25 PW).
 - o Vaststelling technische voorzieningen (artikel 126 PW).
 - o Financiering ouderdomspensioen (artikel 127 PW).
 - o Minimaal vereist eigen vermogen (artikel 131 PW).
 - o Dekking door waarden (artikel 133 PW).
 - o Korting pensioenaanspraken en pensioenrechten door pensioenfonds (artikel 134 PW).
 - o Eisen ten aanzien van beleggingen (artikel 135 PW).
 - o Eisen ten aanzien van leningen (artikel 136 PW).
 - o Beheerste en integere bedrijfsvoering (artikel 143 PW).
- De wijze waarop uitvoering wordt gegeven aan de regels ten aanzien van:
 - o de solidariteitsreserve of de risicodelingsreserve;
 - o de toedelingsregels;
 - o het projectierendement of de vaste daling; en
 - o de risicohouding.

De ABTN bevat voorts een verklaring inzake beleggingsbeginselen. Deze verklaring inzake beleggingsbeginselen wordt om de drie jaren en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid herzien.

De ABTN van een pensioenfonds bevat ingevolge artikel 145 lid 2 PW verder:

- een beschrijving van de wijze waarop het pensioenfonds voorkomt dat de voor pensioen bestemde vermogens, de solidariteitsreserve of de risicodelingsreserve negatief kunnen worden;
- een financieel crisisplan waarin het pensioenfonds beschrijft welke maatregelen ingezet kunnen worden in de situatie, bedoeld in artikel 140, eerste lid (Maatregel minimaal vereist eigen vermogen);
- een beschrijving van de overige sturingsmiddelen.

¹ Voor zover van toepassing op een pensioenregeling onder de Wet Toekomst Pensioenen.

1.2 Missie en Strategie

De missie van PFZW is een goed pensioen in een leefbare wereld, nu en straks. Om invulling aan deze missie te geven, heeft PFZW samen met PGGM de strategische visie 2030 ontwikkeld. Deze gezamenlijke strategie geeft houvast bij het uitwerken en uitvoeren van de nieuwe pensioenregeling en het beleggingsbeleid 2030. Ook helpt de strategie bij het waarmaken van de ambities van PFZW als het gaat om het vertrouwen van de deelnemers en werkgevers en het bijdragen aan een vitale sector zorg en welzijn. De strategie van PFZW bestaat uit vier strategische pijlers: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een duurzaam resultaat en een vitale sector. De komende jaren wil PFZW samen met PGGM steeds meer gebruik van innovatieve technologieën, zoals AI, om de doelstellingen uit de strategische visie 2030 te bereiken.

1.3 Leeswijzer

In hoofdstuk 2 van deze ABTN wordt de Inrichting en Besturing van PFZW beschreven. Vervolgens gaat hoofdstuk 3 in op het risicoraamwerk. Daarna komen de Statuten, uitvoeringsreglement en pensioenreglement aan bod in hoofdstuk 4. Hoofdstuk 5 gaat in op het Acceptatiebeleid. Vervolgens wordt in hoofdstuk 6 de Pensioenregeling besproken. In hoofdstuk 7 komt de Financiële opzet aan bod. Hoofdstuk 8 gaat ten slotte in op het Beleggingsbeleid.

Deze ABTN geeft het beleid weer voor de nieuwe solidaire premiereregeling. Het invaren van de pensioenen van de ftk-pensioenregeling naar de solidaire premiereregeling valt niet onder de scope van deze ABTN.

2 Inrichting en Besturing van het Pensioenfonds

Dit hoofdstuk geeft de governance van PFZW op hoofdlijnen weer en is als volgt ingedeeld:

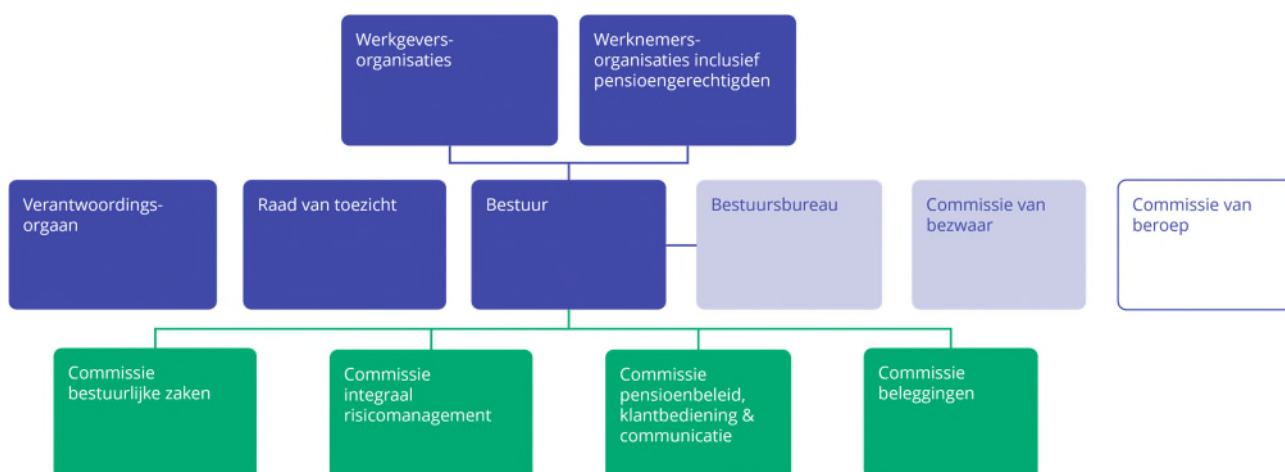
- Organisatie-inrichting;
- Procesinrichting;
- Inrichting van de uitbesteding;
- Beloningsbeleid;
- Communicatiebeleid.

De inrichting en besturing van PFZW zijn in overeenstemming met de bepalingen in de Pensioenwet. Daarbij is ook, zo veel als mogelijk gevolg gegeven aan de normen van de Code Pensioenfondsen. Dat geldt ook voor de aanscherping van de normen in de Code Pensioenfondsen die betrekking hebben op de zittingstermijnen voor de leden van de fondsorganen. Waar het niet mogelijk of wenselijk is om de normen toe te passen, wordt dit toegelicht in het jaarverslag ('comply or explain').

2.1 Organisatie-inrichting

Organogram

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



Figuur 1: Organogram PFZW

Deze structuur wordt in de onderstaande paragrafen nader toegelicht.

2.1.1 Bestuur

PFZW heeft een paritair bestuur met 10 leden plus een onafhankelijke voorzitter. Vijf leden worden door het bestuur benoemd op voordracht van de statutair aangewezen werkgeversorganisaties, vier leden op voordracht van de statutair aangewezen werknemersorganisaties en één lid na rechtstreekse verkiezing door de pensioengerechtigden van PFZW. Deze vertegenwoordiger namens pensioengerechtigden maakt deel uit van de werknemersdelegatie.

Het bestuur draagt de eindverantwoordelijkheid voor het pensioenfonds. Om voldoende bestuurlijke en strategische focus te kunnen houden, delegeert het bestuur specifieke taken aan het bestuursbureau en de vier bestuurscommissies:

- de commissie bestuurlijke zaken (CBZ);
- de commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC);
- de commissie beleggingen (CB);
- de commissie integraal risicomanagement (CIRM).

Elke commissie bestaat uit tenminste 2 en hoogstens 4 bestuursleden. De commissie beleggingen kent een externe adviseur. De taken en bevoegdheden van de bestuurscommissies zijn vastgelegd in een reglement per commissie. Kort samengevat zijn dat deze taken en bevoegdheden:

Commissie Bestuurlijke Zaken

- De commissie geeft sturing aan de governance en aan de kwaliteit van de besturing en de bedrijfsvoering van het fonds.
- De commissie bewaakt de reputatie van het fonds en de relatie met belanghebbenden en geeft sturing aan corporate communicatie, belangenbehartiging en stakeholdermanagement.

Commissie Pensioenbeleid, Klantbediening & Communicatie

- De commissie adviseert het bestuur over de strategische kaders voor het pensioenbeheer, waarmee de missie, visie en strategie van PFZW gerealiseerd en de risico's beheerst kunnen worden.
- De commissie adviseert het bestuur over (de samenhang tussen) de diverse aspecten van de financiële opzet van het fonds.
- De commissie stuurt op de realisatie van strategische doelen en pensioenbeheerdoelstellingen van het fonds.
- De commissie bewaakt en monitort ontwikkelingen m.b.t. de pensioenbeheerrisico's en de beheersing van de uitbestede pensioenbeheeractiviteiten.
- De commissie besluit over excepties m.b.t. de uitvoering van het pensioenbeheer.
- De commissie toetst uitwerkingen voor sociale partners in het kader van het iteratieve proces rondom de invulling van de pensioenovereenkomst.

Commissie Beleggingen

- De commissie adviseert het bestuur over de strategische kaders voor een adequaat beleggingsbeleid, waarmee de missie, visie en strategie van PFZW gerealiseerd en risico's beheerst kunnen worden.
- De commissie stuurt op de realisatie van strategische doelen en beleggingsdoelstellingen van het fonds.

- De commissie bewaakt en monitort ontwikkelingen m.b.t. de beleggingsrisico's en de beheersing van de uitbestede vermogensbeheeractiviteiten.
- De commissie besluit over het TPM mandaat en de 3D mandaten.

Commissie Integraal Risicomanagement

- De commissie bewaakt de opzet, het bestaan en de werking van het integraal risicomanagementsysteem van het fonds, met het oog op een aantoonbaar beheerste en integere bedrijfsvoering en het effectief kunnen mitigeren van bedreigingen voor de uitvoering van de missie en realisatie van de strategie en het beleid van het fonds.
- De commissie adviseert over het risico-universum, toetst risicotoleranties en monitort het actuele risicobeeld van het fonds.
- De commissie toetst, vanuit de auditrol, de opzet, het bestaan en de werking van de besturing en de organisatie-inrichting van het fonds en van de risicobeheersing in de keten van beleid tot en met uitvoering.
- De commissie toetst de uitbestedingsovereenkomsten voor vermogens- en pensioenbeheeractiviteiten en andere kernactiviteiten op de beheersing van de uitbestedingsrisico's.
- De commissie monitort het jaarwerkproces en beoordeelt de beheersing van de uitbestede activiteiten van het fonds in het verslagjaar.

Bestuursbureau

Het bestuursbureau heeft de volgende taken:

- De dagelijkse gang van zaken bij het pensioenfonds te beheersen en daarbij activiteiten te prioriteren naar de impact op de realisatie van de missie, visie en strategie van het pensioenfonds;
- Regie te voeren op het uitvoeringsmandaat voor de uitvoeringsorganisatie, en de kwaliteit van de uitvoering van uitbestede activiteiten en implementatie van beleidsbeslissingen van het fonds te monitoren en te bewaken;
- Zorg te dragen voor het tijdig en kwalitatief hoogwaardig doorlopen van de plan-do-check-act cycli van het fonds met betrekking tot strategie en beleid;
- Het fonds te vertegenwoordigen richting derde partijen;
- De gremia van het fonds te ondersteunen in het uitoefenen van hun taken en bevoegdheden.

De omvang van het bestuursbureau bedraagt circa 35 fte. De dagelijkse leiding ligt in handen van de directeur, MT-lid Pensioenbeheer, MT-lid Vermogensbeheer en MT-lid Bedrijfsvoering en MT-lid Bestuurlijke zaken. Bovendien worden de houders van sleutelfuncties (te weten de risicobeheerfunctie, de interne auditfunctie en de actuariële functie) vanuit de IORP II richtlijn ingevuld door medewerkers van het bestuursbureau en de master actuariel.

Het bestuur draagt er zorg voor dat de sleutelfuncties op een objectieve, integere en onafhankelijke manier worden vervuld onder meer door dit statutair in te regelen. Daarbij is geborgd dat de sleutelfunctiehouders zo spoedig mogelijk melding kunnen doen bij de toezichthouder indien het bestuur niet tijdig passende corrigerende maatregelen treft, na door hen op de hoogte te zijn gesteld van substantiële risico's of het niet voldoen aan of inbreuk maken op wettelijke eisen.

2.1.2 Geschiktheid bestuur

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de negen beleidsdomeinen.

Het domein Strategie en Governance is daarbij richtinggevend voor de overige beleidsdomeinen. Binnen dit domein worden de meerjarenstrategie en -doelstellingen en de governance van PFZW bepaald en vastgelegd. Vervolgens vindt nadere detaillering plaats binnen de beleidsdomeinen Pensioen- en Marktbeleid, Financieel beleid pensioenfonds, Public Affairs beleid, Financieringsbeleid pensioenregeling, Beleggingsbeleid en Communicatie- en Marketingbeleid, Uitbestedingsbeleid en Risicomanagement beleid. De uiteindelijke afspraken in termen van dienstverlening door de uitvoeringsorganisatie worden vastgelegd in diverse contracten en een Service Level Agreement (SLA).

Het bestuur voert een actief en intensief beleid inzake geschiktheidsbevordering waarbij aangesloten wordt bij het document 'Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur 2017' van de Pensioenfederatie en de geschiktheidsonderwerpen in de Beleidsregel Geschiktheid 2012 (a. bestuur organisatie en communicatie b. producten diensten en markten waarop de onderneming actief is c. beheerste en integere bedrijfsvoering d. besluitvorming en f. voldoende tijd) . Onder geschiktheid wordt begrepen kennis, competenties en professioneel gedrag. Het bestuur heeft de eisen die aan het bestuur en de bestuursleden worden gesteld vastgelegd in het geschiktheidsplan.

Om ten minste aan de geschiktheidseisen te blijven voldoen, is er een voortschrijdend opleidingsplan waarbij specifiek de volgende gradaties zijn te onderscheiden: opleidingen voor het bestuur als geheel, opleidingen voor bestuurscommissies en zo nodig individuele opleidingen voor bestuursleden. Zeker waar sprake is van nieuwe bestuursleden wordt ook het individuele traject gevolgd zodat snelle ingroei in de specifieke kenmerken van PFZW, het beleid en de regeling van het fonds wordt bevorderd.

Het bestuur evalueert minimaal eens per jaar zijn functioneren waarbij er onder meer aandacht is voor het eigen gedrag en groepsdynamische processen die van invloed zijn op de prestaties, de integriteit en de reputatie van PFZW. Minimaal eens in de drie jaar wordt een externe partij betrokken bij de evaluatie. Daarnaast voert de onafhankelijke voorzitter jaarlijks gesprekken met individuele bestuursleden, waarvan de bevindingen generiek met het bestuur worden gedeeld. De bestuurscommissies evalueren hun functioneren jaarlijks. De evaluaties worden in een verslag vastgelegd en waar nodig worden verbetermaatregelen getroffen.

2.1.3 Raad van toezicht

PFZW heeft ter uitvoering van het intern toezicht een raad van toezicht, bestaande uit vier onafhankelijke, externe leden. 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. Zij is belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. In dat kader heeft de raad van toezicht het recht op overleg met de risicomanagers van het bestuursbureau en wordt door deze risicomanagers, indien en zodra deze risicomanagers daartoe de noodzaak aanwezig achten, direct en rechtstreeks geïnformeerd over impactvolle issues die de integere en beheerste bedrijfsvoering van het fonds raken. Tevens ontvangt de raad van toezicht jaarlijks van de houders van de sleutelfuncties een rapportage. Voorts wordt de raad van toezicht door de houders van de sleutelfuncties op de hoogte gesteld indien het bestuur van het fonds niet tijdig passende corrigerende maatregelen treft in de wettelijk voorgeschreven situaties. Bovendien staat de raad van toezicht het bestuur met raad terzijde. Het verslag van het bestuur en de jaarrekening dienen te worden goedgekeurd door de raad van toezicht. Voorts heeft zij onder meer een goedkeuringsrecht op de profielschets voor bestuurders en het beloningsbeleid en op een wijziging van de statuten. De raad van toezicht kan leden van het bestuur schorsen of ontslaan wegens disfunctioneren.

De raad van toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van taken en bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en rapporteert haar bevindingen in het jaarverslag van PFZW.

2.1.4 Verantwoordingsorgaan

PFZW kent een Verantwoordingsorgaan. Dit Verantwoordingsorgaan heeft een eigen onafhankelijke voorzitter en telt 36 zetels, die zijn verdeeld onder drie geledingen, te weten:

- actieve deelnemers (17 zetelst);
- pensioengerechtigden (7 zetels);
- werkgevers (12 zetels).

Deze aantallen zijn gebaseerd op de onderlinge getalsverhoudingen tussen de deelnemers en de pensioengerechtigden. Deze verhouding kan de in loop van de tijd wijzigen en dus ook effect hebben op de hier genoemde zetelverdeling.

De leden van het Verantwoordingsorgaan worden benoemd door bij de cao's in de sector Zorg en Welzijn betrokken werkgevers- en werknemersorganisaties en organisaties die de belangen van pensioengerechtigden in (onder andere) de sector Zorg en Welzijn behartigen. Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid minimaal eenmaal per jaar een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, het gevoerde beleid en over de beleidskeuzes voor de toekomst.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een adviesrecht op diverse gebieden, waaronder het communicatiebeleid en het beleid met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarnaast mag het Verantwoordingsorgaan een bindende voordracht doen aan het bestuur voor de samenstelling van de raad van toezicht.

2.1.5 Integriteit

PFZW draagt zorg voor een integriteitbewuste bedrijfscultuur en integriteitbewustzijn bij zijn bestuur, medewerkers en de uitvoeringsorganisatie, waaraan PFZW werkzaamheden heeft uitbesteed.

Integriteit betekent voor PFZW dat het pensioenfonds minimaal in overeenstemming met de geldende morele waarden en normen en de daarmee samenhangende wet- en regelgeving en interne regels, handelt en deze regels naleeft. In het bijzonder die regels die het fatsoen en de transparantie van het functioneren van de organisatie bevorderen.

PFZW maakt onderscheid tussen persoonlijke integriteit en organisatie-integriteit. Bij organisatie-integriteit kijkt PFZW of het handelen van het pensioenfonds in overeenstemming is met het beleid en toetst het de kwetsbaarheid van de processen. Daarnaast gaat PFZW ook zorgvuldig om met de verantwoordelijkheden, bevoegdheden, middelen en data waarover het fonds, ten behoeve van zijn deelnemers, beschikt. Deze integriteitrisico's worden geborgd door een systematische analyse van risico's op het gebied van integriteit die onderdeel uitmaakt van het jaarlijkse risico-assessment.

PFZW verstaat onder persoonlijke integriteit een professionele, individuele verantwoordelijkheid van de aan hem contractueel gebonden personen. Deze personen zijn de leden van het pensioenfondsbestuur, medewerkers van het bestuursbureau en andere personen die in opdracht van PFZW werkzaamheden verrichten. Deze personen zijn zich bewust van en houden zorgvuldig rekening met de rechten, belangen en wensen van deelnemers, collega's en andere belanghebbenden. Verder houden de personen zich hierbij aan de letter en de geest van wetten, regels en procedures.

Gedragscode

PFZW heeft een gedragscode die richtlijnen geeft ter voorkoming van verstrengeling van privébelangen met de belangen van het pensioenfonds. Aan de gedragscode zijn onlosmakelijk een regeling relatiegeschenken, een regeling nevenfuncties en een klokkenluiderregeling verbonden. De gedragscode geldt voor alle organen van het fonds en het bestuursbureau.

Toezicht en beheer van de onder toezicht staande personen, zijn in handen van een onafhankelijke externe Compliance Officer die jaarlijks rapporteert aan het bestuur. Vastgesteld is dat de gedragscodes van PFZW en van de uitvoeringsorganisatie niet conflicteren.

Klokkenluiderregeling

De klokkenluiderregeling is een procedure voor interne- en externe meldingen van (potentiële) misstanden en de afhandeling hiervan. In essentie gaat het hierbij om het voorkomen dat PFZW betrokken raakt bij handelingen die tegen de interne regels ingaan, tegen de wet ingaan en/of handelingen die maatschappelijk onbetamelijk zijn. Voorts bevat de regeling waarborgen voor de bescherming van de medewerker die te goeder trouw melding maakt van (potentiële) misstanden. Toezicht en beheer zijn in handen van de interne Reporting Officer (de voorzitter van de commissie integraal risicomanagement), een functionaris met voldoende mate van integriteit, senioriteit en onafhankelijkheid, rapporterend aan de voorzitter van het bestuur. De klokkenluiderregeling is ook van toepassing op sleutelfunctiehouders die uit hoofde van hun functie melding maken van een situatie waarin het bestuur van het fonds niet tijdig passende corrigerende maatregelen treft, nadat het bestuur en de raad van toezicht op de hoogte zijn gesteld van:

- a. een substantieel risico dat het pensioenfonds niet aan een bij of krachtens de wet gesteld vereiste van significante betekenis zal voldoen en dit ernstige gevolgen kan hebben voor de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden; of
- b. een significante inbreuk op de voor het fonds en haar activiteiten geldende bij of krachtens de wet gestelde vereisten.

Wetgeving, inclusief omgang t.a.v. witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit omvat tevens naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000 zoals die door zijn uitvoeringsorganisatie wordt verstrekt wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven en getoetst. Signalen die uit hoofde van toetsing van Wwft en Sanctiewetgeving ontstaan worden besproken in het Dienstoverleg Risk met de Compliance Officer van PGGM.

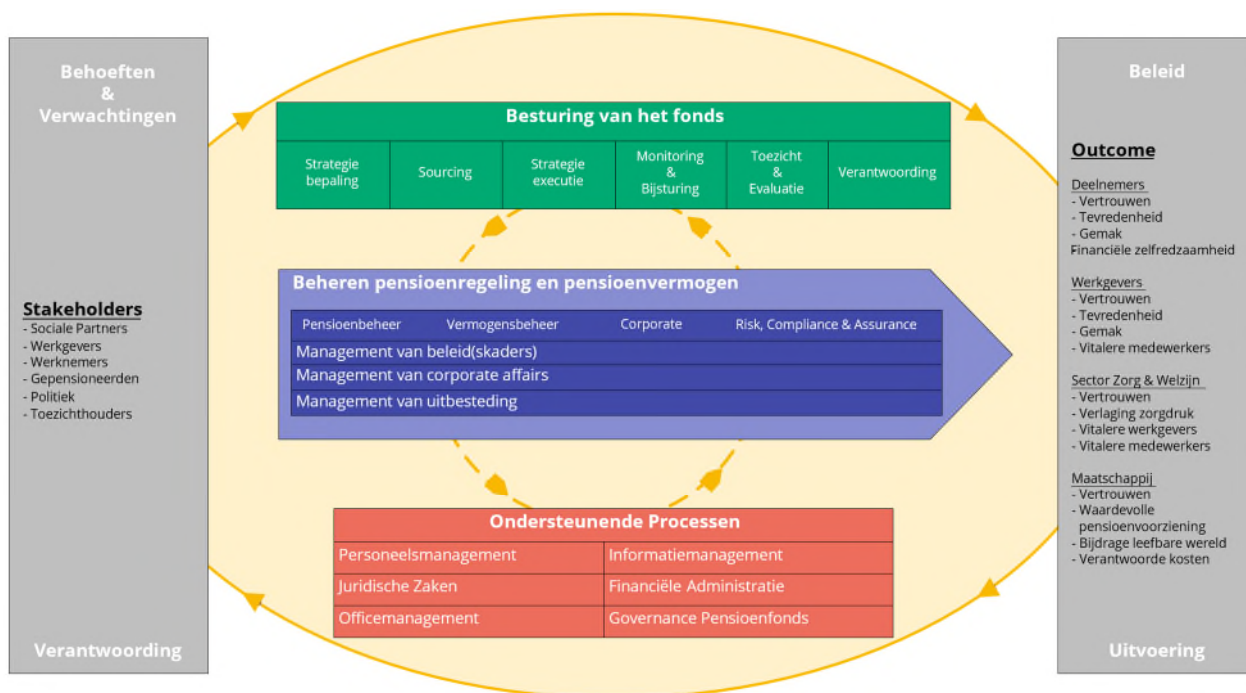
2.2 Procesinrichting PFZW

PFZW kent een bedrijfsmodel gebaseerd op de internationale norm voor kwaliteitsmanagement NEN-ISO 9001. Vanuit de doelstelling en missie van het pensioenfonds en gelet op de wettelijke kaders waarbinnen PFZW moet opereren zijn de in het bedrijfsmodel gedefinieerde processen onder te verdelen naar:

- Het *besturingsproces* dat gericht is op het vertalen van de wensen en eisen vanuit de stakeholders naar strategie en beleid, op het (be)sturen van het pensioenfonds met al zijn primaire en ondersteunende processen en op het afleggen van verantwoording daarover aan de stakeholders. Het wordt gekenmerkt door een cyclus die loopt van strategiebepaling naar beleid, uitvoering en evaluatie & verantwoording en vice versa.
- Het *primaire proces* van PFZW is gericht op het beheer van de pensioenregeling en het pensioenvermogen en valt voor het bestuursbureau onder te verdelen in de processen: Management van beleid(skaders), management van corporate affairs en management van uitbesteding.
- De *ondersteunende processen* zijn gericht op het scheppen van voorwaarden voor en het faciliteren van het besturingsproces en de primaire processen. PFZW onderkent de ondersteunende processen: personeelsmanagement, informatiemanagement, juridische zaken, financiële administratie, governance pensioenfonds en officemanagement.

Bovenstaande processen dienen te zorgen voor de realisatie van de in de strategie gestelde doelen voor de diverse stakeholders van het pensioenfonds zoals deelnemers en werkgevers. De output van PFZW bestaat voornamelijk uit de producten en diensten die, via de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO), geleverd worden. Hierbij staan vertrouwen, tevreden en loyale klanten, een goed imago, pensioenbewuste deelnemers, passende uitvoeringskosten met een goed beleggingsrendement en financiële stabiliteit voorop bij de te bereiken resultaten en effecten. Daarnaast wordt de output ook gevormd door de verantwoording die PFZW aflegt over de realisatie van de strategie naar zijn belanghebbenden, naar de maatschappij en naar de eigen organisatie.

Schematisch is het geheel als volgt in beeld te brengen:



Figuur 2: Procesmodel PFZW

In de besturing van het pensioenfonds zijn meerdere regelkringen actief. Naar de samenleving toe heeft deze betrekking op de verantwoording van de realisatie van de strategie en de reguliere business. Dit wordt vormgegeven met zaken als het jaarverslag, publieke verantwoording, toezicht door de raad van toezicht en audits en onderzoeken door toezichthouders.

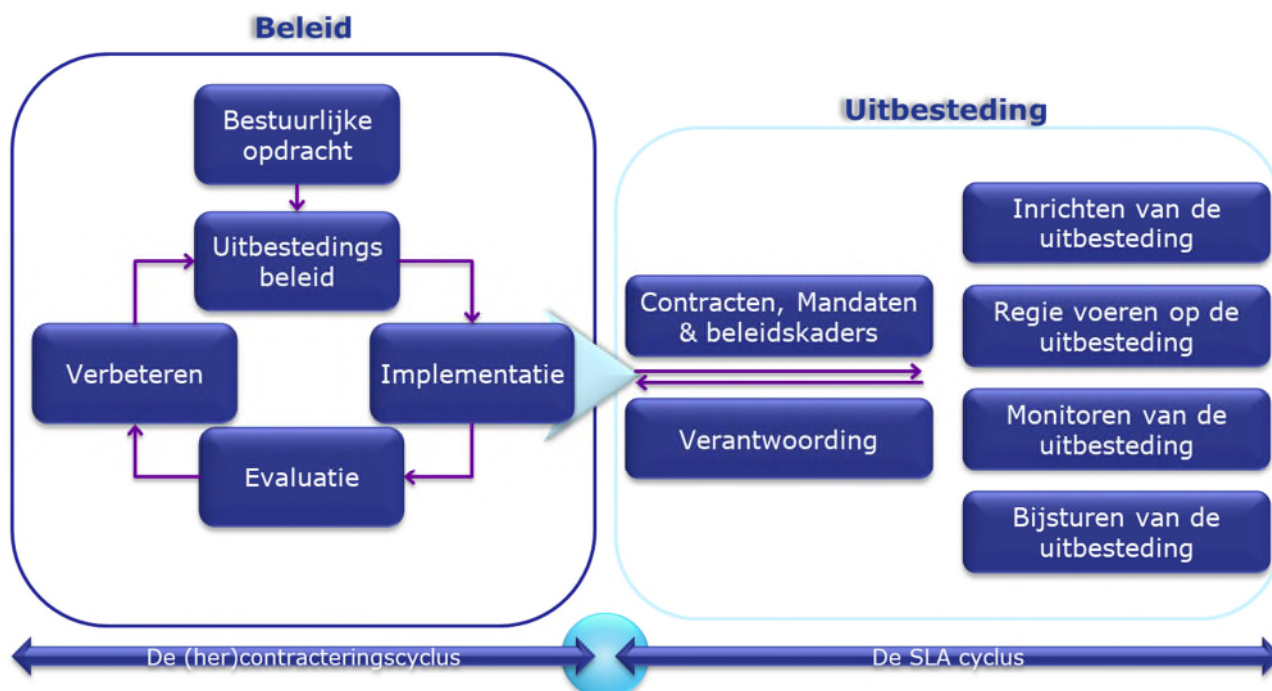
2.3 Inrichting van de uitbesteding

Algemeen

PFZW conformeert zich voor alle vormen van uitbesteding minimaal aan de bepalingen betreffende uitbesteding in de Pensioenwet, het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet Bpf 2000. Het uitbestedingsbeleid is geënt op de internationale richtlijn ISO 37500 Guidance on Outsourcing. De inrichting van de organisatie en de processen zijn dusdanig dat een planmatige, beheerste en integere bedrijfsvoering wordt gewaarborgd en dat het behalen van gewenst succes, zoals verwoord in de missie en strategie mogelijk wordt gemaakt.

Het bestuur van PFZW heeft de verantwoordelijkheid voor een beheerste en integere bedrijfsvoering en de naleving van wet- en regelgeving voor de gehele keten van

dienstverlening. Ook bij uitbesteding aan en onderuitbesteding door de gecontracteerde PUO. Het doorlopen van de verschillende stadia van de uitbestedingscyclus geeft structuur aan een beheerste uitbestedingsrelatie en daarmee aan het 'in control' zijn van het bestuur.



Figuur 3: De uitbestedingscyclus van PFZW

De bestuurlijke opdracht wordt gevormd door de strategie en het beleid van PFZW. Dit wordt vertaald naar specifiek uitbestedingsbeleid en beleidskaders die richtinggevend zijn voor de wijze waarop de uitbesteding wordt geïmplementeerd. Het uitbestedingsbeleid, de beleidskaders, de contracten en mandaten zijn de basis voor de (in)richting van en de regie op de uitbesteding, voor de wijze waarop de PUO de uitvoering en verantwoording inricht en voor de beleidsevaluatie van het bestuur.

Het uitbestedingsbeleid beschrijft de eisen waar het fonds ten aanzien van zijn uitbesteding aan moet voldoen zodat het bestuur zijn verantwoordelijkheid over de volledige keten van dienstverlening kan dragen. Ook worden de eisen waar het beleid van de PUO ten aanzien van haar uitbestedings- en inkoopproces aan moet voldoen beschreven.

Bij de uitbesteding wordt gewerkt met een gestandaardiseerd contractgovernance proces waardoor het bestuur in staat is zijn verantwoordelijkheid voor de uitbesteding te nemen en de realisatie naar beoogd resultaat en effect te kunnen evalueren. In de cyclus wordt gewerkt met een zesjarige contracterings- en een periodieke SLA-cyclus.

De zesjarige cyclus betreft het beoordelen en zo nodig heroverwegen van de partijen aan wie diensten zijn uitbesteed. De SLA cyclus start nadat het contract met een partij is gesloten en omvat de continue afstemming van de vraag en het aanbod waarbij afspraken gemaakt worden aangaande de reguliere dienstverlening, gewenste en benodigde vernieuwing en wijziging in (kwaliteit van) dienstverlening, volume, prestaties en vergoeding. Deze afspraken worden vastgelegd in een periodiek overeen te komen SLA.

2.3.1 De (her)contracteringscyclus

Gelet op de omvang en complexiteit van de uitbesteding is het van belang dat het proces van hercontracting goed ingeregeld te hebben. Gezien de tijdelijke aard van het proces wordt een hercontracting per definitie uitgevoerd door een specifiek daarvoor samengestelde projectgroep welke door een stuurgroep, bestaande uit de twee bestuursleden in de CBZ en de directeur van PFZW, aangestuurd wordt.

Bij (her)contracting worden de huidige overeenkomst(en) geëvalueerd naar governance, prestatie en kwaliteit van de dienstverlening en worden verbeterpunten geïdentificeerd. Op basis van de evaluatie en rekening houdend met mogelijk veranderende omstandigheden op onder meer politiek, economisch, maatschappelijke en technisch vlak worden de onderhandelingen voor een nieuw contract gevoerd.

Een centrale voorwaarde voor PFZW voordat wordt overgegaan tot uitbesteding is dat de PUO voldoende onafhankelijke waarborgen heeft ingebouwd en afgeeft, zodat een integere en beheerste bedrijfsvoering zeker gesteld is. Aspecten hiervan zijn:

- De kwaliteit van de dienstverlening moet gewaarborgd zijn, onder andere door het aanwezig zijn van de benodigde vergunningen, certificaten (Standaard 3402/3000A en ISO) en voldoende deskundigheid.
- De continuïteit van de werkzaamheden moet gewaarborgd zijn, onder andere blijkend uit adequaat business continuïteitsmanagement en een solide financiële positie. PFZW stelt daarvoor eisen en beoordeelt aan de hand van testrapportages van de PUO of voldaan is aan deze eisen en waar eventuele verbetermogelijkheden zitten.
- De PUO moet voldoende waarborgen treffen zodat bij de uitvoering de verplichtingen welke de Pensioenwet en andere wet- en regelgeving opleggen aantoonbaar worden nageleefd. Onderuitbesteding door de PUO dient in overeenstemming met het opgestelde uitbestedingsbeleid en onderliggende beleidskaders te zijn.
- De PUO moet voldoende waarborgen treffen voor een integere bedrijfsvoering en informatievoorziening en organisatiemaatregelen op het gebied van fraudepreventie, reputatieschade en beveiliging van (persoons)gegevens en het eigendom daarvan.
- De PUO moet een zodanig transparante uitvoering kennen dat de effectuering van bestuurlijke besluiten in de operatie aantoonbaar en navolgbaar zijn.

Daarnaast heeft het pensioenfonds waarborgen ingebouwd, zodat ook in geval van beëindiging van de samenwerking met de PUO de dienstverlening aan klanten zeker gesteld is. Hiertoe zijn transitie afspraken gerealiseerd waarbij specifiek aandacht besteed is aan:

- de fysieke en logische scheiding van bestanden en gegevens;
- het verhalen van schade ingeval van wanprestatie of onrechtmatige daad door de PUO;
- de voorwaarden en vergoedingen die gelden bij beëindiging van het contract;
- toepassing van het 'werk volgt werk' principe;
- het voorkomen van exit barrières;
- het benoemen van niveaus voor gedeeltelijke transitie zodat eventueel delen elders kunnen worden ondergebracht.

2.3.2 De Service Level Agreement Cyclus

Voorafgaand aan het afsluiten van een nieuwe SLA wordt de dienstverlening van de afgelopen periode geëvalueerd zodat nieuwe en/of gewijzigde diensten, wijziging in de vergoeding en wijzigingen in de volumes kunnen worden overeengekomen. Daarbij wordt eveneens gekeken naar ontwikkelingen in de sociaaleconomische omgeving, in de technologie, in de wensen van stakeholders en in de wet- en regelgeving die van invloed kunnen zijn op de overeen te komen dienstverlening met in achtname van ieders strategie. De wederzijdse uitgangspunten worden vastgelegd en vormen samen met (financiële) benchmarks en overeengekomen roadmaps en kaders de basis voor de besprekingen om tot een nieuwe SLA te komen. Medio

het eerste kwartaal van enig kalenderjaar wordt het overleg gestart waarbij afspraken worden gemaakt over de te volgen route en tijdslijnen.

In lijn met het door het bestuur gegeven mandaat voert het bestuursbureau de onderhandelingen. Het bestuur keurt de uitbesteding goed en tekent de SLA.

De nieuwe SLA dient uiterlijk medio december van enig jaar te zijn getekend, zodat de PUO in staat wordt gesteld de wijzigingen in de inrichting van de uitbesteding tijdig door te voeren.

Regievoering, monitoring en bijsturing van de uitbesteding wordt ingevuld met instrumenten als:

- Er is structureel overleg op strategisch, tactisch en operationeel niveau tussen PFZW en de PUO.
- Periodiek legt de PUO via performance-, klantrisico-, compliance- en voortgangsrapportages verantwoording af over de uitvoering, risico's voor en kwaliteit van de uitbestede activiteiten.
- Het pensioenfonds beschikt per uitbesteed proces over beheersdoelen. Voor een deel van de processen beschikt de PUO over ISO-certificaten en Standaard 3000A en 3402 verklaringen. Voor buiten de Standaard 3000A en 3402 gedefinieerde reikwijdte zijn er aanvullende controleplannen geënt op de dienstencatalogus en de systematiek van Standaard 3000A en 3402.
- Maandelijks en per kwartaal worden de prestaties, onder andere via dashboards, gepresenteerd en besproken. Afwijkingen van de prestaties ten opzichte van de gestelde doelen worden besproken en verbetermaatregelen overeengekomen.
- Met de PUO is een proces overeengekomen voor het melden, afhandelen en rapporteren van incidenten. Het doel daarbij is het initiëren, implementeren en bewaken van maatregelen om incidenten te verhelpen en hun oorzaken weg te nemen ter verbetering en optimalisering van de doelmatigheid en doeltreffendheid van (uitbestede) processen. Incidenten zijn gebeurtenissen met impact voor het fonds gericht op onder andere de kwaliteit en/of continuïteit van de totale keten van dienstverlening dan wel het voldoen aan wet- en regelgeving. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen relevante en zware incidenten. Kwalificerend voor een zwaar incident is onder meer wanneer een gebeurtenis of gedraging een ernstig gevaar vormt voor de integere en beheerste bedrijfsvoering, voor de bedrijfscontinuïteit, voor het voldoen aan wet- en regelgeving dan wel het op systematische wijze onjuist uitvoeren van de bedrijfsvoering. Maandelijks wordt een incidentenrapportage overlegd en besproken. Een oorzaak- en impactanalyse en de benodigde (structurele) verbeteracties maken onderdeel uit van de rapportage. De PUO adviseert daarnaast het fonds welke (zware) incidenten gemeld zouden moeten worden aan een toezichthouder.
- In het uitbestedingsbeleid zijn de eisen opgenomen waar het beleid van de PUO ten aanzien van zijn uitbestedings- en inkoopproces aan moet voldoen. Met de PUO zijn de volgende maatregelen afgesproken:
 - Indien de PUO kerntaken dan wel daarmee onlosmakelijk verbonden strategische middelen in de bedrijfsvoering wil uitbesteden dan wordt dit met PFZW overlegd conform het bepaalde in de raamovereenkomst en nadere overeenkomsten.
 - De PUO heeft zijn beleid voor onderuitbesteding vastgelegd in het zogenaamde 'Selectie & Monitoring Raamwerk'. Dit Raamwerk bevat onder andere de categorieën om externe leveranciers te kunnen selecteren, te monitoren en om beheersingsmaatregelen voor operationele risico's te kunnen beoordelen.
 - Specifiek voor extern vermogensbeheer heeft de PUO zijn beleid vastgelegd in het zogenaamde 'Selection & Monitoring Framework'. Dit Framework bevat onder andere een lijst met beoordelingscategorieën om vermogensbeheerders te kunnen selecteren, te monitoren en om beheersingsmaatregelen voor operationele risico's te kunnen beoordelen.

2.4 Beloningsbeleid

In artikel 21a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen 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.

Het te voeren beleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van meer risico's dan voor het fonds aanvaardbaar is en moet gericht zijn op optimale dienstverlening. Dit beleid is overeenkomstig norm 39 van de Code Pensioenfondsen in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds.

Het beloningsbeleid is onderworpen aan advisering van het Verantwoordingsorgaan en goedkeuring van de raad van toezicht (met uitzondering van de beloningen van de raad van toezicht).

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

Het beloningsbeleid houdt rekening met de maatschappelijke discussie over belonen. Het beleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beloningsbeleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij PFZW. PFZW heeft een Beleidskader Bewust belonen opgesteld. Jaarlijks wordt het "bewust belonen" geëvalueerd.

2.5 Communicatiebeleid

Wij willen als pensioenfonds de dienstverlening en communicatie naar onze primaire doelgroepen (deelnemers, werkgevers en sociale partners) zo optimaal mogelijk inrichten. Voor onze klantbediening en -communicatie zijn er per doelgroep doelstellingen opgesteld. Deze zijn terug te voeren naar onze strategische pijlers: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een duurzaam resultaat en een vitale sector. Vertrouwen is hierbij een overkoepelend thema, essentieel voor het functioneren van het pensioenstelsel en het fonds. Communicatie speelt een belangrijke rol in het opbouwen en behouden van dat vertrouwen, vooral gezien de veranderingen in het pensioenstelsel en de maatschappelijke context. Aandacht voor onze herkenbaarheid wordt hierdoor steeds belangrijker. *'Dichtbij', 'Samen', 'Betrokken', 'Behulpzaam'* en *'Vooroplopend'* zien wij hierbij als belangrijkste waarden.

Relevantie is het sleutelwoord in onze communicatie. Om zo relevant mogelijk te zijn bij onze dienstverlening en communicatie, sluiten we aan bij (persoonlijke) gebeurtenissen in het leven van mensen (klantreizen) die financiële impact hebben en een (directe) relatie met pensioen. Binnen de context van een gebeurtenis bepalen we de dienstverlening aan de deelnemer. Daarbij houden we in onze communicatie rekening met gedragsfactoren die mede worden bepaald door onbewuste drijfveren en emoties. De toename van de digitale mogelijkheden en de wettelijke ruimte maakt dat wij in de toekomst sneller en daardoor relevanter kunnen zijn in onze informatievoorziening naar onze klanten. Hiermee geven wij de deelnemers een zo concreet mogelijk handelingsperspectief.

Voor werkgevers maken we het aanleveren van data van deelnemers zo gemakkelijk mogelijk. Ook hier hoort communicatie bij. Klantbediening en communicatie richting werkgevers richten

we in vanuit klantreizen. Daarbij ontwikkelen we onder andere specifieke diensten voor de strategische HR Managers en werken we aan verbinding met het management van de grotere werkgevers door de inzet van accountmanagers.

De sociale partners zijn ook belangrijke 'stakeholders' voor de realisatie van de doelen van PFZW. We werken nauw met de sociale partners samen bij de inrichting van de communicatie richting hun achterban. Zo ondersteunt PFZW de sociale partners onder meer bij het verstrekken van pensioeninformatie aan hun achterban en het vergroten van pensioen kennis. Daarnaast hebben we speciale klantreizen gedefinieerd om sociale partners te ondersteunen. Bijvoorbeeld om te helpen bij arbeidsmarkt-gerelateerde vraagstukken, te ondersteunen met data ten behoeve van cao-onderhandelingen en de vaststelling van de representativiteit voor de algemeen verbindend verklaring van cao's.

Een uitgebreide beschrijving van ons beleid leggen we vast in onze corporate communicatie en klantbedieningsstrategieën. Verdere detaillering wordt verankerd in tactische en operationele plannen.

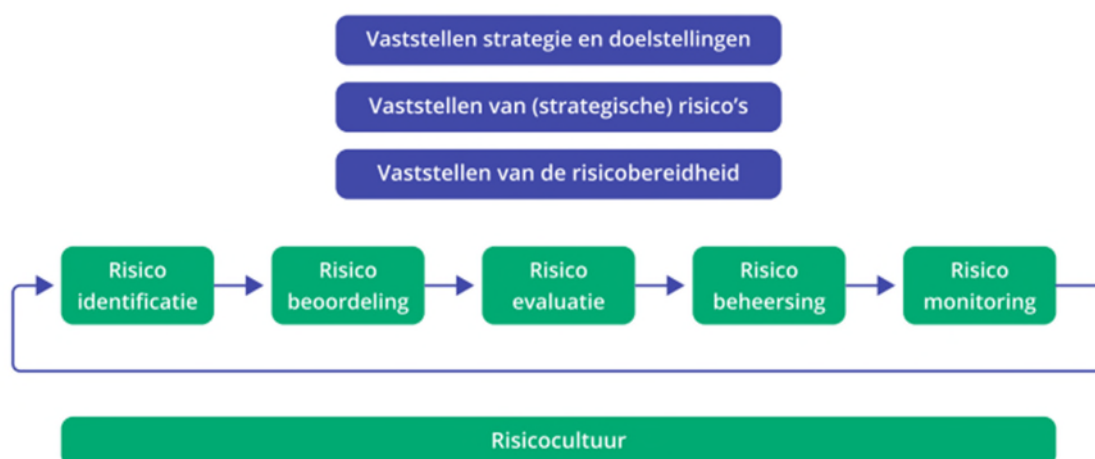
3 Risicoraamwerk

Het bestuur heeft zijn organisatie en processen zodanig ingericht dat de strategische (meerjaren)beleidsdoelstellingen bereikt kunnen worden en het vertrouwen in het pensioenfonds niet wordt geschaad. PFZW neemt maatregelen om risico's die het behalen van de doelstellingen bedreigen of het vertrouwen schaden, te beheersen. Met het vaststellen van het risicobeleid stelt het bestuur vast welke risico's het kan en wil nemen.

De realisatie van de strategie is bepalend voor de uitvoering. Specifieke afspraken over de uitvoering van de strategie zijn gemaakt in de SLA met de PUO.

Het risicomanagement beleid is gebaseerd op de strategie en de bijbehorende uitvoering en de risicomanagementcyclus zoals weergegeven in onderstaand figuur. De werking van het risicosysteem wordt periodiek geëvalueerd.

Het risicomanagementproces zoals weergegeven in het rechter gedeelte van Figuur 4, is gebaseerd op de COSO-standaard. Een deel van dit risicomanagementproces wordt intern uitgevoerd, het grootste deel is uitbesteed aan de PUO.



Figuur 4: Het PFZW risicomanagementmodel en de uitvoering intern en uitbesteed

3.1 Risicomanagementmodel

Het beleidskader 'risicomanagement' en het beleidskader 'compliance en gegevensbescherming' zijn in 2025 vastgesteld. In 2023 is het beleidskader 'assurance' voor de inrichting van de 3^e lijn vastgesteld. De rollen en verantwoordelijkheden van de bestuurlijke gremia van PFZW en de PUO zijn vastgelegd in deze beleidskaders.

Compliance

Compliance bestaat uit twee onderdelen 'compliance' en 'gegevensbescherming'.

Compliance is onderdeel van de bedrijfsvoering van PFZW waarbij over de gehele keten van dienstverlening inclusief de door PFZW uitbesteede dienstverlening aan de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO) en eventuele derden inzicht is in de risico's die de integriteit en het voldoen aan de toepasselijke wet- en regelgeving aan de (gerechtvaardigde) verwachtingen van de stakeholders van PFZW aantasten, waarmee PFZW weloverwogen kan handelen.

Gegevensbescherming is onderdeel van de bedrijfsvoering van PFZW en valt onder het toezicht van de Functionaris Gegevensbescherming (FG) als benoemd in de AVG. Dit is een onafhankelijke functie die toezicht houdt op de toepassing en naleving van de AVG en op basis daarvan aan de bestuurder een onafhankelijk oordeel verschaft over deze naleving. Naast een adviesfunctie is de FG bewaker van de rechten van de betrokkenen en moet de FG ervoor zorgen hun belang op een juiste wijze wordt behartigd.

De algemene uitgangspunten van Compliance en Gegevensbescherming zijn:

- PFZW verwacht op het gebied van de Compliance en de Gegevensbescherming-functie, van de PUO dat zij alle redelijke maatregelen heeft getroffen om op een professionele, eerlijke en integere manier, in het belang van PFZW te handelen en daarmee het best mogelijke resultaat voor PFZW te behalen;
- Om de Compliance en Gegevensbescherming verantwoordelijkheden van de uitbestede activiteiten te kunnen uitvoeren, maakt het fonds op het gebied van Compliance en Gegevensbescherming gebruik van de Compliance en Gegevensbescherming-functie van de PUO. Dit is contractueel vastgelegd;
- De Compliance Officer van PFZW heeft bij de PUO directe toegang tot: directeur Compliance, de managers en de medewerkers van de afdelingen Compliance en Gegevensbescherming voor advies, analyses en toelichting;
- De Compliance Officer van PFZW, met input vanuit de Compliance en Gegevensbescherming-functie van de PUO, richt zich op de integriteit en het aantoonbaar naleven van relevante wet- en regelgeving door PFZW, de verbonden personen, de PUO en overige belanghebbenden. De Compliance Officer van PFZW voert de regiefunctie op deze tweede lijn;
- De PUO beschikt over actueel beleid op het gebied van Compliance en Gegevensbescherming en is in lijn met de daarbij behorende PFZW-kaders en verstrekt jaarlijks de vigerende versies;
- De PUO voldoet op het gebied van Compliance en FG in haar beleid en uitvoering daarvan aan de wet- en regelgeving die zowel op haar als op PFZW van toepassing is. De PUO zorgt dat, op het gebied van Compliance en FG, de relevante wet- en regelgeving (op-)gevolgd wordt, dat wijzigingen in wet- en regelgeving beoordeeld worden op impact naar de huidige processen en dat deze wijzigingen tijdig doorgevoerd zijn in haar systemen en processen;
- De PUO draagt uit hoofde van haar Compliance en FG-functie zorg voor een proactieve en vroegtijdige signalering van risico's opdat eventuele bijsturing adequaat en tijdig aangepakt kan worden en legt daar verantwoording af door middel van met PFZW afgestemde periodieke rapportages. Deze rapportages ondersteunen een afgewogen bestuurlijk oordeel.

Risicomanagement

Integraal Risicomanagement is onderdeel van de bedrijfsvoering van PFZW waarbij over de gehele keten van dienstverlening inclusief de door PFZW uitbestede dienstverlening aan de PUO en eventuele derden inzicht is in de risico's.

De principes van Risicomanagement zijn:

PFZW heeft haar risicomanagementfunctie ingericht op basis van het 'Three-Lines-Model'. Deze inrichting verduidelijkt wie waarvoor verantwoordelijk en aanspreekbaar is binnen de bedrijfsvoering. Het 'Three-Lines-Model' is als volgt ingericht:

- (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. Vanuit die verantwoordelijkheid is het belangrijk om vast te stellen dat de bedrijfsvoering in de gehele keten beheerst plaatsvindt waaronder het voldoen aan de relevante wet- en regelgeving.
- Het bestuur draagt zichtbaar het belang uit van gedegen risicomanagement ('tone at the top').
- Door gebruik van het risicomanagementsysteem is het strategisch beleid afgestemd op de risicobereidheid van het fonds.
- Er wordt gewerkt met een integraal risicomanagementsysteem 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 PDCA-procesmodel dat voldoet aan de eisen vanuit wet- en regelgeving en relevante normen.
- Periodiek wordt het risicomanagementsysteem inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking.

Het risicomanagement van de PUO:

- Is dusdanig ingericht dat het risicomanagement van het fonds (proactief) in staat is om het bestuur adequate mitigerende maatregelen te adviseren, als door de activiteiten van de PUO het fonds buiten de grenzen van haar risicotolerantie komt.
- Is gebaseerd op het principe dat het risicomanagement de gehele keten kan overzien. De PUO beschikt over actueel risicomanagementbeleid dat richting geeft aan de keuzes die in het kader van het ontwerp, de ontwikkeling en het onderhoud van het risicomanagementsysteem van de PUO moeten worden gemaakt.
- Beschikt over een effectief en dynamisch proces van het vaststellen en monitoren van risico's. Er is een vastgelegd risicomanagementproces dat wordt gevolgd en zeker stelt dat de informatievoorziening rondom risicomanagement ontworpen, ontwikkeld en onderhouden wordt.
- Beschikt aantoonbaar over een effectief en goed functionerend centraal governance proces dat mede tot doel heeft toe te zien op en het kunnen bijsturen van de uitvoering van het risicomanagementbeleid en in het bijzonder vanuit de door PFZW opgelegde beleidskaders en richtlijnen van toezichthouders.
- Zorgt ervoor dat de uitvoering van risicomanagement in lijn is met de in de SLA opgenomen diensten, zodat voldaan kan worden aan de SLA kwaliteitsniveaus inclusief de contractueel afgesproken KPI's en KRI's.
- Zorgt voor continuïteit van het risicomanagementproces in de bemensing als wel in de betreffende IT-voorzieningen, zodat voldaan kan worden aan de met PFZW afgesproken servicelevels en continuïteitseisen.
- Zorgt voor een kostenefficiënt risicomanagementsysteem;
- Zorgt voor een risicomanagementsysteem dat ondersteunend is aan de opdeling in de domeinen zoals met PFZW overeengekomen in de SLA en betreft ook de (onder)uitbesteding (het omvat daarmee de gehele keten);
- Zorgt voor een flexibel risicomanagementsysteem waardoor wijzigingen in wet- en regelgeving, in het pensioenreglement van PFZW of andere ontwikkelingen die leiden tot wijzigingen in het risicomanagementsysteem van de PUO verantwoord geïmplementeerd kunnen worden;
- Zorgt bij (onder)uitbesteding van diensten, dat het risicomanagement ook op die diensten werking heeft, waarbij voldaan wordt aan PFZW-beleidskaders;
- Zorgt voor adequate kwaliteit van de rapportages en dashboards, die transparant en flexibel te ontsluiten zijn, dusdanig dat het PFZW in staat stelt te verifiëren of aan de SLA wordt voldaan en indien noodzakelijk bestuurlijk kan worden bijgestuurd;

Om 'in control' te zijn van risico's wordt veel aandacht besteed aan:

- Een goede interne en externe governance. Voor de SFH's van PFZW is een rapportagelijijn naar de raad van toezicht ingericht. De sleutelhouderfuncties Interne Audit en Risicobeheer zijn belegd bij het bestuursbureau en die van de Actuariële functie is (semi)-extern belegd.
- Een vastgestelde risicohouding als houvast bij het afwegen van risico's.
- Goede informatie en analyses om weloverwogen beslissingen te nemen.
- Goede monitoring om risico's te beheersen en proactief te kunnen ingrijpen.
- Adequate en tijdige rapportages om tot een afgewogen bestuurlijk oordeel te komen.

Al deze vereisten zijn gebruikt bij het ontwerp en het onderhouden van het risicomanagementsysteem. De bijbehorende verantwoordelijkheden zijn opgenomen in de reglementen van bestuur en bestuurscommissies, het bedrijfsmodel, procesbeschrijvingen, beleidskaders en uitbestedingsovereenkomsten.

De volgende documenten zijn relevant voor dit systeem:

Ontwerpelement	PFZW-product	Eigenaar
Organisatie inrichting IRM	ABTN (Hoofdstuk 2: organisatie inrichting) Beleidskader Kwaliteitseisen risicomangement	Bestuur Commissie IRM
Beleid IRM	Beleidskader Kwaliteitseisen risicomangement Risicotaaal PFZW - PGGM (eenheid van begrippen)	Commissie IRM Commissie IRM
Proces IRM	Beleidskader risicomangement ABTN (Hoofdstuk 2: Bedrijfsmodel en processen) SLA: Dienst Operationele risk & assurance Services SLA: Dienst Financieel risk management	Commissie IRM Commissie IRM Commissie IRM Commissie IRM
Risico indicatoren en toleranties	ABTN Hoofdstukken 7 Financiële Opzet en 8 Beleggen Beleggingsplan PFZW Beleidskaders vermogensbeheer Service Level Overeenkomst en bijlagen	Bestuur Bestuur Bestuur
Interne rapportage	Service Level rapportage (SLR) en dashboards Beleggingsrapportages Sleutelfunctiehouder rapportage Compliance rapportage Integraal Risicomangement rapportage	Service Level Manager Manager Financiën en Vermogensbeheer Sleutelfunctiehouder Compliance officer Risicomangers PFZW en PGGM
Externe communicatie	Kwartaalbericht en Jaarverslag	Bestuur
Deskundigheid IRM	Deskundigheidsbevordering PFZW	Bestuur
Evaluatie IRM	Worst case scenario analyse Risicoverslag balansmanagement	Bestuur Bestuur

3.2 Implementatie van het risicomanagementsysteem

De implementatie van het risicomanagementsysteem bevat twee onderdelen. Het eerste onderdeel is intern gericht en gaat vooral over de governance van PFZW. Het tweede onderdeel omvat afspraken tussen PFZW en de PUO.

Onderdeel 1: Implementatie risicomangement intern PFZW

Bestuurscommissies en het bestuur van PFZW kennen ieder een eigen taak in relatie tot het risicomanagementsysteem zoals beschreven in paragraaf 2.1.1.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de opzet, bestaan en werking van een effectief en efficiënt risicomanagementsysteem.

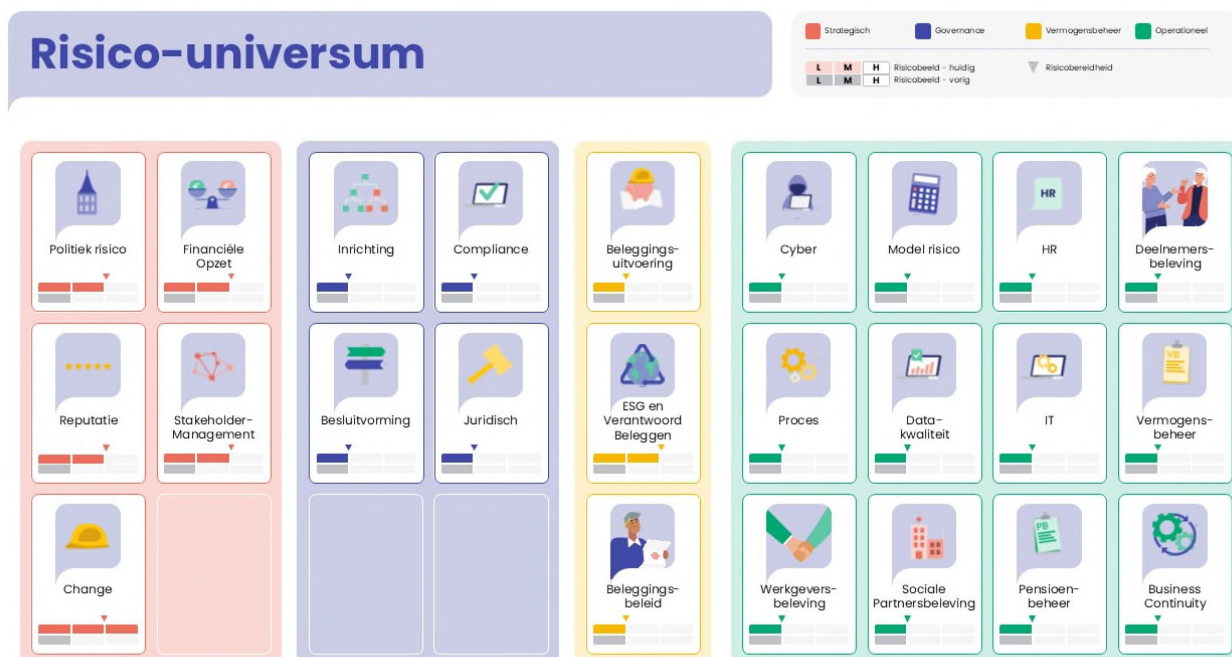
Het bestuursbureau zorgt voor de operationele regie richting de PUO, zodat bestuurscommissies en bestuur tijdig beschikken over de noodzakelijke informatie.

Onderdeel 2: Afspraken tussen PFZW en de PUO

De formele afspraken over risicomanagement en de verantwoordingsrapportages zijn verankerd in overeenkomsten, SLA's en de dienstencatalogus. Iedere dienst is opgenomen in de dienstencatalogus en kent een eindverantwoordelijke die zorg draagt voor de realisatie van de gewenste prestaties en voor de beheersing van de risico's. Om de principes van goede governance ook in de uitbesteding aantoonbaar te maken maakt PFZW gebruik van de risicomanagement-dienstverlening van PGM die directe verantwoording aflegt aan PFZW over het risicomanagement in de dienstverlening.

Risico-universum: de inhoud

Het bestuur van PFZW stelt jaarlijks en door het jaar heen zijn risico-universum vast (zie Figuur 5 voor een voorbeeld van het Risico-universum van PFZW).



Figuur 5: Voorbeeld risico-universum PFZW

Het eerste niveau van het universum bestaat uit een viertal risicodomeinen, namelijk:

Niveau 1	Definitie
Strategisch	Het risico dat de strategische doelstellingen niet worden gerealiseerd, omdat niet of niet in voldoende mate op veranderingen in de omgevingsfactoren wordt gereageerd door aanpassingen in (meerjaren)beleid en het creëren van samenhang.
Governance	Het risico dat de vereiste besturing niet wordt gerealiseerd door onduidelijke of conflicterende organisatiefuncties en/of inadequate verantwoordingsinformatie.
Vermogensbeheer	Deze risico's houden verband met de beleggingen van PFZW en de mate waarin de waarde van de beleggingen beïnvloed worden tijdens de periode dat PFZW deze beleggingen bezit.
Operationeel	Het risico van falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen waardoor fouten niet tijdig opgemerkt worden, de dienstverlening niet conform de contractuele afspraken met de PUO kan worden uitgevoerd of zelfs fraude kan optreden.

3.3 Monitoring en beoordeling van het kader

Jaarlijks wordt de opzet, bestaan en werking van het risicomanagementsysteem geëvalueerd.

De volwassenheid van de risicofunctie is dusdanig dat risicomanagement op een systematische wijze wordt uitgevoerd en grotendeels geïntegreerd is in het reguliere bedrijfsproces.

Ieder jaar vindt er een evaluatie plaats van instrumenten die PFZW ter beschikking staan voor de beheersing van de balans van het pensioenfonds. Voorbeelden van instrumenten zijn: grondslagenonderzoek, premiestelling, advisering rondom beleggingsbeleid en verantwoordings- en stuurinformatie. Deze evaluatie wordt vastgelegd in het risicoverslag balansmanagement.

PFZW voert driejaarlijks een eigenrisicobeoordeling (ERB) uit en eerder bij significante wijzigingen in het risicoprofiel van het fonds dan wel bij significante wijzigingen in de door het fonds uitgevoerde pensioenreglementen. Hierbij volgt het fonds het vastgestelde Beleid Eigen Risico Beoordeling. In 2023 heeft de laatste ERB plaatsgevonden.

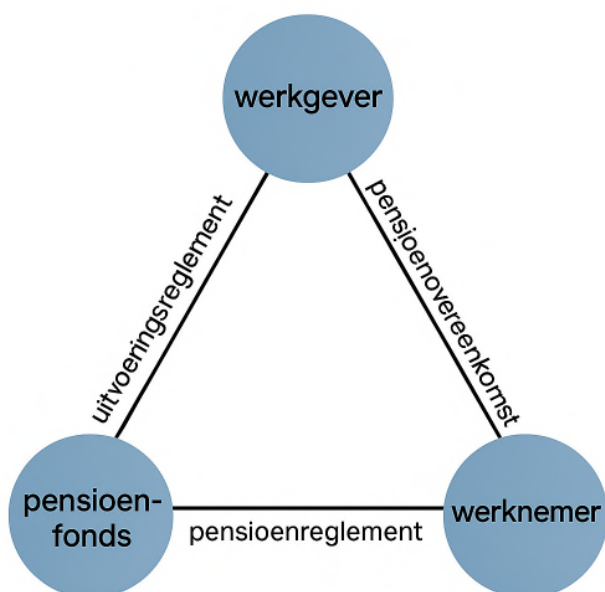
4 Statuten, uitvoeringsreglement en pensioenreglement

4.1 Algemeen

De statuten van PFZW, het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement zijn de belangrijkste juridische documenten waarin de bepalingen van het pensioenfonds zijn opgenomen. Hierin staan ook de rechten en plichten van PFZW, van de werkgever, de (gewezen) deelnemer, de pensioengerechtigde en andere belanghebbenden zoals bijvoorbeeld de (ex-)partner en de wees. De Wet Bpf 2000 verplicht werkgevers en deelnemers de statuten en reglementen van het pensioenfonds na te leven. De statuten vormen de juridische basis van PFZW.

In het pensioenreglement zijn de rechten en plichten van de aanspraakgerechtigde (de werknemer) en het pensioenfonds vastgelegd. Het uitvoeringsreglement regelt de verhouding tussen fonds en aangesloten werkgevers. De verhouding tussen werknemer en werkgever wordt vastgelegd in de pensioenovereenkomst. De deelneming in een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds is gelijkgesteld met een pensioenovereenkomst.

De verhouding tussen werkgever, werknemer en pensioenfonds kan als volgt schematisch worden weergegeven:



Figuur 6: Pensioendriehoek

4.2 De statuten van PFZW

Het Burgerlijk Wetboek en de Pensioenwet bevatten een aantal wettelijke voorschriften over de inhoud van de statuten. Het Burgerlijk Wetboek geeft voorschriften over de statuten van een stichting. De Pensioenwet geeft voorschriften over de statuten van een pensioenfonds. De statuten van PFZW voldoen aan de voorschriften van het Burgerlijk Wetboek en de Pensioenwet. De statuten bevatten onder meer de volgende onderwerpen:

- werkingssfeer van het pensioenfonds;
- doel, middelen en werkwijze;
- omschrijving werkingssfeer;
- aangesloten werkgevers en deelnemers;

- samenstelling, taken en bevoegdheden van het bestuur;
- samenstelling, taken en bevoegdheden van de raad van toezicht;
- samenstelling, taken en bevoegdheden van het verantwoordingsorgaan;
- vaststelling en wijziging van het pensioenreglement;
- vaststelling en wijziging van het uitvoeringsreglement.

De statuten zijn laatstelijk met ingang van 1 januari 2026 gewijzigd.

4.3 Het uitvoeringsreglement van PFZW

Algemeen

In het uitvoeringsreglement is de rechtsverhouding tussen het pensioenfonds en de aangesloten werkgevers vastgelegd. Het uitvoeringsreglement is van rechtswege van toepassing op iedere werkgever die onder de werkingssfeer van PFZW valt. In artikel 25 van de Pensioenwet zijn onderwerpen opgenomen die in het uitvoeringsreglement moeten worden opgenomen.

Uitvoeringsreglement

In het uitvoeringsreglement is onder andere uitgewerkt:

- de werkingssfeer – het uitvoeringsreglement is van toepassing op de rechtsverhouding tussen het pensioenfonds en de aangesloten werkgevers;
- de deelneming in het pensioenfonds – uiteengezet is wie als aangesloten werkgever wordt aangemerkt: verplicht aangesloten en contractueel aangesloten werkgevers. Daarnaast is beknopt de mogelijkheid tot vrijwillige voortzetting en de verlenging van de dekking tegen de risico's van overlijden en arbeidsongeschiktheid uitgewerkt;
- vrijstelling van verplichte deelneming – de hoofdlijnen voor vrijstellingsmogelijkheden zijn opgenomen;
- informatieverstrekking – het juridische kader van de informatie- (en gegevens)verstrekking van de werkgever aan PFZW en andersom. Het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de informatievoorziening over de pensioenregeling aan de (gewezen) deelnemer, gepensioneerde, (ex-)partner en andere belanghebbenden. Ook staat in het uitvoeringsreglement de mogelijkheid van het pensioenfonds om onder bepaalde voorwaarden gegevens te verstrekken aan derde partijen voor arbeids- en arbeidsmarktgerelateerde doeleinden, representativiteitstoets en voorbereiding van een CAO-overleg;
- premiebetaling en vermogenspositie – met betrekking tot de premie zijn bepalingen opgenomen over de vaststelling, de premiebetalingsverplichting van de werkgever, de wijze van premiebetaling, incasso, de verjaringstermijn van premievorderingen, de voorwaarden waaronder sprake is van terugstorting, de wijze van vaststelling van de terugstorting (en de bestemming ervan) en de verjaringstermijn van een vordering tot terugbetaling van onverschuldigd betaalde premie. Ook is een bepaling opgenomen over aansprakelijkheid en de tijdige en correcte melding van betalingsonmacht. Voor de vermogenspositie zijn de uitgangspunten opgenomen die gelden bij de besluitvorming over vermogensoverschotten en vermogenstekorten;
- de solidariteitsreserve – een korte uitwerking van de doelen, de omvang en de vulregels van de solidariteitsreserve;
- de spreidingsmethodiek uitkeringsfase – een beknopte uitwerking van de spreidingsmethode in de uitkeringsfase;
- overige bepalingen – zoals de bevoegdheid van het pensioenfonds tot wijziging van het uitvoerings- en pensioenreglement, de overgangsbepaling, de wijze van geschillenbeslechting en de hardheidsclausule.

4.4 Het pensioenreglement van PFZW

In het pensioenreglement is de rechtsverhouding tussen PFZW en de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden geregeld. De pensioenuitvoerder moet ervoor zorgen dat het pensioenreglement naadloos aansluit bij de pensioenovereenkomst (tussen werkgevers en werknemers) en de uitvoeringsovereenkomst. Bij een verplichtgesteld pensioenfonds als PFZW zijn er geen afzonderlijke pensioenovereenkomsten, maar zijn werknemers en hun werkgevers op grond van de verplichtstelling gebonden aan de pensioenregeling zoals opgenomen in het pensioenreglement. Hierin moet dus zijn vastgelegd wat de pensioenaanspraken en pensioenrechten alsmede de verplichtingen van de deelnemers tegenover het pensioenfonds zijn. Het pensioenreglement voldoet aan de Pensioenwet en wordt geactualiseerd bij wijzigingen van de pensioenregeling.

Het pensioenreglement kent een indeling in duidelijk afgebakende hoofdstukken grotendeels ingedeeld op gebeurtenissen rond pensioen, zoals bijvoorbeeld met pensioen gaan of overlijden. In de hoofdstukken wordt op productniveau uitgewerkt welke pensioenen er zijn en wat de rechten en verplichtingen van een deelnemer zijn. Daarnaast bevat het reglement ook algemene bepalingen en afzonderlijke vermelding van bijzondere situaties, zoals compensatie en invaren.

Pensioenreglement

In het pensioenreglement zijn bepalingen opgenomen onder andere ten aanzien van:

- de werkingssfeer en uitleg van de gehanteerde begrippen;
- uitgangspunten van de pensioenregeling (zoals bijvoorbeeld het karakter van de pensioenregeling en uitsluitingen);
- deelnemen in de regeling, inclusief het instandhouden van deelneming in bepaalde situaties;
- informatieverplichtingen;
- basisgegevens voor de pensioenvaststelling en opbouw persoonlijk pensioenvermogen, zoals onder meer pensioengevend salaris, premie en franchise;
- de (werking van de) solidariteitsreserve;
- de risicohouding, beleggen en toedelingsregels;
- de uitkeringsfase van de variabele pensioenen;
- pensionering inclusief keuzemogelijkheden zoals ruil van ouderdomspensioen in partnerpensioen en omgekeerd, vervroeging en uitstel van ouderdomspensioen en variëren in hoogte bij het ouderdomspensioen;
- overlijden met het daaruit voortvloeiende partnerpensioen en wezenpensioen, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen pensioen bij overlijden vóór en na pensionering;
- arbeidsongeschiktheid, zoals premievrijstelling en het arbeidsongeschiktheidspensioen;
- einde van de partnerrelatie;
- einde deelneming, die zien op vrijwillige voortzetting en voortzetting van de risicodekking bij overlijden en arbeidsongeschiktheid, inclusief de verlengde risicodekking;
- afkoop en waardeoverdracht;
- uitbetaling en terugvordering van het pensioen;
- slotbepalingen en overgangsregelingen, zoals onder meer de hardheidsclausule, de wijzigingsbevoegdheid, de fiscale correctiebepaling, geschillen en de overgangsmaatregelen rond de transitie naar de nieuwe solidaire pensioenregeling. Dat betreft de compensatiebepaling, het invaren en een eventuele eenmalige verhoging van de persoonlijke pensioenvermogens.

In het pensioenreglement is in bijlagen opgenomen:

- Toedelingsregels;
- De Regeling Gemoedsbezwaarden;
- Leeftijdsafhankelijke risicopremies bij verlengde risicodekking bij overlijden;
- Compensatie;
- Omzetting.

In Hoofdstuk 6 van de ABTN staat meer informatie over de huidige pensioenregeling.

5 Acceptatiebeleid

5.1 Aansluiting bij PFZW

De aansluiting van werkgevers en werknemers bij PFZW is geregeld in:

- de statuten;
- het besluit tot verplichtstelling voor het pensioenfonds, afgegeven krachtens artikel 2 van de Wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 (Wet Bpf 2000) door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid;
- het uitvoeringsreglement;
- het pensioenreglement;
- uitvoeringsovereenkomst(en) met niet verplicht aangesloten werkgevers;
- overeenkomst(en) collectieve waardeoverdracht.

De verschillende genoemde documenten bevatten bepalingen over de criteria die gelden voor aansluiting en beëindiging van aansluiting en bepalingen over de gevolgen van aansluiting en beëindiging van aansluiting.

5.1.1 Statuten

In de statuten staat de werkingssfeer van PFZW beschreven. Het fonds werkt op het gebied van de gezondheid, geestelijke en maatschappelijke belangen. Dat gebied omvat kort gezegd de werkgevers die diensten verlenen in de vorm van lichamelijke, geestelijke en sociale zorg of hulp. Statutair is per 1 januari 2010 vastgelegd dat hieronder in ieder geval werkgevers uit de volgende branches vallen:

- gezondheidszorg;
- verpleging, verzorging en begeleiding, inclusief woondiensten;
- welzijn en maatschappelijke dienstverlening;
- cultuur, sport en verblijfsrecreatie;
- religie, uitsluitend voor zover er banden bestaan tussen deze werkgevers en de voorlopers van het pensioenfonds.

Op de website van PFZW is terug te vinden welke deelbranches onder de hiervoor vermelde branches worden begrepen.

In de statuten staat tevens geformuleerd op welke wijze werkgevers en werknemers aangesloten (kunnen) zijn bij PFZW, namelijk op grond van de verplichtstelling of op verzoek van de werkgever toegelaten door het bestuur.

Laatstgenoemde groep valt uiteen in:

- contractueel aangesloten werkgevers. Dat zijn werkgevers die voor wat betreft hun bedrijfsactiviteiten onder de statutaire werkingssfeer van PFZW vallen. Dit geldt ook voor werkgevers die ondersteunende diensten verlenen die exclusief voorwaardensepend zijn voor de sector Zorg en welzijn;
- vrijwillig aangesloten werkgevers. Dat zijn werkgevers die voor wat betreft hun bedrijfsactiviteiten niet onder de statutaire werkingssfeer van PFZW vallen.

In de statuten staat dat werkgevers in drie situaties vrijwillig kunnen aansluiten, te weten:

- wanneer de werkgevers voortkomen uit één of meer verplicht aangesloten werkgevers en nagenoeg uitsluitend werken voor werkgevers uit de sector Zorg en welzijn;
- als er sprake is van een groepsverhouding tussen de werkgever die zich wil aansluiten en een andere werkgever die binnen statutaire werkingssfeer valt;
- omdat deze werkgevers ten tijde van de aanvang van de aansluiting vielen onder een op dat moment geldende werkingssfeer van PFZW.

5.1.2 Verplichtstellingbeschikking krachtens Wet Bpf 2000

Het besluit tot verplichtstelling regelt welke werkgevers en werknemers er krachtens verplichtstelling bij het pensioenfonds zijn aangesloten. De werkingssfeer van de verplichtstelling zal nooit ruimer kunnen zijn dan de werkingssfeer van de statuten van het fonds. Op de website van het fonds is de actuele verplichtstelling gepubliceerd en daaruit is kenbaar welke werkgevers ingevolge het besluit tot verplichtstelling gehouden zijn om hun werknemers te laten deelnemen aan de collectieve pensioenregeling van het pensioenfonds.

5.1.3 Op verzoek van de werkgever toegelaten door het bestuur

PFZW heeft ook een rol als onverplicht bedrijfstakpensioenfonds voor (nog) niet onder een verplichtstelling vallende werkgevers binnen de sector Zorg en welzijn. Als onverplicht bedrijfstakpensioenfonds is PFZW uitsluitend werkzaam voor contractueel en vrijwillig aangesloten werkgevers die arbeidsvoorwaarden hanteren waaruit verbondenheid met de sector Zorg en welzijn spreekt, de zogenoemde arbeidsvoorwaardeneis. De arbeidsvoorwaardeneis luidt als volgt:

Een contractueel of vrijwillig aangesloten werkgever past toe:

- een collectieve arbeidsovereenkomst uit de sector;
- een collectieve arbeidsovereenkomst op ondernemingsniveau overeengekomen met een representatieve werknemersorganisatie betrokken bij de verplichtstelling van PFZW;
- een arbeidsvoorwaardenregeling overeengekomen met:
 - a. een representatieve werknemersorganisatie betrokken bij de verplichtstelling van het fonds;
 - b. een personeelsvertegenwoordiging in welke in ieder geval een personeelslid zitting heeft die is voorgedragen door een representatieve werknemersorganisatie zoals bedoeld onder a.

Alleen voor de werkgevers die vrijwillig aansluiten omdat ze ten tijde van de aanvang van de aansluiting vielen onder een op dat moment geldende werkingssfeer van PFZW, geldt deze arbeidsvoorwaardeneis niet.

5.1.4 Einde van de aansluiting

Aansluiting van een werkgever bij PFZW is gericht op de lange termijn. Een verplichte aansluiting vindt in beginsel plaats voor onbepaalde tijd. Een contractuele en een vrijwillige aansluiting worden aangegaan voor een periode van tien jaar. In de praktijk worden niet verplichte aansluitingen vrijwel altijd verlengd voor tien jaar, tenzij deze worden opgezegd door het fonds of de werkgever. PFZW en/of de werkgever kunnen de uitvoeringsovereenkomst tussentijds opzeggen wanneer sprake is van wanprestatie door een van de partijen en, in geval van het pensioenfonds, gebondenheid aan de overeenkomst niet langer kan worden geleverd.

Beëindiging van de overeenkomst heeft tot gevolg dat alle deelnemingen worden beëindigd en dat PFZW de werkgever een vergoeding kan vragen voor de financiële lasten die voor PFZW hierdoor zijn ontstaan.

5.2 Procedure voor aansluiting

5.2.1 Algemeen

Aansluiting bij PFZW vindt plaats binnen het kader van het acceptatiebeleid. Dit beleid geldt zowel voor de verplichte als voor de niet-verplichte aansluitingen. Het acceptatiebeleid omvat de werkingssfeer van PFZW en het prijsbeleid.

5.2.2 De werkingssfeer

De werkingssfeer wordt periodiek geëvalueerd en zo nodig geactualiseerd.

5.2.3 Het prijsbeleid

Het prijsbeleid van PFZW voor toekomstige opbouw van pensioenvermogen en voor overdracht van opgebouwd pensioenvermogen luidt als volgt:

Toekomstige opbouw van pensioenvermogen

Toetreden:

- Iedere werkgever betaalt de feitelijke premie zoals jaarlijks door het bestuur vastgesteld.
- Vergoeding van verzekeringstechnisch nadeel (VTN) wordt bij toetreden in beginsel niet in rekening gebracht. In de praktijk zijn de verschillen in de samenstelling van het werknemersbestand van de werkgever en dat van PFZW klein en de doelstelling de hele sector te bedienen prevaleert. VTN kan wel worden berekend in geval van een toetreding van meer dan 3.000 deelnemers. Als het verschil kleiner is dan 2% van de pensioengrondslag over een periode van 10 jaar, wordt in beginsel geen VTN in rekening gebracht. Het bestuur beslist evenwel per geval.

Uittreden:

- Bij uittreden van een werkgever wordt getoetst of er aanleiding is voor het vragen van vergoeding van VTN.
- VTN vanwege de financiële positie van PFZW kan in rekening worden gebracht als vanuit de premie een deel wordt afdragen ten behoeve van de solidariteitsreserve en/of het eigen vermogen van het pensioenfonds. Dit VTN wordt niet in rekening gebracht:
 - indien de opgebouwde rechten van minimaal 90% van de deelnemers via uitgaande collectieve waardeoverdracht aan een ander pensioenfonds worden overgedragen.
- VTN in verband met de financiële positie van het fonds kan ook in rekening worden gebracht, als DNB niet met de CUWO heeft ingestemd vanwege de financiële positie van het fonds. De berekening van VTN vanwege de financiële positie van PFZW vindt plaats op de wijze zoals omschreven in bijlage 5 bij de ABTN.
- VTN vanwege bestandsverschillen kan bij uittreden in rekening worden gebracht als er sprake is van wanprestatie door de werkgever. De berekening van VTN vindt plaats op de wijze zoals omschreven in bijlage 5 bij de ABTN.

Overdracht van opgebouwde rechten: collectieve waardeoverdracht

PFZW heeft als uitgangspunt voor collectieve waardeoverdrachten (CWO's) dat deze in principe niet ten koste mogen gaan van de zittende populatie maar dat het zittende collectief ook niet hoeft te profiteren van groepen die aansluiten.

Volgens vast beleid van PFZW is inkomende CWO van aanspraken en rechten van slapers en pensioengerechtigden mogelijk bij gelijktijdige overgang van de actieve deelnemers.

De solidaire premiereregeling op basis van de Wet toekomst pensioenen gaat bij PFZW in op 1 januari 2026. In aanloop naar die overgang zijn er enige tijd geen aanvragen voor CWO van of naar PFZW in behandeling genomen, omdat niet kon worden aangegeven welk effect de overgang naar de nieuwe regeling heeft op het pensioen. Deze informatie is nodig om een overwogen keuze voor CWO te kunnen maken.

Een half jaar na de overgang naar de nieuwe regeling start PFZW weer met CWO's. Voor andere pensioenuitvoerders kan dit op een ander moment zijn. PFZW stelt alle CWO's uit totdat beide uitvoerders overgestapt zijn naar de nieuwe pensioenregeling.

5.2.4 Verplichte aansluitingen

Bij een verzoek van sociale partners tot een nieuwe verplichtstelling of tot wijziging van een bestaande verplichtstelling toetst het bestuur of de sector c.q. bedrijfstak valt onder de statutaire werkingssfeer alsmede of de (gewijzigde) werkingssfeer van de verplichtstelling handhaafbaar is voor het fonds. Indien het bestuur akkoord is met de nieuwe verplichtstelling bij PFZW of wijziging van de verplichtstelling, doen sociale partners het verzoek tot verplichtstelling of wijziging van de verplichtstelling bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Vervolgens komen door het besluit tot (wijziging van de) verplichtstelling de verplichte aansluitingen tot stand. De datum van ingang van de (wijziging van de) verplichtstelling is daarbij bepalend. Er wordt geen (aparte) uitvoeringsovereenkomst met de betrokken werkgevers afgesloten. Zij vallen onder het uitvoeringsreglement van PFZW.

Bij de totstandkoming van een nieuwe of bij wijziging van een bestaande verplichtstelling binnen de sector Zorg en welzijn worden de onder die verplichtstelling vallende werkgevers door het pensioenfonds tijdig geïnformeerd.

Er is ook aandacht voor het vinden en aansluiten van nieuwe werkgevers die onder een al langer bestaande verplichtstelling vallen door periodieke bestandsvergelijking met onder meer gegevens van het UWV.

5.2.5 Niet verplichte aansluitingen

Werkgevers kunnen onder voorwaarden ook op basis van een uitvoeringsovereenkomst aansluiten. Dit zijn contractuele en vrijwillige aansluitingen. De voorwaarden zijn opgenomen in de statuten.

De uitvoeringsovereenkomst bevat onder meer bepalingen over de duur van de overeenkomst, de aanmelding van werknemers en de beëindiging. De overeenkomst bepaalt ook dat het uitvoeringsreglement en pensioenreglement van toepassing zijn.

5.2.6 Deelnemers

De deelnemers worden door PFZW geïnformeerd over hun deelneming en zij ontvangen informatie over de inhoud van de geldende statuten en het pensioenreglement. Jaarlijks ontvangt een deelnemer het uniform pensioenoverzicht (UPO): een overzicht van het opgebouwde pensioenvermogen.

5.3 Vrijstellingenbeleid

5.3.1 Gronden voor vrijstelling

PFZW gaat zeer terughoudend om met het verlenen van vrijstellingen van het besluit tot verplichtstelling. Het op artikel 13 Wet Bpf 2000 gebaseerde Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 kent vijf gronden op basis waarvan een verplicht bedrijfstakpensioenfonds vrijstelling moet verlenen aan werkgevers die onder de verplichtstelling vallen en daarom verzoeken. Vier van deze gronden zijn relevant voor PFZW, vrijstelling in geval van nettopensioen is niet aan de orde. Naast deze verplichte gronden kan PFZW een beleidsmatige vrijstelling ("vrijstelling om andere redenen") verlenen. PFZW doet dit alleen in specifieke situaties en alleen over een periode gelegen in het verleden.

5.3.2 Procedure voor vrijstelling

Een vrijstelling van de verplichtstelling is een beschikking in de zin van de Algemene Wet Bestuursrecht. Dat stelt eisen aan de procedure om een werkgever vrijstelling van de verplichtstelling te geven.

In de praktijk wordt een verzoek om vrijstelling meestal gedaan wanneer de werkgever door een uitbreiding van de verplichtstelling of door een wijziging van zijn bedrijfsactiviteiten onder de verplichtstelling komt te vallen en al een eigen pensioenvoorziening heeft getroffen. De volgende procedure geldt dan:

1. De werkgever dient een verzoek in om vrijstelling.
2. PFZW gaat na of alle benodigde gegevens aanwezig zijn en vraagt zo nodig aanvullende gegevens op.
3. Wanneer alle benodigde gegevens aanwezig zijn, toetst PFZW of aan de voorwaarden en voorschriften voor vrijstelling is voldaan. Als aan dit voorschrift wordt voldaan, toetst PFZW of de werkgever de gelijkwaardigheid van de reeds geldende pensioenvoorziening kan aantonen. Bij gelijkwaardigheid kan de vrijstelling gegeven worden.
4. Indien de bestaande pensioenvoorziening niet gelijkwaardig is of kan worden gemaakt, dan wordt de werkgever geïnformeerd dat PFZW voornemens is het verzoek af te wijzen. De werkgever krijgt twaalf weken de tijd om te reageren, bijvoorbeeld door aanvullende gegevens te verstrekken of aan te tonen dat de regeling inmiddels gelijkwaardig is gemaakt. De werkgever kan desgewenst de regeling ook bij PFZW gelijkwaardig laten maken. Indien de werkgever reageert, wordt een nieuwe gelijkwaardigheidstoets gedaan. Als de regeling alsnog als gelijkwaardig wordt beoordeeld, kan de vrijstelling gegeven worden.
5. Indien de werkgever niet reageert, wordt na vier weken het vrijstellingsverzoek afgewezen, met een bezwaarclausule. In deze bezwaarclausule staat dat de werkgever een eventueel bezwaar kan richten aan de door PFZW ingerichte Commissie van Bezwaar.

6 Pensioenregeling

Met ingang van 1 januari 2026 voert PFZW op verzoek van sociale partners een solidaire premieregeling uit als bedoeld in artikel 10a van de Pensioenwet. Hierbij is het uiteindelijke pensioen een afgeleide van de ingelegde premie en het rendement. Sociale partners hebben de premie afgestemd op basis van een onderling afgesproken ambitie (zie paragraaf 7.1.1).

In dit hoofdstuk is een beknopte samenvatting opgenomen van de belangrijkste elementen van de pensioenregeling. De pensioenregeling is volledig uitgewerkt in het Pensioenreglement 2026 waar volledigheidshalve naar wordt verwezen.

Soort regeling	Solidaire premieregeling
Financiering	Premie-inleg. Sociale partners komen de bruto premie-inleg overeen. De netto premie-inleg in de persoonlijke pensioenvermogens wordt door het pensioenfonds vastgesteld en kan jaarlijks verschillen
Pensioenleeftijd	AOW-leeftijd
Pensioengevend salaris	Het structurele salaris per jaar bij een volledige werktijd inclusief het vakantiegeld en de structurele eindejaarsuitkering. Het pensioengevend inkomen wordt jaarlijks op 1 januari vastgesteld. Tot het pensioengevend salaris behoren ook bepaalde toeslagen zoals bijvoorbeeld een onregelmatigheidstoeslag.
Maximum pensioengevend salaris	Het maximum pensioengevend salaris bedraagt per 1 januari 2026 ten hoogste € 137.800.
Franchise	De franchise bedraagt voor het jaar 2026: € 17.283. De franchise voor het WIA-excedentpensioen bedraagt voor het jaar 2026: € 79.409. Deze franchise is gebaseerd op het maximum van het loon voor de sociale verzekeringen, zoals vastgesteld door het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.
Premiegrondslag	De premiegrondslag is gelijk aan het (gemaximeerde) pensioengevend salaris minus de franchise rekening houdend met de deeltijdfactor. De premiegrondslag vormt de basis voor de te betalen premie. Het grootste deel van de premie wordt gebruikt voor de opbouw van een persoonlijk pensioenvermogen van de deelnemer. Het overige deel wordt aangewend voor risicoverzekeringen, solidariteitsreserve en kosten.
Ouderdomspensioen	Bij pensionering wordt het opgebouwde persoonlijke pensioenvermogen van de deelnemer standaard omgezet in een levenslange pensioenuitkering en een aanspraak op partnerpensioen na pensioendatum (70% van het ouderdomspensioen). Het pensioen is variabel. Het ouderdomspensioen eindigt op de laatste dag van de maand waarin de gepensioneerde overlijdt.
Flexibiliseringsmogelijkheden	De (gewezen) deelnemer heeft bij pensionering de volgende keuzes: • Vervroeging ingang ouderdomspensioen • Uitstel ingang ouderdomspensioen • Deeltijdpensionering • Onderlinge uitruil partnerpensioen / ouderdomspensioen

	Tijdelijk hoger of lager ouderdomspensioen
Partnerpensioen bij overlijden vóór pensionering	Het partnerpensioen bij overlijden vóór pensionering is diensttijdonafhankelijk en bedraagt 40% van het pensioengevend salaris (risicobasis), rekening houdend met de deeltijdfactor. Het pensioen is variabel.
Partnerpensioen bij overlijden na pensionering	Tenzij de deelnemer een andere keuze maakt, bedraagt het partnerpensioen bij overlijden ná pensionering standaard 70% van het ingegane ouderdomspensioen. De hoogte is afhankelijk van de keuze die de gepensioneerde maakt bij ingang van het ouderdomspensioen en de fluctuaties in pensioenhoogte die het ingegane ouderdomspensioen heeft doorgemaakt. Het pensioen is variabel.
Wezenpensioen bij overlijden vóór pensionering	Bij overlijden vóór pensionering bedraagt het wezenpensioen 20% van het pensioengevend salaris (risicobasis), rekening houdend met de deeltijdfactor. Het wezenpensioen eindigt op de laatste dag van de maand waarin een wees 25 jaar wordt. Het pensioen is variabel.
Wezenpensioen bij overlijden na pensionering	Het wezenpensioen bij overlijden na pensionering bedraagt 20% van het ingegane ouderdomspensioen. Het wezenpensioen eindigt op de laatste dag van de maand waarin een wees 25 jaar wordt. Het pensioen is variabel.
Slotuitkering bij overlijden	Bij het overlijden van een pensioengerechtigde kent PFZW, onder voorwaarden, een slotuitkering toe. De slotuitkering is in eerste instantie bestemd voor de partner of wezen van de pensioengerechtigde. Als er geen partner of wees is, kan ook een derde die aantoonbaar kosten heeft gemaakt die direct samenhangen met het overlijden van de deelnemer, voor de slotuitkering in aanmerking komen. De slotuitkering bedraagt drie (bij ouderdomspensioen of Flexpensioen) of twee (bij arbeidsongeschiktheidspensioen) maandtermijnen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en een WIA-uitkering ontvangt, heeft recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Deze premievrijstelling voorziet in een toevoeging van premie (door het pensioenfonds) voor de voortzetting van de opbouw van persoonlijk pensioenvermogen en een voortzetting van de risicodekkingen voor partner- en wezenpensioen. De hoogte van de premievrijstelling is afhankelijk van het vastgestelde arbeidsongeschiktheidspercentage en bedraagt bij volledige arbeidsongeschiktheid 70% (bij WGA) en 75% (bij IVA) van de premie voorafgaand aan de arbeidsongeschiktheid. De risicodekking voor partner- en wezenpensioen blijft volledig in stand.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen	Het WGA-hiaatpensioen is een aanvulling op de WGA-vervolguitkering tot het maximum WIA-jaarloon. Met het WGA-hiaatpensioen wordt de wettelijke WGA-uitkering aangevuld tot ongeveer 70% van het salaris. De exacte hoogte wordt bepaald aan de hand van de in het pensioenreglement opgenomen uitkeringspercentages.

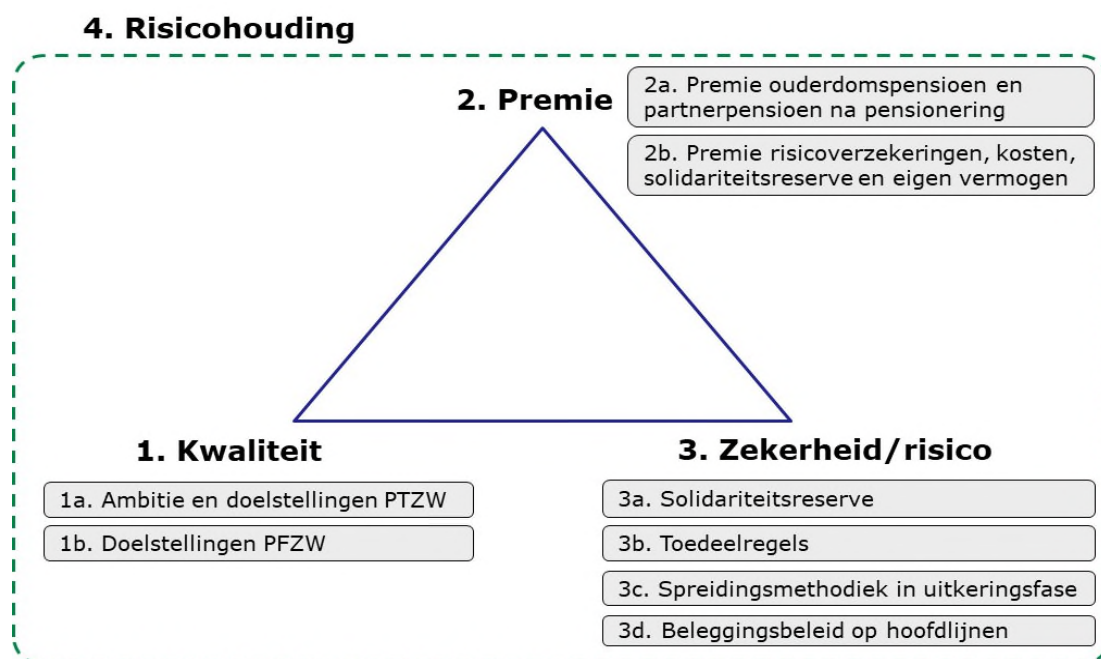
	Het WIA-excedentpensioen is een aanvulling op de wettelijke WIA-uitkering tot ongeveer 70% (WGA) of 75% (IVA) van het salaris als het laatstverdiende salaris hoger is dan het maximum WIA-jaarloon. De exacte hoogte wordt bepaald aan de hand van de in het pensioenreglement opgenomen uitkeringspercentages. Het arbeidsongeschiktheidspensioen is variabel.
Premie	De premie wordt overeengekomen door sociale partners en bedraagt 25,9% van de premiegrondslag. De werkgever en werknemer betalen samen de maandelijkse premie en de verdeling is in de CAO geregeld. Het bestuur stelt jaarlijks een premie vast voor het WIA-excedentpensioen (2026: 3,4% van de pensioengrondslag voor het WIA-excedentpensioen). De premie voor het WIA-excedentpensioen wordt alleen geheven bij deelnemers met een pensioengevend salaris boven het maximum WIA-jaarloon.
Jaarlijkse aanpassing van de pensioenuitkeringen	De pensioenuitkeringen zijn variabel en worden jaarlijks per 1 januari met een procentueel gelijke aanpassing verhoogd (of verlaagd).
Instandhouden, vrijwillige voortzetting van de deelneming en voortzetting risicodekkingen	In bepaalde situaties kan een deelnemer onder voorwaarden de deelneming instandhouden tijdens een periode van minder werken/verdiene. Ook biedt PFZW de deelnemer volgens bepaalde voorwaarden de mogelijkheid om na het einde van een deelneming die betreffende deelneming vrijwillig voort te zetten. Verder blijft in een aantal situaties de risicodekking voor overlijden en arbeidsongeschiktheid bij een periode van minder werken of verdienen, danwel na einde deelneming in stand. De betreffende voorwaarden en situaties zijn vermeld in het pensioenreglement.
Automatische waardeoverdracht en klein pensioen	Als het opgebouwde pensioen na einde deelneming bij PFZW niet meer dan € 2,- bruto per jaar bedraagt, dan vervalt deze aanspraak aan het fonds. Bedraagt het opgebouwde pensioen na einde deelneming bij PFZW tussen de € 2 en € 613,52 (afkoopgrens 2025) bruto per jaar, dan draagt PFZW deze aanspraak automatisch over aan de nieuwe pensioenuitvoerder van de gewezen deelnemer.
Opgebouwd pensioen tot 1 januari 2026	De al opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenen zijn met ingang van 1 januari 2026 omgezet naar de nieuwe pensioenregeling ('invaren').
Flexpensioen	Een eventueel nog bestaande aanspraak op Flexpensioen is uiterlijk per 1 januari 2026 omgezet naar ouderdomspensioen.

	Reeds ingegane Flexpensioenen blijven vanaf 1 januari 2026 uitgekeerd worden. Wel geldt dat zij, net als alle pensioenen die onderdeel uitmaken van de solidaire premieregeling, variabel worden.
Compensatie voor afschaffing doorsneesystematiek	Met de transitie naar de solidaire premieregeling is de doorsneesystematiek vervallen. Voor sommige groepen deelnemers is dit nadelig. Om die reden hebben sociale partners besloten om groepsgewijs compensatie toe te kennen aan deelnemers die op 31 december 2025 deelnamen aan de pensioenregeling van PFZW en zijn geboren in de jaren 1959 tot en met 1995. De hoogte van de compensatie verschilt per geboortjaar.

7 Financiële opzet en Risicohouding

Hoofdstuk 7 bevat de beschrijving van de financiële opzet en risicohouding. Het hoofdstuk is opgebouwd op basis van de pensioendriehoek voor de financiële opzet, zie onderstaande figuur, en bestaat uit de volgende punten.

1. **Kwaliteit:** volgt uit de ambitie en doelstellingen van sociale partners. Sociale partners geven deze als opdracht mee aan het pensioenfonds (1a). Denk hierbij bijvoorbeeld aan een vervangingsratio van 80% van de gemiddelde pensioengrondslag bij 42 jaar werken en een koopkrachtig pensioen. PFZW formuleert eigen doelstellingen (1b) die daarop aansluiten zoals voldoende risico nemen, maar niet meer risico nemen dan nodig.
2. **Premie:** met de premie voor de persoonlijke pensioenvermogens komt het vermogen tot stand om vanaf pensioneren het ouderdomspensioen en partnerpensioen te financieren (2a). Daarnaast brengt PFZW risicopremies, kosten en, onder bepaalde omstandigheden, een bijdrage voor de solidariteitsreserve in rekening (2b). Daarmee financiert het de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de uitvoering en, zo nodig, de solidariteitsreserve. De sociale partners hebben voor 2026 een premie van 25,9% van de pensioengrondslag afgesproken. Wat daarvan niet nodig is voor 2b gaat naar de persoonlijke pensioenvermogens. Daarnaast is er een separate premie voor het WIA-excedent.
3. **Zekerheid/risico:** PFZW vult dit in met behulp van de solidariteitsreserve, toedeelregels en het beleggingsbeleid op hoofdlijnen. De doelen voor de solidariteitsreserve (3a) zijn vastgesteld door sociale partners. De toedeelregels (3b) vullen in hoe het beleggingsrendement wordt verdeeld over de leeftijdsgroepen en hoe het langlevensrisico onder de deelnemers wordt opgevangen. Het risico op schommelingen in de uitkeringen wordt ook opgevangen door het toepassen van de spreidingsmethodiek in de uitkeringsfase (3c). De gewenste hoeveelheid beleggingsrisico krijgt vorm in de invulling van het beleggingsbeleid op hoofdlijnen (3d).
4. De wettelijke risicohouding is de randvoorwaarde waarbinnen de financiële opzet moet blijven.



Figuur 7: Samenhang financiële opzet

De pensioendriehoek illustreert dat de punten onderling samenhangen.

- Een hogere kwaliteit vraagt óf om een hogere premie óf om het nemen van meer (beleggings)risico.
- Een lagere premie kan alleen samengaan met behoud van kwaliteit als er meer risico genomen wordt.
- Minder risico betekent dat bij eenzelfde kwaliteit de premie omhoog moet of dat bij een ongewijzigde premie de kwaliteit moet worden verlaagd.

Het vervolg van dit hoofdstuk gaat per paragraaf nader in op deze vier punten. Het hoofdstuk sluit af met een paragraaf met overige hieraan gerelateerde onderwerpen.

7.1 Kwaliteit

De kwaliteit van de pensioenregeling wordt bepaald door de ambitie en doelstellingen van de sociale partners en de doelstellingen van PFZW. De gewenste kwaliteit kan alleen worden gerealiseerd door te sturen op de andere twee elementen van de pensioendriehoek: premie en (beleggings)risico/zekerheid. De sociale partners hebben voor de nieuwe regeling een ambitie en doelstellingen geformuleerd en deze vastgelegd in het transitieplan dat als opdracht voor het bestuur van PFZW functioneert. Hierin zijn ook de doelstellingen voor de solidariteitsreserve opgenomen.

Voor aanpassingen in ambitie en doelstellingen na het invaren geldt het reguliere traject, waarbij het bestuur wensen van de sociale partners beoordeelt aan de hand van een opdrachtaanvaardingskader (evenwichtigheid, uitvoerbaarheid etc.) en vastlegt in een opdrachtbevestiging. In de totstandkoming van de financiële opzet door PFZW heeft een aantal risicomaten een centrale rol gespeeld, waarvan doelstellingen afgeleid kunnen worden. Deze doelstellingen zijn beschreven in 7.1.2.

7.1.1 Ambitie en doelstellingen sociale partners

De ambitie en doelstellingen van de sociale partners vormen het uitgangspunt voor de pensioenregeling en de financiële opzet. De ambitie van sociale partners is onder meer dat bij vooraf aangenomen veronderstellingen een ouderdomspensioen van 80% van de pensioengrondslag (pensioengevend salaris minus franchise rekening houdend met de deeltijdfactor) en een partnerpensioen van 70% van het ouderdomspensioen bij 42 dienstjaren kan worden bereikt. Daarnaast is het de ambitie van sociale partners dat de pensioenuitkeringen gemeten over een langere termijn, mee kunnen groeien met de inflatie. De invulling van de regeling die volgt uit de doelstellingen van de sociale partners is opgenomen in hoofdstuk 6.

De solidariteitsreserve (SR) is een essentieel en verplicht onderdeel van de solidaire premieregeling. Daarom hebben de sociale partners de langetermijndoelstelling aan het bestuur meegegeven dat de verwachte omvang van de SR over 25 jaar minimaal 3% van het fondsvermogen bedraagt. De doelstellingen van sociale partners ten aanzien van de SR betreffen verder: het voorkomen van negatieve pensioenvermogens en nominale verlagingen van uitkeringen en bescherming tegen zowel micro- als macrolanglevenrisico.

7.1.2 Doelstellingen PFZW

De doelstellingen van PFZW voor de pensioenregeling zijn verdeeld over de opbouwfase wanneer de deelnemer nog geen pensioeninkomen of uitkering ontvangt en de uitkeringsfase. In de uitkeringsfase ligt de nadruk op het behoud van koopkracht op de lange termijn. Er

wordt niet meer risico genomen dan nodig is voor koopkrachtbehoud, om te voorkomen dat er onnodige druk op de solidariteit vanuit jongere deelnemers ontstaat. Het streven is dat de pensioenuitkering niet hoeft te worden verlaagd. Ook is er gekozen voor een gelijke jaarlijkse aanpassing van de uitkering voor alle pensioengerechtigden.

In de opbouwfase is het doel om een voldoende hoge vervangingsratio op de pensioendatum te realiseren. Daarbij wordt een acceptabele afwijking van de vervangingsratio in slechte economische omstandigheden nagestreefd. En het jaarlijkse beleggingsrendement moet in slechte economische omstandigheden niet te laag zijn.

7.2 Premie

De premie zorgt voor de nieuwe geldinstroom in de persoonlijke pensioenvermogens. De premie is een sturingsmiddel van sociale partners om de gewenste ambitie van de regeling te behalen.

De premie bij PFZW bestaat uit de totaal premie en een aanvullende WIA-excedentpremie. De sociale partners stellen de totaal beschikbare premie vast. In het transitieplan zijn de afspraken voor 2026 vastgelegd. Het niveau van de totaal premie is 25,9% van de pensioengrondslag. Zolang er geen nieuwe afspraken worden gemaakt door sociale partners blijft dit percentage gelden.

PFZW stelt de volgende premieonderdelen voor een jaar vast op basis van de peildatum 30 september van het voorafgaande jaar:

1. Premie-inleg naar de persoonlijke pensioenvermogen (zie 7.2.1.)
2. Risicopremies partner- en wezenpensioen (zie 7.2.2)
3. Risicopremie WGA-hiaat (zie 7.2.2)
4. Risicopremie premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (zie 7.2.2)
5. Een opslag voor kosten en eigen vermogen (zie 7.2.2)
6. En indien van toepassing een inleg voor de solidariteitsreserve (zie 7.2.2)
7. Aanvullende WIA-excedentpremie (zie 7.2.3)

Voor deelnemers die de regeling vrijwillig voortzetten voor het overlijdensrisico na einde deelneming stelt PFZW aparte risicopremies voor het partner- en wezenpensioen vast.

Aanvullende afspraak bij compensatie vanuit premie

Indien de dekkingsgraad bij invaren een niveau heeft tussen 102,6% en 105,6% zal het deel van de compensatie dat niet kan worden gefinancierd uit het collectieve vermogen worden gefinancierd uit premie. PFZW kent de compensatie dan gespreid toe. De premie daarvoor is dan zo lang als nodig, gedurende maximaal tien jaar, als volgt:

- bij een dekkingsgraad bij invaren tussen 104% en 105,6%: maximaal 1%-punt van de huidige premie van 25,9% zodat er minder inleg resteert voor de persoonlijke pensioenvermogens;
- bij een dekkingsgraad bij invaren onder 104%: naast bovenstaande 1% een opslag op de premie van 25,9% van maximaal 0,8%-punt² van de pensioengrondslag zodat de totale premie maximaal 26,7% bedraagt.

² Hierbij geldt dat de premieopslag (lineair) oploopt van 0% bij een dekkingsgraad van 104%, tot maximaal 0,8%-punt van de pensioengrondslag bij een dekkingsgraad van 102,6%.

7.2.1 Premie ouderdomspensioen en partnerpensioen na pensionering

De premie-inleg voor de persoonlijke pensioenvermogens is bedoeld voor een ouderdomspensioen en partnerpensioen bij pensionering. De feitelijke premie-inleg in het persoonlijke pensioenvermogen is de resultante van de totale premie van 25,9% van de pensioengrondslag³ verminderd met de premie-onderdelen risicopremies, opslag voor kosten en eigen vermogen en eventuele inleg in de solidariteitsreserve.

7.2.2 Premie risicoverzekeringen, kosten, solidariteitsreserve en eigen vermogen

Jaarlijkse mutaties in de hoogte van de premie risicoverzekeringen worden verwerkt binnen de totaal beschikbare premie van 25,9%. Deze mutaties betekenen dat de uiteindelijke inleg in het persoonlijke pensioenvermogen jaarlijks verschilt. Deze premies worden *leeftijdsonafhankelijk* vastgesteld.

De hoogte van de premie risicoverzekeringen is afhankelijk van de verzekeringstechnische grondslagen, het deelnemersbestand en de actuele rentestand (DNB-rentetermijnstructuur). Aanvullend geldt voor de premie risicoverzekeringen die leiden tot een uitkering in de uitkeringsfase dat deze ook afhankelijk zijn van de verhouding tussen spreidingsvermogen en uitkeringsvermogen op collectief niveau in de uitkeringsfase⁴. Het premiepercentage wordt per premieonderdeel afgerond op twee decimalen nauwkeurig. PFZW draagt de volledige risico's van de regeling (bijvoorbeeld overlijden, arbeidsongeschiktheid en uitvoeringskosten), deze zijn daarmee niet herverzekerd.

De verschillende premie-onderdelen worden hieronder nader beschreven:

- **Risicopremies partner- en wezenpensioen:**
De risicopremie partner- en wezenpensioen is bepaald als een percentage van de pensioengrondslag. Deze risicopremie dient ter dekking van het partner- en wezenpensioen dat ingaat in geval van overlijden van de deelnemer voor pensionering. In 7.2.1. is het partner- en wezenpensioen beschreven bij overlijden na pensionering.
- **Risicopremie premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid:**
De risicopremie premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (PVAO) is bepaald als een percentage van de pensioengrondslag. Deze risicopremie dient ter dekking van toekomstige premievrije inleg voor arbeidsongeschikten.
- **Risicopremie WGA-hiaat:**
De risicopremie WGA-hiaat is bepaald als een percentage van de pensioengrondslag. Deze risicopremie dient ter dekking van een deel van het loonverlies bij arbeidsongeschiktheid.
- **Opslag kosten en eigen vermogen:**
De opslag bestaat uit de componenten voor directe administratiekosten, toekomstige uitvoeringskosten en een solvabiliteitsopslag voor het eigen vermogen. Bij de vaststelling van de opslag voor administratiekosten en toekomstige uitvoeringskosten worden de verwachte uitvoeringskosten gedekt door enerzijds het totaal aan

³ De pensioengrondslag is gelijk aan de pensioengevend salaris minus de franchise. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op het fiscaal maximale salaris voor pensioenopbouw.

⁴ De verhouding van het spreidings- en uitkeringsvermogen wordt op de peildatum bepaald na het bepalen van de aanpassing van het pensioeninkomen (per 1 januari van het volgende jaar).

kostendekking vanuit de premie en anderzijds de vrijval van de toekomstige uitvoeringskosten uit de kostenvoorziening. De solvabiliteitsopslag voor het eigen vermogen dient ter dekking van de solvabiliteitsvereiste van het minimaal vereist eigen vermogen. De opslag is voor 2026 gelijk aan 1,0%-punt van de totale premie. Deze is nader uit te splitsen naar 0,23% voor de opslag van administratiekosten, 0,39% voor de opslag voor toekomstige uitvoeringskosten en 0,38% voor de solvabiliteitsopslag voor het eigen vermogen.

- Inleg solidariteitsreserve:
PFZW heeft beleid opgesteld om via de premie bij te dragen aan de solidariteitsreserve zolang het niveau van de solidariteitsreserve lager is dan 1,0% van het totaal van persoonlijke pensioenvermogens inclusief de solidariteitsreserve zelf. De bijdrage is 3% van de ingelegde premie (na aftrek van de premie voor risicoverzekeringen, opslag kosten en eigen vermogen). De inleg wordt voor een heel kalenderjaar vastgesteld op 30 september voorafgaande aan het kalenderjaar. Zie 7.3.1. voor de totale vulregels van de solidariteitsreserve.

7.2.3 Aanvullende premie: WIA-excedent

Voor het WIA-excedentpensioen geldt een separate premiestelling. De risicopremie voor deze verzekering wordt alleen geheven voor deelnemers met een pensioengevend salaris dat ligt boven het maximum dagloon en wordt aanvullend aan de totaal premie in rekening gebracht. De hoogte van deze premie wordt gerelateerd aan het pensioengevend salaris boven dit maximum dagloon: de AP-grondslag. Voor 2026 bedraagt de premie 3,40% van de AP-grondslag. In deze premie wordt rekening gehouden met een opslag voor toekomstige uitvoeringskosten en een opslag voor administratiekosten (gelijke opslagen als de gehanteerde verhouding in de totaal premie). Het premiepercentage wordt afgerond op twee decimalen nauwkeurig

7.2.4 Overige premieonderwerpen

Afwijkende bepalingen vrijwillige voortzetting verlengde dekking na einde deelneming

Voor deelnemers die de verlengde dekking bij overlijden na einde deelneming vrijwillig voortzetten wijkt de methodiek van premievaststelling af. De risicopremies worden *leeftijdsafhankelijk* vastgesteld zonder opslag voor kosten of eigen vermogen aangezien in het verleden die opslagen al zijn betaald bij de betaling van de totaal premie. De risicopremie voor de verlengde overlijdensdekking wordt betaald uit het persoonlijke pensioenvermogen van deze deelnemers. Het premiepercentage wordt afgerond op vier decimalen nauwkeurig.

Afspraken monitoring premie sociale partners

Sociale partners hebben afgesproken om na de transitie jaarlijks te monitoren, aan de hand van gegevens van PFZW, hoe de hoogte van de beschikbare premie voor de opbouw van persoonlijke pensioenvermogens voor deelnemers zich verhoudt met de pensioenambitie van sociale partners. Sociale partners bekijken daarbij of en in welke mate, er aanleiding is de premie, risicodekkingen en/of franchise te wijzigen, waarbij de ontwikkeling van de hoogte van de AOW en het fiscale kader van de overheid worden betrokken. PFZW faciliteert de benodigde gegevens voor de monitoring van de pensioenambitie.

Fiscale toets

Het bestuur toetst jaarlijks of de totaal beschikbare premie valt binnen de fiscaal toelaatbare premie. Voor 2026 geldt dat de maximale fiscale premie 28,608%⁵ betreft, exclusief risicopremies, kosten en eventuele compensatie uit premie.

7.3 Zekerheid/risico

Hoe en in welke mate er zekerheid is / (beleggings)risico wordt genomen om de doelstellingen van de sociale partners en PFZW te behalen wordt in deze paragraaf beschreven. Het beleid betreft de solidariteitsreserve, de toedeelregels, de spreidingsmethodiek in de uitkeringsfase en het beleggingsbeleid op hoofdlijnen.

7.3.1 Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve is een collectief (niet individueel toebedeeld) vermogen dat PFZW aanhoudt naast de persoonlijke pensioenvermogens. De solidariteitsreserve is een reserve waarmee financiële mee- en tegenvallers collectief/intergenerationeel gedeeld kunnen worden, wat uiteindelijk leidt tot hogere en stabielere pensioeninkomens in de uitkeringsfase. De solidariteitsreserve is een verplicht onderdeel van de solidaire premieregeling.

Doelstellingen

Sociale partners hebben de volgende doelen voor de solidariteitsreserve geformuleerd:

1. Voorkomen negatieve pensioenvermogens
2. Voorkomen nominale verlagingen van de uitkering
3. Opvangen van microlanglevenrisico
4. Opvangen van macrolanglevenrisico

De wet staat niet toe dat het persoonlijke pensioenvermogen van een deelnemer negatief is. De solidariteitsreserve wordt daarom altijd eerst gebruikt voor het wettelijk verplichte doel van aanvullen van negatieve persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers. Indien en voor zover de reserve hiervoor niet genoeg vermogen bevat, wordt dit gefinancierd vanuit de overige persoonlijke pensioenvermogens. De volgorde van de doelstellingen geeft de prioritering aan die het bestuur heeft gegeven aan de doelstellingen die zijn opgesteld door sociale partners en zijn opgenomen in het transitieplan. De solidariteitsreserve wordt eerst aangesproken voor het volledig realiseren van het eerste doel, vervolgens volledig voor het tweede doel, etc. Het volledig realiseren van doelen stopt dus op het moment dat er niet meer voldoende middelen zijn in de solidariteitsreserve.

Uitdeelregels

De uitdeelregels van de solidariteitsreserve zijn gebaseerd op de hierboven genoemde doelen van de sociale partners. De gehele omvang van de reserve zal worden ingezet om de doelen te kunnen bereiken. Er is dus geen maximum beschikbaar budget per doelstelling.

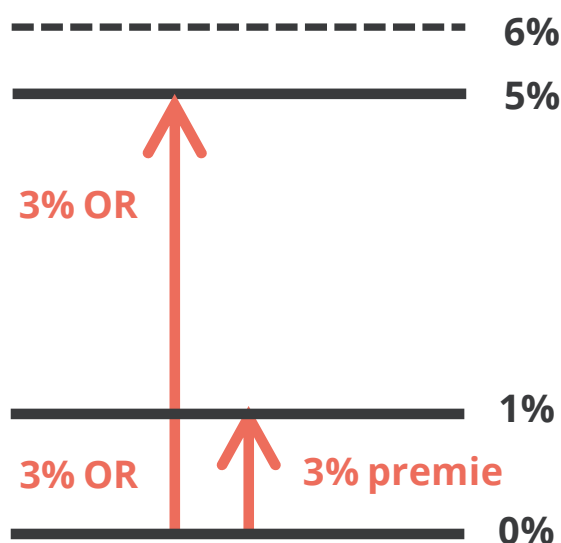
Vulregels

De solidariteitsreserve is initieel gevuld op het moment van invaren.

⁵ Behorende bij de lagere grens van de fiscaal minimale franchise die PFZW hanteert.

De solidariteitsreserve kent de volgende vulregels:

- Alleen als de omvang van de solidariteitsreserve op het meetmoment onder het niveau⁶ ligt van 5%, wordt de solidariteitsreserve gevuld uit 3% van het collectief behaalde overrendement van de voorgaande 12 maanden (mits positief). Dit bedrag wordt in oktober van het jaar verrekend met de persoonlijke pensioenvermogens, naar rato van de toedeling financieel overrendement.
- Alleen als de omvang van de solidariteitsreserve op het meetmoment onder het niveau ligt van 1% heeft, wordt de reserve ook gevuld uit 3% van de ingelegde premie (na aftrek van de premie voor risicoverzekeringen, opslag kosten en eigen vermogen). Aan deze vulregel wordt dan van 1 januari van het volgende jaar tot 31 december van het volgende jaar vastgehouden.



Figuur 8: Vulregels solidariteitsreserve

Als de omvang van de solidariteitsreserve op het meetmoment 5% of meer bedraagt, wordt de solidariteitsreserve niet meer gevuld uit overrendement of premie.

Grenzen omvang solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve mag niet negatief zijn. De maximale omvang is 6%. Eenmaal per jaar (op 30 september) wordt de omvang van de solidariteitsreserve gemeten.

Als de omvang van de solidariteitsreserve op het hierboven genoemde meetmoment groter is dan de maximale omvang van 6%, dan wordt het meerdere verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers en pensioenpensioengerechtigden. Dit gebeurt naar rato van de toedeling financieel overrendement oktober (uitgedrukt in euro's).

7.3.2 Toedeelregels

De toedeelregels zijn een mechanisme om risico's *vooraf* en resultaten *achteraf* toe te delen aan de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers en overige balansposten van het fonds. Het toedelen vindt plaats via beschermingsrendement (BR) en overrendement (OR). Het beschermingsrendement dient als bescherming van de (verwachte) uitkering tegen het renterisico en het micro- en macrolanglevenrisico; bij 100% beschermingsrendement houdt het de (verwachte) uitkering constant. Het overrendement is het totale behaalde resultaat minus het toegekende beschermingsrendement.

Er gelden verschillende toedeelregels voor de financiële en actuariële resultaten.

Financiële toedeelregels (opbouwfase)

In de opbouwfase krijgen alle (gewezen) deelnemers van dezelfde leeftijd maandelijks een gelijk percentage beschermingsrendement en een gelijk percentage overrendement toegevoegd aan het persoonlijke pensioenvermogen. Dit percentage overrendement kan

⁶ Tenzij anders vermeld, geldt wanneer de omvang van de solidariteitsreserve benoemd wordt, dat dit een percentage is van het totaal aan persoonlijke pensioenvermogens inclusief de solidariteitsreserve zelf.

positief of negatief zijn. Bij deze rendementsbijschrijving wordt op basis van leeftijd onderscheid gemaakt tussen (gewezen) deelnemers. Daarnaast geldt dat er ook onderscheid gemaakt wordt tussen de pensioensoorten. Onderstaand beleid geldt voor de persoonlijke pensioenvermogens die bestemd zijn voor:

- Ouderdomspensioen (vermogen uit invaren)
- Ouderdomspensioen en partnerpensioen na pensionering (vermogen uit nieuwe opbouw)

Voor geëerbiedigd partnerpensioen gelden dezelfde financiële toedeelregels als voor de uitkeringsfase. Dit deel van het persoonlijke pensioenvermogen ontwikkelt dus anders.

Beschermingsrendement financieel in de opbouwfase

- Tot en met de leeftijd van 49 jaar bedraagt de toedeling van financieel beschermingsrendement 20%.
- Vanaf de leeftijd van 65 jaar bedraagt de toedeling van financieel beschermingsrendement 100%.
- Tussen deze momenten is sprake van een lineaire toegroei van 20% naar 100%.
- Tot en met de leeftijd van 49 jaar wordt het financieel beschermingsrendement gebaseerd op een vaste looptijdverdeling. Daarna wordt het financieel beschermingsrendement gebaseerd op de verwachte toekomstige uitkeringen van de betreffende leeftijd.

Overrendement financieel in de opbouwfase

- Tot en met de leeftijd van 49 jaar bedraagt de toedeling van financieel overrendement 110%.
- Vanaf de leeftijd van 65 jaar bedraagt de toedeling van financieel overrendement 35%.
- Tussen deze momenten is sprake van een lineaire afbouw van 110% naar 35%.

Financiële toedeelregels (uitkeringsfase)

Iedere maand wordt het toebedeelde beschermings- en overrendement aan alle pensioengerechtigden eerst gebruikt om het uitkeringsvermogen van iedere pensioengerechtigde volledig te beschermen voor het renterisico, de ontwikkeling van de levensverwachting en het sterfteresultaat. Het resterende deel wordt toegevoegd aan het spreidingsvermogen.

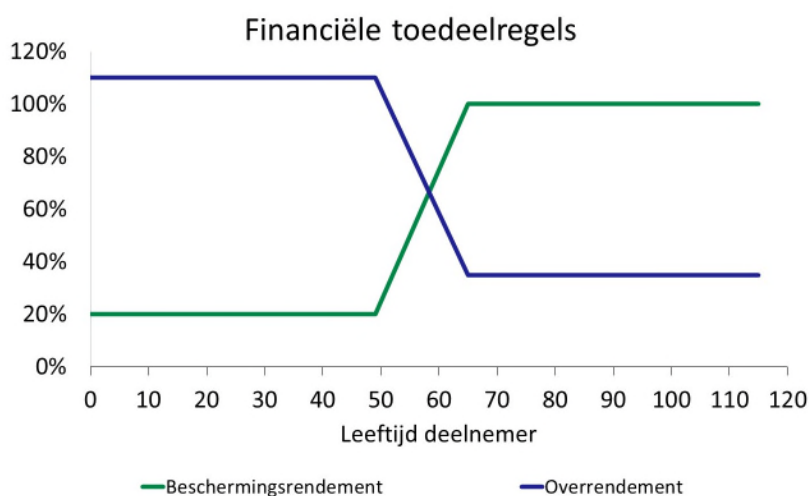
Beschermingsrendement financieel in de uitkeringsfase

De toedeling van financieel beschermingsrendement bedraagt 100%, voor zowel het uitkeringsvermogen als het spreidingsvermogen van een pensioengerechtigde.

Overrendement financieel in de uitkeringsfase

De toedeling van financieel overrendement in de uitkeringsfase bedraagt 35%, voor zowel het uitkeringsvermogen als het spreidingsvermogen van een pensioengerechtigde.

Het figuur hierna toont de hierboven beschreven financiële toedeelregels per leeftijdscohort voor de opbouwfase en de uitkeringsfase. Voor alle pensioengerechtigden gelden dezelfde toedeelregels en daarom zijn de jongere pensioengerechtigden niet apart afgebeeld in de figuur hierna (voor hen gelden dus ook de toedeelregels vanaf 65 jaar).



Figuur 9: Financiële toedeelregels

Actuariële toedeelregels (opbouw- en uitkeringsfase)

De actuariële toedeelregels gaan over het verdelen van het risico/resultaat vanwege het micro- en macrolanglevenrisico.

- **Macrolanglevenrisico:** resultaat dat ontstaat als het pensioenfonds de levensverwachting bijstelt die het aanneemt voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden of andere aanspraakgerechtigden.
- **Microlanglevenrisico:** resultaat dat ontstaat als een (gewezen) deelnemer, pensioengerechtigde of andere aanspraakgerechtigde langer of korter leeft dan vooraf verwacht.

Beschermingsrendement microlangleven

De toedeling van beschermingsrendement voor microlangleven bedraagt voor iedere deelnemer en pensioengerechtigde 100%. Dat betekent dat iedere deelnemer en pensioengerechtigde maandelijks een volledige (positieve) 'bonus bij leven' ontvangt, op basis van de meest recente grondslag.

Overrendement microlangleven

- Het overrendement microlangleven wordt verrekend met de solidariteitsreserve, mits deze daarvoor toereikend is. Dit overrendement kan positief of negatief zijn.
- Indien en voor zover de solidariteitsreserve niet toereikend is voor het opvangen van het overrendement microlangleven, wordt dit verwerkt via de persoonlijke pensioenvermogens. In dat geval vindt de toedeling van overrendement microlangleven voor alle deelnemers en pensioengerechtigden op gelijke wijze plaats als de toedeling van het financiële overrendement.
- Het verschil tussen het verrekende ex-ante microlanglevenrisico en de daadwerkelijke sterfteresultaten wordt jaarlijks na het vaststellen van de jaarrekening over het voorgaande jaar toegekend.

Beschermingsrendement macrolangleven

- Tot en met leeftijd 49 jaar is de toedeling van beschermingsrendement voor macrolangleven 20%.

- Vanaf leeftijd 65 jaar is de toedeling van beschermingsrendement voor macrolangleven 100%.
- Tussen deze momenten is sprake van een lineaire toegroei van 20% naar 100%.

Overrendement macrolangleven

- Het overrendement macrolangleven wordt verrekend met de solidariteitsreserve, mits deze daarvoor toereikend is. Dit overrendement kan positief of negatief zijn.
- Indien en voor zover de solidariteitsreserve niet toereikend is voor het opvangen van het overrendement macrolangleven, wordt dit verwerkt via de persoonlijke pensioenvermogens. In dat geval vindt de toedeling van overrendement macrolangleven voor alle deelnemers en pensioengerechtigden op gelijke wijze plaats als de toedeling van het financiële overrendement.
- Bijstelling van de levensverwachting vindt doorgaans plaats bij vaststelling van de grondslagen in de maand oktober.

Toedeelregels solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve ontvangt hetzelfde financiële beschermingsrendement als het gewogen gemiddelde financiële beschermingsrendement van alle deelnemers/gewezen deelnemers/pensioengerechtigden en ook hetzelfde financiële overrendement als het gewogen gemiddelde van alle deelnemers/gewezen deelnemers/pensioengerechtigden. Voor de solidariteitsreserve bedraagt de toedeling van overrendement voor micro- en macrolangleven 100%. De toedeling van beschermingsrendement voor micro- en macrolangleven voor de solidariteitsreserve is 0%.

Toedeelregels risico fonds

Voor het eigen vermogen en voorzieningen risico fonds geldt een toedeling van financieel beschermingsrendement van 100% en een financieel overrendement van 35%. Voor deze post zijn de actuariële toedeelregels niet van toepassing. Actuariële resultaten worden verrekend met het eigen vermogen.

7.3.3 Spreidingsmethodiek uitkeringsfase

Voor deelnemers die pensioneren wordt het persoonlijke pensioenvermogen verdeeld in een uitkeringsvermogen en een spreidingsvermogen, zij komen daarmee in de uitkeringsfase. De uitkering wordt berekend vanuit het uitkeringsvermogen. De uitkering geschiedt voor alle pensioengerechtigden eens per maand.

Pensioeningang

Ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen bij overlijden na pensioendatum

Het persoonlijk pensioenvermogen dat is bestemd voor de uitkering van pensioen gaat bij ingang van een pensioen over naar de uitkeringsfase en wordt gebruikt voor de financiering van een variabel pensioen. De hoogte van het pensioen hangt mede af van de keuzes die een deelnemer heeft gemaakt met betrekking tot flexibilisering (hoog/laag, uitruil ouderdomspensioen/partnerpensioen, vervroegen/uitstellen). Het pensioenvermogen wordt bij pensionering gesplitst in een uitkeringsvermogen en een spreidingsvermogen. De hoogte van de initiële uitkering volgt uit het uitkeringsvermogen, het projectierendement en de sterftekansen. Het spreidingsvermogen wordt gebruikt om in het verleden behaalde maar nog niet in de uitkering verwerkte resultaten te kunnen spreiden in de tijd. Bij pensioeningang wordt voor het vaststellen van het uitkeringsvermogen en spreidingsvermogen uitgegaan van de op dat moment geldende verhouding tussen het spreidingsvermogen en het uitkeringsvermogen van het collectief van pensioengerechtigden. Het uitkeringsvermogen wordt gelijkgesteld aan: hoogte persoonlijk pensioenvermogen op pensioeningang / (1 + de op

dat moment geldende verhouding tussen het spreidingsvermogen en het uitkeringsvermogen van het collectief van pensioengerechtigden). Het spreidingsvermogen is vervolgens gelijk aan: hoogte persoonlijk pensioenvermogen op pensioeningang $\div$ uitkeringsvermogen.

Indien in enig jaar pensioengerechtigden een suppletie vanuit de solidariteitsreserve ontvangen voor het voorkomen/verzachten van nominale verlagingen, dan wordt bij pensioeningang deze suppletie ook aan de pensioengerechtigde toegekend. Hiermee wordt geborgd dat ook de uitkeringen van alle pensioengerechtigden in de situatie dat een suppletie van toepassing is een gelijke aanpassing krijgen.

Nabestaandenpensioen bij overlijden voor pensioendatum en arbeidsongeschiktheidspensioen

Bij de pensioeningang van risicoverzekeringen (partnerpensioen en wezenpensioen bij overlijden voor pensioendatum en arbeidsongeschiktheidspensioen) geldt dat de hoogte van de eerste uitkering reglementair vastligt. Het is een vast percentage van het laatstverdiende salaris of de pensioengrondslag van de verzekerde. Om deze uitkering te financieren vormt het fonds voor de deelnemer een persoonlijk pensioenvermogen uit de risicopremies gelijk aan: (uitkering $\div$ suppletie) $\times$ actuariële factor. Dit wordt gesplitst in een uitkeringsvermogen en een spreidingsvermogen. Het uitkeringsvermogen wordt gelijkgesteld aan: hoogte persoonlijk pensioenvermogen op pensioeningang $\div$ (1 + de op dat moment geldende verhouding tussen het spreidingsvermogen en het uitkeringsvermogen van het collectief van pensioengerechtigden). Het spreidingsvermogen is vervolgens gelijk aan: hoogte persoonlijk pensioenvermogen op pensioeningang $\div$ uitkeringsvermogen.

Indien in enig jaar pensioengerechtigden een suppletie vanuit de solidariteitsreserve ontvangen voor het voorkomen/verzachten van nominale verlagingen, dan krijgt de eerste uitkering van de ingegane risicoverzekering deze ook. Hiermee wordt geborgd dat ook de uitkeringen van alle pensioengerechtigden in de situatie dat een suppletie van toepassing is een gelijke aanpassing krijgen.

Projectierendement

Het projectierendement heeft als primaire functie om de uitkeringssnelheid van het variabele pensioen vanaf de pensioendatum te bepalen. Het projectierendement is gelijk aan de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur, zonder op- of afslag.

Aanpassingen uitkeringen (gelijke aanpassingen)

Alle pensioengerechtigden (ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen, arbeidsongeschiktenpensioen) zijn onderdeel van de uitkeringsfase en krijgen ieder jaar, wanneer de uitkering wordt aangepast, dezelfde procentuele aanpassing van hun uitkering. De uitkering wordt eens per jaar aangepast op 1 januari van een kalenderjaar. De aanpassing wordt bepaald op basis van het vastgestelde financiële resultaat per 30 september in het voorafgaande kalenderjaar. Dit resultaat wordt volledig en onvoorwaardelijk verwerkt in het spreidingsvermogen en op basis van de spreidingsmethodiek onvoorwaardelijk en volledig verwerkt in het uitkeringsvermogen.

Spreidingsmethodiek

In de uitkeringsfase wordt gebruik gemaakt van een mechanisme om positieve en negatieve resultaten te spreiden volgens de asymptotische spreidingsmethodiek (in afnemende mate), met een spreidingsperiode van 10 jaar. Het resultaat in enig jaar wordt binnen 10 jaar onvoorwaardelijk volledig verwerkt in het uitkeringsvermogen. Daarbij houdt het pensioenfonds rekening met de al eerder onvoorwaardelijk vastgestelde aanpassingen als gevolg van resultaten uit eerdere jaren. Deze verwerking van het resultaat in enig jaar vindt op een dusdanige manier plaats, dat in het betreffende jaar in beginsel een derde van het

totale spreidingsvermogen wordt verwerkt in het uitkeringsvermogen. Wanneer deze verwerking ertoe leidt dat het resulterende spreidingsvermogen buiten de gestelde grenzen ligt, wordt de aanpassing verhoogd/verlaagd, zodanig dat wordt voldaan aan de grenzen. Voor de grenzen is een bandbreedte vastgesteld van -10% tot +10% van het spreidingsvermogen ten opzichte van het uitkeringsvermogen.

7.3.4 Beleggingsbeleid op hoofdlijnen

Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen is afhankelijk van de financiële toedeelregels en de persoonlijke pensioenvermogens, het vermogen van de solidariteitsreserve en het vermogen risico fonds. Het resultaat van dit beleggingsbeleid op hoofdlijnen is een invulling van de ALM-bouwblokken die meebeweegt met de beoogde risicoblootstellingen voor deelnemers, de solidariteitsreserve en het vermogen risico fonds. De ALM-bouwblokken in het beleggingsbeleid op hoofdlijnen geeft belangrijke richtlijnen voor de verdere uitwerking van het strategisch beleggingsbeleid (zie hoofdstuk 8).

Er zijn vier allocatie ALM-bouwblokken: Zakelijke waarden, Hoogrentend krediet, Beschermend krediet en Vastrentende waarden. Deze ALM-bouwblokken kennen verschillende risico- en rendementskarakteristieken. De rendementsportefeuille bestaat uit de ALM-bouwblokken Zakelijke waarden en Hoogrentend krediet. De beschermingsportefeuille bestaat uit de ALM-bouwblokken Beschermend krediet en Vastrentende waarden. De ALM-bouwblokken van de beschermingsportefeuille zijn tevens onderdeel van de renteafdekking.

Er zijn twee overlay ALM-bouwblokken: de nominale renteafdekking en de inflatieafdekking.

Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen is afhankelijk van de financiële toedeelregels en het vermogen van deelnemers, de solidariteitsreserve en risico fonds. Maandelijks worden drie stappen doorlopen om te komen tot een nieuwe invulling van de ALM-bouwblokken.

1. De allocatie naar de rendementsportefeuille is de collectief beoogde blootstelling aan overrendement. De rendementsportefeuille wordt vervolgens voor 80% ingevuld met het ALM-bouwblok Zakelijke waarden en voor 20% met het ALM-bouwblok Hoogrentend krediet.
2. De allocatie die overblijft is de allocatie naar de beschermingsportefeuille. De beschermingsportefeuille wordt vervolgens voor 50% ingevuld met het ALM-bouwblok Beschermend krediet en voor 50% met het ALM-bouwblok Vastrentende waarden.
3. In het ALM-bouwblok nominale renteafdekking wordt de rentegevoeligheid van de beschermingsrendementen volledig afgedekt. De rentegevoeligheid van de beschermende beleggingen (Beschermend krediet en Vastrentende waarden) telt mee in de renteafdekking, waardoor het renterisico al deels wordt afgedekt. De resterende rentegevoeligheid wordt afgedekt met euro renteswaps.

Onderstaande figuur toont de strategische invulling van de ALM-bouwblokken.

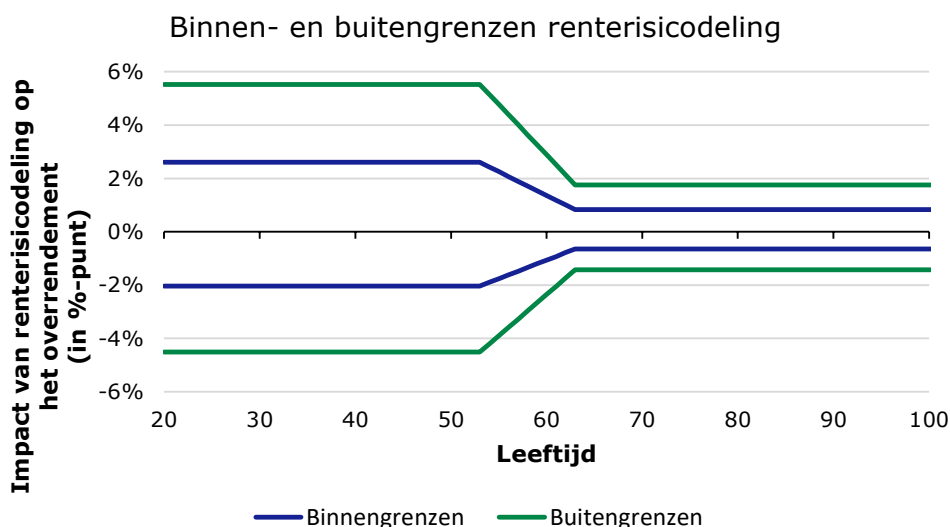
Allocaties			
Zakelijke waarden 46,0%	Hoogrentend krediet 11,5%	Beschermend krediet 21,2%	Vastrentende waarden 21,2%
Overlays			
Nominale renteafdekking Rentegevoeligheid van de beschermingsrendementen		Inflatieafdekking 0%	

Uitkomst beleggingsbeleid op hoofdlijnen: de strategische invulling van de ALM-bouwblokken (peildatum september 2025).

Figuur 10: Strategische invulling ALM-bouwblokken

Begrenzing renterisicodeling

Het bestuur wenst de renterisicodeling te beperken en heeft daartoe grenzen opgesteld t.a.v. de mate van renterisicodeling en maatregelen die worden genomen bij overschrijding van die grenzen opgesteld.



Bij overschrijding van de binnengrenzen worden de volgende maatregelen genomen:

- o Analyse naar de oorzaak van de ontstane mismatch.
- o Afhankelijk van de oorzaak van de ontstane mismatch:
 - een evaluatie van de invulling van de beschermende beleggingen.
 - een evaluatie van het herbalanceringsbeleid.
 - een evaluatie van de uitvoering van het renteafdekkingsmandaat.
- o Evaluatie van het mismatchbeleid (waaronder de begrenzing en maatregelen).
- Bij overschrijding van de buitengrenzen worden de volgende maatregelen genomen:
 - o Alle maatregelen die zijn opgenomen bij overschrijding van de binnengrenzen.
 - o Bij een forse over- of onderweging van de feitelijke allocaties van de beschermende beleggingen ten opzichte van de strategische allocaties: een

uitvoeringsvoorstel om deze allocaties weer terug naar de strategische allocaties te sturen.

- o Bij een forse over- of onderweging van de feitelijke renteafdekking ten opzichte van de strategische renteafdekking: een uitvoeringsvoorstel om de renteafdekking weer terug naar de strategische renteafdekking te sturen.

7.4 Risicohouding

De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden bereid is beleggingsrisico's te lopen met oog op hun doelstellingen en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan dragen gegeven de kenmerken van de groep.

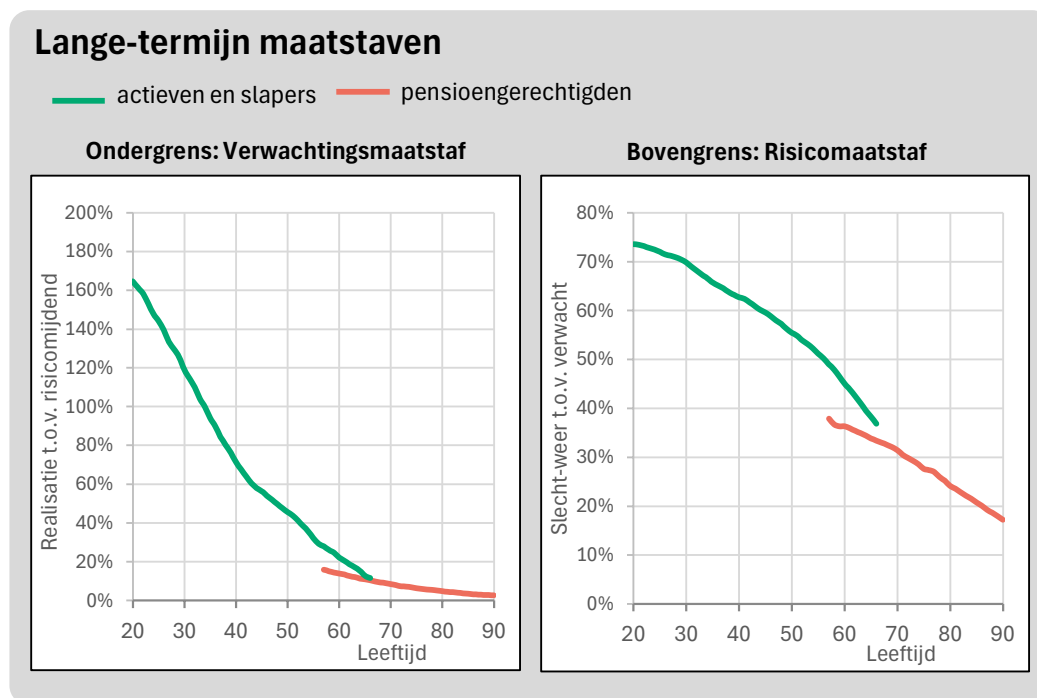
Deze paragraaf beschrijft de vastgestelde grenzen, hoe de financiële opzet hier periodiek aan wordt getoetst en tot slot het proces hoe PFZW tot een aanpassing van de risicohouding komt.

7.4.1 Vastlegging van de grenzen

PFZW heeft een risicohouding vastgesteld per (leeftijds)cohort van één jaar. Dit is gedaan na overleg met de organen van het fonds. De risicohouding is gebaseerd op een risicopreferentie-onderzoek, wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken. De inzichten die het bestuur heeft opgedaan uit deze drie bronnen zijn tegen elkaar afgewogen voor zowel de risicobereidheid als de risicodraagkracht van verschillende deelgroepen. Op basis hiervan heeft PFZW grenzen vastgesteld voor de drie wettelijke maatstaven.

Voor de verwachtings- en (lange-termijn)risicomaatstaf zijn de grenzen per cohort weergegeven in onderstaande figuren. Voor de jaar-op-jaar (korte-termijn risicomaatstaf) bedraagt de grens voor alle pensioengerechtigden 5,0%.

De verwachtingsmaatstaf betreft een ondergrens voor het financiële beleid. De risicomaatstaf en jaar-op-jaar maatstaf vormen een bovengrens.



Figuur 11: Lange-termijn maatstaven risicohouding

7.4.2 Toetsing aan de risicohouding

PFZW toetst jaarlijks of het beleggingsbeleid en de toedeelregels passend zijn bij de vastgestelde grenzen van de risicohouding. Hiervoor maakt PFZW gebruik van een door DNB beschikbaar gestelde scenario-set. Indien dat op basis van de uitkomsten van de toetsing nodig is, past PFZW – na overleg met de fondsorganen – het beleggingsbeleid en de toedeelregels aan. Deze aanpassingen worden doorgevoerd vóór het eerstvolgende toetsingsmoment één jaar later.

7.4.3 Herijken van de risicohouding

De vastgestelde risicohouding zal minstens eens in de vijf jaar worden herijkt. Frequenter kan ook bij ingrijpende wijzigingen (bijvoorbeeld significant gewijzigde economische of financiële omstandigheden). Bij een herijking wordt gebruik gemaakt van (recent) risicopreferentie-onderzoek, wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken. De vaststelling van een herijkte risicohouding vindt plaats na overleg met de fondsorganen. Het meest recente risicopreferentie-onderzoek is uitgevoerd in 2023. De risicohouding is vastgesteld in 2024 en is van kracht per 1 januari 2026.

7.5 Overige gerelateerde onderwerpen

7.5.1 URM

PFZW berekent voor iedere deelnemer scenariobedragen conform de generieke rekenmethode van de Uniforme Rekenmethodiek (URM). Deze geven een prognose van het pensioen weer op pensioendatum of (na pensioeningang) tien jaar na het berekeningsmoment. Het betreft dan een verwacht weer, goed weer en slecht weer scenario. Scenariobedragen worden in ieder geval gecommuniceerd via het UPO, Pensioenregister (MijnPensioenOverzicht) en de Mijn-omgeving. In beginsel vindt ieder kwartaal een herrekening van de collectieve URM-prognose plaats op basis van primo kwartaal financiële uitgangspunten en DNB-scenario-set. De uitkomsten van deze collectieve URM-prognose worden ingezet om scenariobedragen voor individuele deelnemers te berekenen (de individuele URM-prognose).

7.5.2 Financiële sturingsmiddelen

Voor de totale premie en de pensioenregeling ligt het mandaat bij de sociale partners. Dat zijn dus geen sturingsmiddelen voor PFZW. Het fonds kan wel sturen met (de invulling) van de financiële opzet zoals in deze ABTN beschreven. Deze aanpassingen zijn niet bedoeld om jaarlijks mee bij te sturen. Als financiële sturingsmiddelen ziet het fonds de maatregelen die erop gericht zijn om te blijven voldoen aan de vereisten van het MVEV. Zie de sectie Eigen Vermogen in paragraaf 7.5.3. en het financieel crisisplan dat opgenomen is in bijlage 4.

7.5.3 (Waarderings)grondslagen

De (waarderings)grondslagen beschrijven de uitgangspunten en methoden die het pensioenfonds hanteert voor het vaststellen van de waarde van verplichtingen op de balans van PFZW. De economische grondslagen worden gebruikt voor de vormgeving en het toetsen van de financiële opzet.

Waarderingsgrondslagen pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde. De actuele waarde van de voorzieningen worden bepaald door de verwachte kasstromen contant te maken met de rentetermijnstructuur van DNB voor de betreffende maand. In de verwachte kasstromen zijn de demografische grondslagen waaronder de grondslagen inzake overlijden, arbeidsongeschiktheid en levensverwachting verwerkt. Dit geldt ook voor het vaststellen van de actuariële factor bij ingang van een risicoverzekering.

De demografische grondslagen worden gebaseerd op prudente beginselen en zo objectief en realistisch mogelijk bepaald op basis van ontwikkelingen in het fondsbestand. De grondslag sterfte en langleven is gebaseerd op de meest recente AG-prognosetafels gecorrigeerd voor ervaringssterfte. De ervaringssterfte is gebaseerd op fondsspecifieke gegevens waarbij naast geslacht en leeftijd ook rekening wordt gehouden met de hoogte van het opgebouwde pensioenvermogen.

De bovenstaande waarderingsgrondslagen worden ook toegepast bij de verschillende flexibiliseringsmogelijkheden in de regeling.

De kostenvoorziening wordt ieder jaar opnieuw berekend als een bedrag in euro's. De voorziening is gelijk aan de verwachte toekomstige kostenkasstromen op basis van een afwikkeling van het bestaande deelnemersbestand⁷. Naast de bovenstaande waarderingsgrondslagen wordt bij de bepaling van de kostenkasstromen ook rekening gehouden met de verwachte prijsinflatie conform de methodiek van de commissie parameters. Ook bij de vaststelling van de voorziening premievrije voorzetting bij arbeidsongeschiktheid wordt hier rekening mee gehouden aangezien een stijging van de pensioengrondslag met de prijsinflatie onderdeel is van de pensioenregeling.

Iedere twee jaar vindt er een volledig grondslagenonderzoek plaats en worden alle grondslagen onderzocht. In de tussenliggende jaren worden alleen de grondslagen onderzocht die naar verwachting de meeste impact hebben.

Technische voorziening

De technische voorzieningen (TV) van het pensioenfonds bestaan uit de TV voor risico deelnemer en de TV voor risico fonds. De TV voor risico deelnemer bestaan uit de persoonlijke pensioenvermogens. De TV voor risico fonds betreft de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, voorziening geëerbiedigd wezenpensioen, de kostenvoorziening en de IBNR-voorziening. De IBNR-voorziening is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden, rekening houdend met de verwachte toekomstige financieringslast in verband met premievrije pensioenopbouw en arbeidsongeschiktheidspensioen.

Het fonds streeft ernaar dat deze voorziening volledig door waarden wordt gedekt.

Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve is bij aanvang van de regeling gevuld. De reserve ontwikkelt zich door het vullen en onttrekken conform de beleidsregels in paragraaf 7.3.1.

Eigen vermogen

Het eigen vermogen is bij aanvang van de regeling begin 2026 gelijk aan 1,2% van het totaal vermogen: circa 0,6% voor MVEV en het restant voor de operationele reserve. Hierna ontwikkelt het eigen vermogen zich door het rendement op de beleggingen voor risico fonds en

⁷ Er worden hierbij geen nieuwe deelnemers aan het bestaande deelnemersbestand toegevoegd.

de ontwikkeling van de voorzieningen, maar geldt het ook als de post waarmee de verschillende resultaten verrekend worden. Te denken valt aan het resultaat op risicopremies, kosten en mutaties met terugwerkende kracht. Zolang het nodig is, vult PFZW het eigen vermogen aan met een component uit de premie, zie paragraaf 7.2.2.

Minimaal vereist eigen vermogen

Het eigen vermogen dient minimaal gelijk te zijn aan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). Het eigen vermogen wordt jaarlijks op 31 december getoetst aan het eurobedrag van het MVEV. De hoogte van het MVEV is gebaseerd op een voorgeschreven berekening conform artikel 11 van het besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Het MVEV bestaat uit een bedrag voor de beheerslasten, het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico. De regeling van PFZW is een solidaire premieregeling en de beheerslasten liggen daarbij voor minder dan 5 jaar vast. Daarom geldt dat in de berekening van het MVEV voor de beheerslast uitgegaan kan worden van 25% van de beheerslasten. In het jaarverslag wordt het MVEV per einde boekjaar vastgelegd.

Verlagen persoonlijke pensioenvermogens: ultimum remedium

In de wetgeving is het volgende opgenomen over verlagen: als een fonds zowel op 31 december als gemiddeld per het einde van de afgelopen twaalf kalendermaanden niet voldoet aan de vereisten ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen moet het fonds direct maatregelen nemen zodat het op 31 december voldoet aan de vereisten ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen. De wetgever gaat dit te wijzigen naar "zowel op 31 december als op 31 december van het voorafgaande boekjaar niet voldoet...". Daarnaast is de wetgever voornemens om naast vermindering van de persoonlijke pensioenvermogens ook de vermindering via de solidariteitsreserve toe te staan.

Omdat de wetgeving nog niet compleet is en de mogelijkheid voor het opvangen van verlagingen via de solidariteitsreserve nog niet wettelijk geldt, zal PFZW het beleid voor verlagen in 2026 nog nader bezien. Verlagen als bedoeld in artikel 134 Pensioenwet is reglementair mogelijk gemaakt in artikel 17.2 lid 2 van het pensioenreglement. Een verlaging van de persoonlijke pensioenvermogens is een ultimum remedium. PFZW zal eerst alle instrumenten ter bijsturing van het eigen vermogen inzetten om verlaging te voorkomen.

Operationele reserve (bij invaren)

De operationele reserve bedraagt op het moment van invaren circa 0,6% van het vermogen per 1 januari 2026. Na het invaren vervalt het onderscheid tussen de operationele reserve en het minimaal vereist eigen vermogen en vormen zij samen het eigen vermogen.

Economische grondslagen

De economische toekomstverwachtingen worden gebruikt voor de vormgeving en het toetsen van de financiële opzet. De economische toekomstverwachting van PFZW zijn vertaald naar een eigen PFZW-scenarioset. De scenarioset is gebaseerd op economische grondslagen. De economische grondslagen gaan uit van "forward looking" verwachtingen. Vanuit actuele waardeniveaus worden de economische en rendementsprognoses gemaakt. Fundamentele factoren in de economie en langjarige demografische ontwikkelingen, zoals bevolkingsgroei, zijn de bouwstenen voor deze prognoses. Omdat actuele waarderingsniveaus voortdurend veranderen worden de economische grondslagen jaarlijks geactualiseerd voor deze veranderingen. Er wordt met verschillende scenario's rekening gehouden. Gezien de grote economische onzekerheid, wordt er in ALM-studies ook gekeken naar alternatieve scenario's.

Wettelijk kader en toezicht - Economische grondslagen

Toetsing aan de wet- en regelgeving gebeurt op basis van voorgeschreven parameters die in een ministeriële regeling zijn vastgelegd in het financiële toetsingskader (artikel 23a). Deze worden gehanteerd bij het vaststellen van de kostenvoorziening, de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, en het toetsen van de jaarlijkse toets voor de risicohouding.

8 Beleggingsbeleid

Onderstaande figuur geeft een overzicht van de financiële opzet van PFZW. Dit hoofdstuk behandelt de strategische benchmark (SBM), het beleggingskader en het uitvoeringsmandaat resulterend in de feitelijke portefeuille.

8.1 Het strategische beleggingsbeleid

PFZW legt het meerjarig beleggingsbeleid op hoofdlijnen vast in de ALM-nota. De ALM-nota vormt vervolgens het vertrekpunt voor de verdere invulling van het beleggingsbeleid. De ALM-nota vormt de basis voor het opstellen van een beleggingsplan. Dit beleggingsplan beschrijft onder andere de beleidsbeginselen, de beleggingsuitgangspunten en -overtuigingen, strategische allocatie, het duurzaamheidsbeleid en het risicomanagement. Het beleggingsplan wordt elk jaar vastgesteld.

De strategische asset allocatie wordt samen met de bijbehorende benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën vertaald in een referentieportefeuille die de basis is voor de opdracht aan de uitvoerder, gepakt in het total portfolio mandaat

Het beleggingsbeleid per categorie is vastgelegd in investment cases. Deze zijn vervolgens de basis voor het opstellen van mandaten en submandaten per beleggingscategorie. Deze mandaten beschrijven de opdracht aan de uitvoerder, op basis waarvan deze de daadwerkelijke portefeuille samenstelt. Risicomanagement en performancemeting zijn middelen om het proces te beheersen en kunnen tevens leiden tot evaluatie van de wijze waarop de voorgaande stappen zijn vormgegeven.

8.1.1 Doelstellingen beleggingsbeleid

PFZW voert een beleggingsbeleid dat past bij de ambitie, waarin duurzaamheid verankerd is en dat begrijpelijk en beheersbaar is. Het doel van het beleggingsbeleid van PFZW is daarmee het halen van een voldoende hoog en stabiel duurzaam lange-termijn rendement voor de (gewezen) deelnemers in het pensioenfonds, passend bij de risicohouding. Het bestuur bepaalt welke risico's PFZW bereid is daarbij te aanvaarden.

PFZW is ervan overtuigd dat het behalen van rendement, het beheersen van risico's en het bijdragen aan een meer leefbare wereld hand in hand gaan. Daarom neemt PFZW alle drie deze dimensies mee in zowel het beleggingsbeleid als de uitvoering daarvan.

De beleggingsbeginselen zijn, conform artikel 145 van de Pensioenwet vastgelegd in de verklaring inzake de beleggingsbeginselen. Dit document is als bijlage 1 aan deze ABTN toegevoegd.

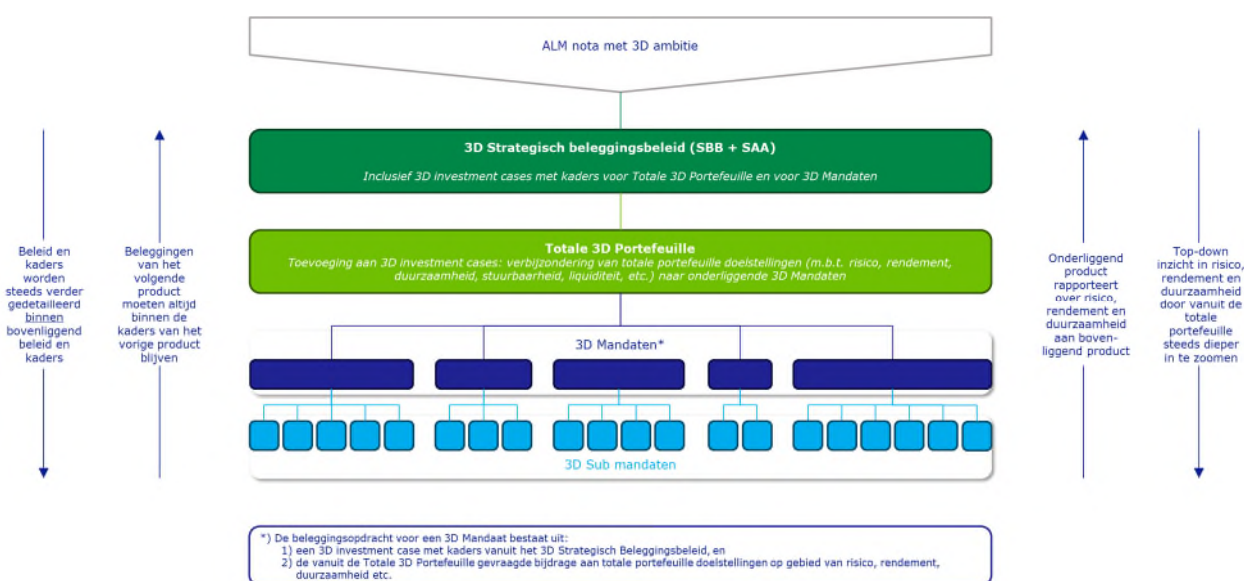
8.2 Beleggingsproces

Het beleggingsproces kent drie stappen. Beleid en uitvoering zijn hierbij zowel duidelijk gescheiden in het proces, als ook in de organisatorische inrichting van de uitvoeringsorganisatie.

1. Bepaling beleggingsbeleid op hoofdlijnen
2. Nadere invulling beleggingsbeleid
3. Uitvoering beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen (stap 1) wordt bepaald in samenhang met de totale financiële opzet. De werkwijze hierbij is reeds beschreven in hoofdstuk 7. De andere twee stappen in het proces worden verder uitgewerkt in de volgende paragrafen.

PFZW werkt op dit moment aan implementatie van de Strategie2030. Hierin staat 3D-beleggen centraal. Zie bijlage 2 voor een samenvatting. 3D-beleggen beschouwt beleggingsbeleid en uitvoering langs de eerder genoemde drie dimensies: rendement, risico en duurzaamheid. De Strategie2030 omvat ook een beleggingsproces dat moet leiden tot meer flexibiliteit, snelheid, schaalbaarheid en kortere doorlooptijden bij de ontwikkeling, implementatie, beheer en evaluatie van beleggingen.



Figuur 12: Beleggingsproces PFZW

1. Nadat in de eerste stap van het proces het beleggingsbeleid op hoofdlijnen is vastgesteld, wordt in de tweede stap het strategisch beleggingsbeleid opgesteld. Dit bevat een verbijzondering van het beleggingsbeleid op hoofdlijnen en de 3D ambitie naar een strategische asset allocatie (SAA). Dit wordt vastgelegd in het 3D beleggingsplan en verwerkt in een referentieportefeuille. Die vormt samen met de voorwaarden voor de mandaten in de vorm van 3D investment cases de opdracht voor de Totale 3D Portefeuille.

De derde stap in het beleggingsproces betreft de daadwerkelijke implementatie van het beleid. Voor de Totale 3D Portefeuille betekent dit invulling van de investment case voor bijvoorbeeld herbalancering, kas, overlay en de toewijzing van 3D doelstellingen aan de onderliggende 3D Mandaten.

2. Een 3D Mandaat is een beleggingsopdracht met een - uit de 3D investment case volgende - opdracht met samenhangende beleggingscategorieën. Op dit niveau wordt elk 3D Mandaat uitgewerkt in een of meer opdrachten (Submandaten) aan interne of externe portfolio managers.
3. Een 3D Deelmandaat bevat de opdracht voor een individuele portfolio manager.

De middelste twee producten, Totale 3D Portefeuille en 3D Mandaten:

- Met de introductie van het Totale 3D Portefeuille product kunnen PFZW en de uitvoeringsorganisatie rendement, risico's, kosten en duurzaamheid op totaal portefeuilleniveau beheren en monitoren. Het maakt integraal beheer van de beleggingsportefeuille mogelijk door liquiditeits-, duurzaamheids- en

stuurbaarheidsdoelstellingen toe te kennen aan onderliggende 3D-mandaten en deze te beheren.

- 3D Mandaten omvatten één of meer asset categorieën. 3D Mandaten zijn effectief (beheersbare richtlijnen) en efficiënt (voorkomen snijverlies, maar niet te complex) zodat de doelstellingen van het beleggingsplan kunnen worden bereikt.

8.2.1 Nadere invulling beleggingsbeleid

Aan de hand van het meerjarig beleggingsbeleid op hoofdlijnen, wordt de strategische asset allocatie door PFZW jaarlijks verder vastgesteld en vastgelegd in het beleggingsplan.

Het bestuur stelt jaarlijks, op basis van een preadvies van de CB, het beleggingsplan met de allocaties naar beleggingscategorieën en strategische benchmarks voor het volgende jaar vast. Dit wordt vertaald in een referentieportefeuille.

In deze paragraaf zijn de beleidskeuzes opgenomen zoals vastgelegd in het beleggingsplan. Achtereenvolgens worden de allocatie naar beleggingscategorieën binnen de ALM bouwblokken, de strategische benchmarks, het valutabeleid en het herbalanceringsbeleid belicht.

Allocatie

De onderstaande figuur toont de allocatie naar beleggingscategorieën binnen de bouwblokken van de beleggingsmix op hoofdlijnen.

Doelallocatie voor de nieuwe regeling			
Rendementsportefeuille	Allocatie	Beschermingsportefeuille	Allocatie
Aandelen	41%	Beschermingsportefeuille	100%
Vastgoed*	17%		
Private equity*	10%		
Infrastructuur	8%		
Krediet	10%		
Alternatief krediet*	14%		

* Beoogde 3D-mandaten

Figuur 13: Strategische allocatie 2026

Het onderdeel "Beschermingsportefeuille" in de bovenstaande tabel heeft als doel om het toegezegde beschermingsrendement op basis van de DNB-curve te leveren. De Beschermingsportefeuille levert daarnaast een bijdrage aan het overrendement door te beleggen in hoogwaardig krediet. In het 3D Mandaat Beschermingsportefeuille worden deze twee doelen expliciet benoemd en afwijkingen van de opdracht begrensd door limieten. De mismatch met het beschermingsrendement wordt geminimaliseerd voor de beleggingen gecorrigeerd voor kredietrisico.

Door benchmarks toe te kennen aan de voorgaande allocatie ontstaat de strategische benchmark. Deze strategische benchmark is de basis voor de referentieportefeuille die de opdracht is voor het total portfolio management.

Strategische benchmarks

In een aantal gevallen maakt PFZW de strategische keuze om af te wijken van de meest gangbare benchmarks. Doel van de strategische keuzes is een verhoging van het verwacht

rendement en/of een verlaging van het risico van een beleggingscategorie en/of de invulling van duurzaamheidsoverwegingen.

In de volgende tabel is per beleggingscategorie de strategische benchmark 2026 opgenomen. Voor de berekening van de z-score wordt deze strategische benchmark vertaald in een normportefeuille die is vastgelegd in het beleggingsplan.

Benchmarks 2026			
	LBM	SBM	Gewicht
Rendementsportefeuille			
Zakelijke waarden			
Aandelen	FTSE All World	FTSE All World (customized)	
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE All World	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customized)	
		Verenigde Staten: NFI-ODCE Index	40%
		Europa: INREV Core index	35%
Privaat vastgoed*	FTSE All World	Asia Pacific: ANREV (ex-Australia) Index	21%
		Australië: ANREV Australia Core Index	4%
Private equity	FTSE All World	Burgiss Private Equity Benchmark	
		Burgiss Private Equity Benchmark	50%
CETS	FTSE All World	0,5 * Eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%	50%
Infrastructuur	FTSE All World	0,5 * eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%	
Insurance	FTSE All World	SOFR + 4%	
Hoogrentend krediet			
		ICE BofAML Global Corporate (customized)	1/3
Krediet	ICE BofAML Global Corporate & High Yield	ICE BofAML Global High Yield (customized)	1/3
		ICE BofAML EM Corporate (customized)	1/3
EMD LC	ICE BofAML Global Corporate & High Yield	JP Morgan GBI-EM Global Diversified (customized)	
CRS**	ICE BofAML Global Corporate & High Yield	Rentes van diverse valuta's + 4,7%	
Overig			
Legacy beleggingen***	Feitelijk rendement	Feitelijk rendement	
Valuta afdekking	100% afdekking van Amerikaanse dollar	Dynamische afdekking Amerikaanse dollar (40 - 60%)	
Kas	€STR	€STR	
Beschermingsportefeuille			
		Customized SBM (zie 3D investment case en 2026 allocatie)	
Beschermingsportefeuille	Beschermingsrendement + 30 basispunten	Renteafdeckingsmandaat	61%
		ICE BofAML Euro Corporates (customized)	31%
		Euro swaprente + 100 bp	8%

Noot: Alle FTSE indices zijn customized voor PGGM tax.

* De regionale gewichten in de SBM voor privaat vastgoed zijn geactualiseerd op basis van MSCI data.

** De CRS valutagewichten worden voorafgaand aan elk nieuw kwartaal vastgesteld conform de feitelijke portefeuilleverdeling.

*** Overige zakelijke waarden, Legacy vastrentend en de legacy beleggingen uit de oude krediet- en aandelenportefeuilles worden gecombineerd tot één categorie: Legacy beleggingen.

Figuur 14: Strategische benchmark 2026

Valutabeleid

PFZW heeft valutabeleid waarmee het valutarisico (deels) wordt gemitigeerd. Beleggingen in vastrentende waarden worden 100% afgedekt. Voor beleggingen in Zakelijke waarden en

Krediet wordt de Amerikaanse Dollar deels afgedekt. Voor de Amerikaanse dollar geldt dat het afdekkingspercentage tussen de 40% en 60% ligt, afhankelijk van de carry. Hoe duurder het is om de dollar af te dekken, hoe lager het afdekkingspercentage is. Overige ontwikkelde markten valuta's worden niet afgedekt. Ook opkomende markten valuta's worden niet afgedekt.

Het onderstaande figuur toont het valutabeleid.

Valuta afdekkingsbeleid			
	Amerikaanse dollar*	Overige DM valuta's	EM valuta's
Zakelijke waarden	40% - 60%	0%	0%
Krediet ^[1]	40% - 60%	0%	0%
Vastrentende waarden	100%	100%	0%

^[1] Het valuta afdekkingspercentages in deze tabel geldt voor het bouwblok Hoogrentend krediet. De beleggingen binnen het bouwblok Beschermend krediet zijn allen genoteerd in euro, dus het valutabeleid is hier niet van toepassing.

Figuur 15: Valutabeleid PFZW

Herbalancering

Doel van de maandelijkse herbalancering is de allocatie in lijn te houden met de strategische allocatie. Een kleine afwijking van het feitelijk gewicht van een beleggingscategorie ten opzichte van het strategisch gewicht resulteert niet direct in een herbalancering. Pas wanneer de totale afwijking zich buiten de bandbreedte bevindt, volgt een herbalancering.

Beleidsmatig is sprake van herbalancering als de feitelijke allocatie en de strategische allocatie naar de rendementsportefeuille (en daarmee ook naar de beschermingsportefeuille) meer dan 1,5%-punt uit elkaar liggen. Daarnaast geldt dat het allocatierisico wordt beperkt door in het total portfolio mandaat bandbreedtes mee te geven rondom de allocatie naar de beleggingscategorieën en door daarnaast een maximum risicobudget mee te geven voor implementatie ten opzichte van de referentieportefeuille.

8.2.2 Uitvoering beleggingsbeleid

PFZW stelt de portefeuille samen aan de hand van twee gebieden: publieke markten en private markten.

Publieke markten

Binnen publieke markten heeft een kostenefficiënte implementatie met lage tracking errors ten opzichte van de benchmarks een belangrijke plaats. Binnen publieke markten wordt niet per se een exacte replicatie van de benchmark nagestreefd, maar wordt bij de samenstelling van de portefeuille een afweging gemaakt tussen risico, duurzaamheid, kosten en flexibiliteit. Op deze manier kunnen kostenvoordelen worden behaald, terwijl het doel om het SBM-rendement te genereren voorop blijft staan.

Op enkele onderdelen van de publieke vermogensmarkt wordt getracht extra toegevoegde waarde te creëren. Hiervan is bijvoorbeeld sprake bij Krediet en Beursgenoteerd vastgoed. Hier wordt met een grotere tracking error belegd. Er is beperkt ruimte voor illiquiditeit, hetgeen zich vertaalt in een lange beleggingshorizon. Deze portefeuilles voegen waarde toe door specifieke risico's op te zoeken.

Met de komst van 3D-beleggen verandert ook de wijze waarop wordt belegd in publieke markten. In plaats van een lage tracking error ten opzichte van de markt, komt het goed kennen van de beleggingen (know what you own) meer centraal te staan. Dit criterium en de ambitie om zo veel mogelijk duurzaam te beleggen leidt tot een andere wijze van beleggen, waarbij actievare keuzes worden gemaakt en portefeuilles resteren met minder namen dan voorheen het geval was.

Private markten

PFZW is vanwege de omvang van de beleggingsportefeuille in staat op private markten te beleggen. Zo is PFZW onder meer actief in Private equity, Infrastructuurbeleggingen en Privaat vastgoed, waarbij geïnvesteerd wordt in private fondsen, co-investeringen en directe beleggingen. Private markten kenmerken zich door illiquiditeit en een lange beleggingshorizon. De doelstelling van beleggen in deze markten is bij te dragen aan het rendement en de stabiliteit van de beleggingsportefeuille en aan de duurzaamheidsdoelen van PFZW. Diversificatie ten opzichte van de in de liquide markten beschikbare risico- en rendementsbonnen kent een wezenlijke plaats in het beleggingsbeleid. de opdracht van de portefeuilles is niet gekoppeld aan een specifieke marktbenchmark.

8.2.3 Risicomanagement beleggen

PFZW toetst periodiek de risicopositie, zoals ingenomen door de uitvoeringsorganisatie op basis van het afgegeven mandaat.

PFZW heeft beleid geformuleerd waar de uitvoeringsorganisatie invulling aan geeft. Voor de vermogensbeheerketen zijn dit de PFZW beleidskaders:

- Securities Lending
- Derivaten
- Kosten
- Managerselectie
- ESG-risico
- Stuurbaarheid
- Liquiditeit
- Derivaten
- Stewardship
- Brokers, Custodians & Tegenpartijen

PFZW onderscheidt verschillende risico's die gepaard gaan met beleggen. In bijlage 3 wordt een overzicht gegeven van de belangrijke beleggingsrisico's en hoe deze te beheersen.

8.2.4 Sturing en verantwoording beleggen

In de SLA tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie is afgesproken dat de uitvoeringsorganisatie ieder kwartaal rapporteert over overeengekomen prestatie indicatoren. Daarnaast ontvangt PFZW diverse rapportages op maand- en kwartaalbasis over de beleggingen, de risico's en de behaalde rendementen.

De uitvoeringsorganisatie beoordeelt het behaalde resultaat en rapporteert hierover aan PFZW.

PFZW schakelt Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM) in om de opbrengsten en de kosten van de beleggingsportefeuille te vergelijken met in omvang vergelijkbare pensioenfondsen, vooral Amerikaanse, Canadese en Europese pensioenfondsen. CEM rapporteert hierover aan PFZW.

8.2.5 Beheersing van vermogensbeheerkosten

PFZW kent een richtinggevende doelstelling om de vermogensbeheerkosten te beperken tot 0,5% over het vermogen. Deze kosten omvatten:

- De base fee van PGGM voor advies, beleggen, risicomanagement en compliance;
- De base fee van externe managers;
- Performance fees;
- Overige kosten, waaronder custody fees.

Voor transactiekosten heeft PFZW geen doelstellingen geformuleerd, omdat deze niet alleen bepaald worden door de beleggingsstrategie maar ook door marktomstandigheden. PFZW streeft wel naar het beperken van de transactiekosten. Om dit te realiseren wordt bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix, het aantal transacties zo veel mogelijk beperkt. Daarnaast monitort PGGM de transactiekosten met behulp van transaction Cost Analysis als doel om zo efficiënt mogelijk te handelen in aandelen, obligaties en FX producten.

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

1. In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen: PFZW belegt voor een deel in beleggingsfondsen. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Daarnaast worden door deze beleggingsfondsen zelf transactiekosten gemaakt.
2. Aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels: Dit betreft brokerage fees voor het verwerken van transacties, een spread voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon en tenslotte het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders. Transactiekosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat o.b.v. spreads, het verschil tussen de bied- en laatkoersen.
3. Acquisitiekosten: Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten.

Aanvullend worden in lijn met MIFID II over de ex post kosten en de Research kosten gerapporteerd. Brokers en tegenpartijen worden beoordeeld op prijs en uitvoeringskosten, daarnaast zijn ook belangrijk: snelheid van uitvoering, duurzaamheidsfactoren, verwachte footprint en consistentie en kwaliteit van de dienstverlening.

8.3 De opzet van resultaatsbeoordeling

De meting en beoordeling van het gerealiseerde beleggingsrendement en het risico gebeurt aan de hand van onafhankelijke performancemeting en -attributie. Het resultaat wordt beoordeeld op hoogte en kwaliteit van de beleggingsrendementen. Bij de performancemeting wordt de outperformance beoordeeld, dat wil zeggen de vergelijking van het behaalde rendement op de portefeuille met het behaalde rendement van de vooraf vastgestelde strategische benchmark na kosten. Met performance attributie analyseert PFZW de oorzaken van de gerealiseerde performance.

Specifiek voor het resultaat op strategische keuzes hanteert PFZW een methodiek waarbij de rendementen van de strategische benchmarks zoals eerder getoond, vergeleken worden met de bijbehorende liquide benchmarks. Hierdoor wordt voor een langere horizon inzicht verkregen in de meerwaarde van keuzes zoals het toevoegen van bepaalde beleggingscategorieën en keuzes die daarbij gemaakt worden in de investment case die ook terecht komen in de strategische benchmark.

8.4 Waarderingsgrondslagen en -methoden beleggingen

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

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.

Onderstaand 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.

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 van private equity ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo boekjaar, zoals opgegeven door de externe manager, of op basis van de laatst opgeven waardering aangevuld met kasstromen tot einde boekjaar. 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.

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.

Een gedetailleerde beschrijving van de waarderingsmethodieken is opgenomen in het waarderingshandboek ('Valuation Manual'). De vaststelling van deze methodieken is onafhankelijk belegd.

8.5 Prudent person

Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid, de invulling van het beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, handelt het bestuur in overeenstemming met de prudent person regel, conform artikel 135 van de Pensioenwet en artikel 13/13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Deze artikelen neemt PFZW in acht en worden jaarlijks door de externe certificerende actuaris beoordeeld. De volgende tabel geeft weer hoe PFZW hier invulling aan geeft.

De prudent person regels zijn een open norm, de verantwoordelijkheid om te onderbouwen dat een beleggingsbeleid wordt gevoerd dat hiermee in overeenstemming is, wordt hier daarom per wetsartikel nader toegelicht.

Artikel	Toelichting en onderbouwing
Pensioenwet: artikel 135	
1. Een pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel en met name gebaseerd is op de volgende uitgangspunten:	
a) de waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden;	Op basis van een ALM-studie wordt het beleggingsbeleid ten minste eens per drie jaar op hooflijnen kwantitatief onderbouwd. Dit geeft inzicht in de verwachte pensioenresultaten en de risico's voor de deelnemers. Op basis hiervan stelt het fonds een beleggingsbeleid op hooflijnen vast waarin de allocatie wordt vastgelegd naar zakelijke en vastrentende waarden, veilig- en hoogrentend krediet; en de mate van rente- en inflatieafdekking. Deze afweging wordt gemaakt op basis van de risicohouding van het fonds.

b) beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel;	n.v.t. voor een Bedrijfstakpensioenfonds
c) de beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering; en	Voor de waardering wordt zoveel mogelijk aangesloten bij het besluit actuele waarde, FAS 157, IFRS 13 en per beleggingscategorie richtlijnen zoals INREV en IPEV. Het waarderingsproces is onafhankelijk ingericht.
d) de blootstelling aan beleggingsrisico is niet hoger dan 150%.	Ja, de blootstelling voor jonge actieven bedraagt 110% en ligt na mapping onder de 110%.
Besluit FTK: artikel 13. Eisen ten aanzien van beleggingen 1. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.	In de ALM-studie wordt reeds rekening gehouden met de rendements- risicokarakteristieken van onderliggende individuele beleggingscategorieën. Bij het opstellen van het beleggingsplan wordt vervolgens van dezelfde veronderstellingen uitgegaan. Dit geeft consistentie in het risico/rendementsbeeld. Voor samenhangende beleggingscategorieën worden 3D-mandaten opgesteld. Deze beschrijven de opdracht aan de uitvoerder, op basis waarvan deze de daadwerkelijke portefeuille samenstelt. Er is één 3D mandaat voor de beschermings-portefeuille en er zijn zes 3D Mandaten binnen de rendementsportefeuille. Risicomanagement en performancemeting zijn middelen om het proces te beheersen en kunnen tevens leiden tot evaluatie van de wijze waarop de voorgaande stappen zijn vormgegeven. Bijlage 3 gaat in op de beheersing van de belangrijkste beleggingsrisico's, waaronder liquiditeit.
2. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.	De mate van renteafdekking wordt vastgesteld binnen de ALM-studie. De definitie van het beschermings-rendement voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen na pensioendatum is afhankelijk van de leeftijd van de betreffende deelnemer. feitelijke renteafdekking wordt vervolgens afgestemd op het actuele kasstroomprofiel van de verplichtingen: • Voor deelnemers van 49 jaar of ouder is het beschermingsrendement gebaseerd op de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. • Deelnemers jonger dan 49 jaar ontvangen een beschermingsrendement

	gebaseerd op vaste looptijden van 15-30 jaar.
3. De waarden worden hoofdzakelijk op gereglementeerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereglementeerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.	Maximaal 28% van de <u>totale portefeuille</u> kan bestaan uit niet gereglementeerde markten (private markten minus hypotheek), dit is een randvoorwaarde vanuit prudent person. Daarnaast is er een randvoorwaarde van PFZW vanuit stuurbaarheid: maximaal 50% van de <u>rendementsportefeuille</u> mag na stress bestaan uit private markten. Deze randvoorwaarde leidt tot een lager percentage dan 28%.
4. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.	In het beleggingsplan staat beschreven dat PFZW derivaten voornamelijk gebruikt voor het beperken van rente- en valutarisico's. Dit brengt nieuwe risico's met zich mee: volatiliteit door hefboomwerking, operationele risico's en juridische risico's. Deze worden gemitigeerd door het broker- en tegenpartijbeleid, collateral management beleid, orderuitvoeringsbeleid en waarderingsbeleid.
5. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.	Spreiding vindt plaats over beleggingscategorieën en binnen categorieën, over regio's en sectoren en ook naar individuele titels. Deze exposures worden in de mandaten begrenst. Ook wordt het tegenpartijrisico beperkt met goedgekeurde tegenpartijen en limieten per partij.
6. Onder waardering op marktwaarde als bedoeld in artikel 135, eerste lid, onder c, van de Pensioenwet en artikel 130, eerste lid, onder b, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde	De beleggingen worden gewaardeerd op basis van reële waarde. Een gedetailleerde beschrijving van de waarderingsmethodieken is opgenomen in het waarderingshandboek ('Valuation Manual'). De vaststelling van deze methodieken is onafhankelijk belegd. In paragraaf 8.4 'Waarderingsgrondslagen en -methoden beleggingen' zijn de

partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.	gehanteerde waarderingsmethodieken op hoofdlijnen beschreven.
Besluit FTK: artikel 13a. Beleggingsbeleid	
1. Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.	De afwegingen bij de allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën, binnen de ALM-bouwblokken, zijn gebaseerd op grondige kwalitatieve en kwantitatieve analyses van de beleggingscategorieën, de beleggingsomgeving en de portefeuille als geheel. Naast deze kwantitatieve analyses spelen tevens wetenschappelijke inzichten of second opinions van externe partijen een rol. Het beleggingsplan bevat een uitgebreidere beleggingsmix (SBM), die met ALM-analyses wordt getoetst. De verwachte rendementen en risico's waarvan uitgegaan wordt in portefeuilleconstructie en ALM-analyses zijn consistent over de beleggingscategorieën heen.
2. Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.	Het doel van het beleggingsbeleid is: • koopkrachtbehoud op lange termijn; • het realiseren van een adequaat pensioen bij pensionering; • Een kleine kans op pensioenverlagingen • Een kleine kans op een sterk negatief rendement. De belangrijkste beleggingsbeginselen zijn, conform artikel 145 van de Pensioenwet vastgelegd in de verklaring inzake de beleggingsbeginselen. Dit document is als bijlage aan deze ABTN toegevoegd.
3. Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.	Aan de hand van het meerjarig beleggingsbeleid op hoofdlijnen, wordt het beleggingsbeleid door PFZW jaarlijks verder ingevuld en vastgelegd in het beleggingsplan. Het bestuur stelt jaarlijks, op basis van een preadvies van de Commissie Beleggingen, het beleggingsplan voor het volgende jaar vast. In paragraaf 8.2.1 is deze allocatie opgenomen en tevens de wijze van herbalanceren.
4. Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.	De onderbouwing is in deze paragraaf opgenomen.
5. Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch	Het beleggingsproces kent drie stappen. Beleid en uitvoering zijn hierbij zowel

beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.	duidelijk gescheiden in het proces, als ook in de organisatorische inrichting van de uitvoeringsorganisatie. 1. Bepaling beleggingsbeleid op hoofdlijnen (ALM) 2. Nadere invulling van het beleggingsbeleid (SBM) 3. Uitvoering beleggingsbeleid Deze stappen zijn beschreven in paragraaf 7.3.4, 8.1 en 8.2
--	--

Het pensioenfonds gaat geen leningen aan, tenzij de lening tijdelijk wordt aangegaan voor liquiditeitsdoelstellingen en treedt niet namens derde partijen op als garant.

Bijlage 1: Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

VERKLARING INZAKE DE BELEGGINGSBEGINSELEN

STICHTING PENSIOENFONDS ZORG EN WELZIJN

Vastgesteld december 2025

Inhoudsopgave

1 Doel van dit document

- 1.1 Basis
- 1.2. Opzet document
- 1.3 Bijwerken

2 Doelen van het fonds

- 2.1 Doel en taken
- 2.2. Maatschappelijke positie
- 2.3 Rollen en verantwoordelijkheden

3. Uitgangspunten beleggingsbeleid

- 3.1. Doel
- 3.2. Beleggingsovertuigingen

4 Vaststellen van beleid en afleggen van verantwoording

- 4.1. Processen beleid en verantwoording
- 4.2. Beleidsdocumenten

5. Uitvoering

- 5.1. Uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie
- 5.2. Uitbesteding door de uitvoeringsorganisatie

6. Risicobeheersing

- 6.2. Toegelaten beleggingen
- 6.3. Deskundigheid

1 Doel van dit document

1.1 Basis

Dit document ("de Verklaring") geeft een samenvatting van de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van de stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn ("PFZW"). Het bestuur van PFZW stelt deze uitgangspunten vast.

De Pensioenwet bepaalt dat de bezittingen samen met de te verwachten inkomsten, van een pensioenfonds toereikend moeten zijn om de uit de statuten en reglementen voortvloeiende verplichtingen te kunnen dekken. Dit moet blijken uit een door het pensioenfonds op te stellen en te publiceren Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN).

Als bijlage bij de ABTN moeten de pensioenfondsen een "Verklaring inzake de beleggingsbeginselen" opstellen en actueel houden. Dit document wordt aan de deelnemer verstrekt als deze er om vraagt.

1.2. Opzet document

- Hoofdstuk 2 beschrijft de doelen van PFZW, de maatschappelijke rol, en de rollen en verantwoordelijkheden.
- Hoofdstuk 3 beschrijft hoe het beleggingsbeleid wordt vastgesteld en hoe hierover verantwoording wordt afgelegd.
- Hoofdstuk 4 benoemt het mandaat en bevoegdheden van PFZW, en die van de uitvoeringsorganisatie die de beleggingen van PFZW beheert van de beleggingen van PFZW.

Dit document is zelfstandig leesbaar. Op sommige plekken verwijst het document naar verdieping op de website. Deze documenten staan op www.pfzw.nl.

1.3 Bijwerken

PFZW herzielt de verklaring minimaal eens per drie jaar. De huidige versie is opgemaakt in december 2025 en vormt een onderdeel van de ABTN 2026. Daarnaast moet het document worden herzien als er tussentijds belangrijke wijzigingen van het beleggingsbeleid optreden.

2 Doelen van PFZW

2.1 Doel en taken

PFZW is een bedrijfstakpensioenfonds en zorgt op basis van een collectieve regeling voor een goed en betaalbaar pensioen op maat voor medewerkers in de sector Zorg en welzijn.

PFZW beschermt daarmee werknemers, gewezen werknemers, hun partners en kinderen tegen de geldelijke gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden.

De kerntaken van PFZW zijn incasso van de premies, het verstrekken van pensioenuitkeringen, het beleggen van de pensioengelden, en werkzaamheden die daar rechtstreeks verband mee houden.

PFZW werkt volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota, waarin de financiële opzet van het pensioenfonds en de grondslagen zijn omschreven.

2.2. Maatschappelijke positie

PFZW is zich bewust van de maatschappelijke rol die het als groot pensioenfonds vervult. Die rol dwingt PFZW tot zorgvuldigheid in zijn handelen. PFZW legt minimaal jaarlijks verantwoording af over zijn beleggingsgedrag en de mogelijke gevolgen die dit heeft voor de belanghebbenden.

2.3. Fiscaal beleid

Belastingen spelen een sleutelrol in een sociale samenleving. Ze maken het mogelijk om te investeren in zaken die we allemaal belangrijk vinden: goede gezondheidszorg, veilige infrastructuur, goed onderwijs en nationale veiligheid. Bij PFZW beleggen we met zorg. PFZW kijkt niet alleen naar rendement en risico, maar ook naar duurzaamheid. Daarbij hoort ook dat bedrijven zich verantwoordelijk gedragen vanuit een fiscaal perspectief. PFZW verwacht dat ondernemingen tijdig de juiste belasting betalen in elk land waarin zij actief zijn, volgens zowel de letter als de geest van de wet. PFZW's visie op verantwoord belastinggedrag voor ondernemingen en het fiscaal beleid zijn vastgelegd in een documenten die te vinden is op de website.

2.4 Rollen en verantwoordelijkheden

Bij de beleidsbepaling en uitvoering worden de volgende rollen onderscheiden:

Rollen	Verantwoordelijkheden
Bestuur	PFZW wordt bestuurd door een bestuur van tien leden en een buiten het midden van deze leden benoemde voorzitter. Het bestuur is, zonder enige uitzondering, collectief eindverantwoordelijk voor alle activiteiten van PFZW. De taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van het bestuur zijn vastgelegd in de statuten van PFZW. Verder wordt verwezen naar de website: www.pfzw.nl .
Commissie Bestuurlijke zaken	De Commissie Bestuurlijke heeft als kernverantwoordelijkheid het waarborgen van de bestuurlijke processen en de governance binnen het fonds. Dit houdt in dat de commissie toeziet op de effectiviteit en integriteit van het bestuur en de organisatie. Daarnaast fungeert zij als het eerste aanspreekpunt voor stakeholders, zoals deelnemers, werkgevers en andere belanghebbenden, en houdt zij toezicht op de aansturing van het bestuursbureau, dat verantwoordelijk is voor de dagelijkse uitvoering van het beleid
Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie	De commissie zorgt voor het ontwikkelen en bewaken van een evenwichtig pensioenbeleid, het optimaliseren van de klantbediening en het verzorgen van effectieve communicatie met alle belanghebbenden, waaronder deelnemers, werkgevers en sociale partners.
Commissie Integraal Risicomanagement	De commissie integraal risicomanagement beoordeelt, adviseert en controleert de voorstellen die het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie ter vastlegging of toetsing aan het bestuur voorleggen ten aanzien van de SLA met de uitvoeringsorganisatie en het toetsen van de uitvoering ervan, het risicomanagement, de wet- en regelgeving en de externe verslaglegging.
Commissie Beleggingen	De commissie beleggingen adviseert het bestuur op beleggingsgebied over beleidsvoorstellen waarover het bestuur een besluit moet nemen.
Bestuursbureau	Het bestuur van PFZW laat zich bij de beleidsvorming, het uitbesteden aan de uitvoerder en het terugkoppelen en bewaken van de afspraken en resultaten, ondersteunen door een bestuursbureau.
Uitvoeringsorganisatie	Het fiduciair advies en beheer zijn door het bestuur uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie.

3. Uitgangspunten beleggingsbeleid

3.1. Doel

PFZW voert een beleggingsbeleid dat past bij de ambitie, waarin duurzaamheid verankerd is en dat begrijpelijk en beheersbaar is. Het doel van het beleggingsbeleid van PFZW is daarmee het halen van een voldoende hoog en stabiel duurzaam lange-termijn rendement voor de (gewezen) deelnemers in het pensioenfonds, passend bij de risicohouding en rekening houdend met de verplichtingen van PFZW, inclusief de indexeringsambitie. Het bestuur bepaalt welke risico's PFZW bereid is daarbij te aanvaarden en houdt hierbij rekening met de opbouw van het deelnemersbestand, de solvabiliteit, en met de gewenste stabiliteit van premies.

Het bestuur is verantwoordelijk voor een prudent beleggingsbeleid. Voor PFZW betekent dit:

- dat het vermogen wordt belegd in het belang van alle deelnemers;
- dat het vermogen zo wordt belegd dat de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de totale portefeuille wordt gewaarborgd;
- deskundig en zorgvuldig vermogensbeheer; en
- een goede (uitvoerings-)organisatie met deskundige leiding, adequaat toezicht, transparantie en verantwoording.

Om hieraan te voldoen wordt het risico- en rendementsprofiel van de totale portefeuille opgesteld op basis van de verplichtingenstructuur van PFZW en zijn de beleggingen voldoende gespreid om een hoog en stabiel rendement te realiseren.

PFZW heeft een risicohouding vastgesteld per (leeftijds)cohort van één jaar. Dit is gedaan na overleg met de organen van het fonds. De risicohouding is gebaseerd op een risicopreferentie-onderzoek, wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken. Deze drie bronnen zijn tegen elkaar afgewogen voor zowel de risicobereidheid als de risicodraagkracht van verschillende deelgroepen. Op basis hiervan heeft PFZW grenzen vastgesteld voor de drie wettelijke maatstaven.

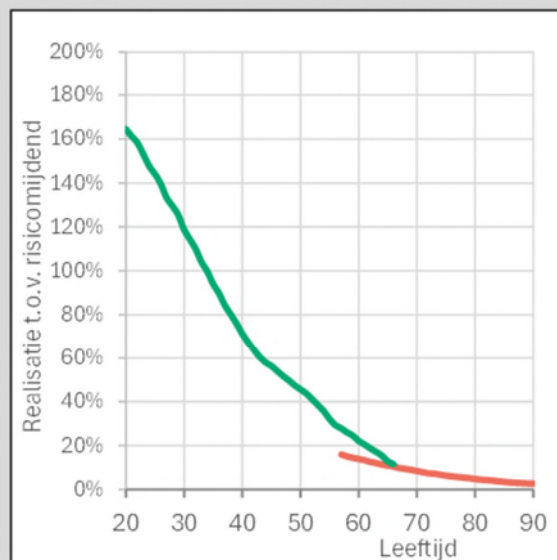
Voor de verwachtings- en (lange-termijn)risicomaatstaf zijn de grenzen per cohort weergegeven in onderstaande figuren. Voor de jaar-op-jaar (korte-termijn risicomaatstaf) bedraagt de grens voor alle pensioengerechtigden 5,0%.

De verwachtingsmaatstaf betreft een ondergrens voor het financiële beleid. De risicomaatstaf en jaar-op-jaar maatstaf vormen een bovengrens.

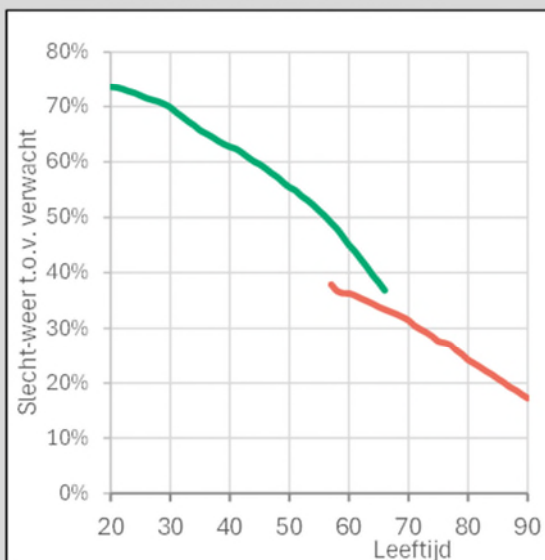
Lange-termijn maatstaven

— actieven en slapers — pensioengerechtigden

Ondergrens: Verwachtingsmaatstaf



Bovengrens: Risicomaatstaf



3.2. Beleggingsovertuigingen

PFZW heeft in 2022 de beleggingsovertuigingen herzien. Deze beleggingsovertuigingen ondersteunen ons bij de beleidsafwegingen, geven richting aan de uitvoering van het beleid en stellen randvoorwaarden ten behoeve van de beheersing van het beleid en de uitvoering.

3.2.1 Beleggingsrisico

"Het nemen van beleggingsrisico leidt op lange termijn tot een hoger rendement voor onze deelnemers"

Toelichting

Beleggen gaat gepaard met risico's. Zeker in tijden van stress kun je flinke verliezen lijden. PFZW is er echter van overtuigd dat het nemen van beleggingsrisico op de lange termijn leidt tot een hoger rendement. Dit rendement is ook nodig om de deelnemers een goed pensioen te kunnen bieden tegen een betaalbare prijs. De verwachting van een goed rendement op lange termijn betekent niet dat dit ex post ook altijd gerealiseerd wordt.

3.2.2 (On)voorspelbaarheid van marktontwikkelingen

"Marktontwikkelingen laten zich zeker op korte termijn moeilijk voorspellen."

Toelichting

De ontwikkeling van financiële markten is onvoorspelbaar op de korte termijn en het is voor pensioenfondsen belangrijk - vooral in tijden van stress - gedragsvalkuilen te vermijden.

Naarmate de horizon toeneemt spelen waarderingen en lange termijn economische grootheden een grotere rol.

Net als voor markten in zijn geheel is het ook moeilijk om voor individuele beleggingen te voorspellen hoe goed zij zullen renderen. Hoewel er bewijs is van inefficiënties binnen bepaalde markten, blijkt het lastig om hiervan consistent te profiteren na kosten.

3.2.3 Diversificatie

"Spreiding van beleggingen verbetert het rendementsrisico-profiel van de portefeuille maar kent een afnemende meeropbrengst."

Door spreiding wordt het idiosyncratisch risico beperkt en dat leidt tot een beter rendement-risicoprofiel. De meerwaarde ervan neemt echter wel af naarmate de beleggingen meer gespreid worden. Een goed gespreide portefeuille kan al gerealiseerd worden met een beperkt aantal beleggingscategorieën. Niet alle risico's zijn overigens te diversifiëren. Systematische risico's blijven aanwezig, maar hiervoor verwacht PFZW op lange termijn beloond te worden.

3.2.4 ESG-integratie voor een betere portefeuille ('outside-in')

"Het meenemen van ESG-kansen en risico's bij beleggingsbeslissingen leidt tot een betere portefeuille"

Aansluitend bij de EU-definitie maakt PFZW als het gaat om ESG-risico's onderscheid tussen (1) outside-in risico voor de portefeuille en (2) inside-out risico door de portefeuille. In deze beleggingsovertuiging gaat het om het eerste punt met dus een blik van buiten naar binnen.

3.2.5 Beleggen voor een betere wereld ('inside-out')

"Als lange termijn belegger kan PFZW een waardevolle bijdrage leveren aan een meer duurzame wereld".

Aansluitend bij de EU-definitie maakt PFZW als het gaat om ESG-risico's onderscheid tussen (1) outside-in risico voor de portefeuille en (2) inside-out risico door de portefeuille. In deze beleggingsovertuiging gaat het om het tweede punt met dus een blik van binnen naar buiten. PFZW voelt 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.

3.2.6 Kosten

"Het uitgangspunt is lage kosten. Hoge kosten zijn alleen acceptabel als ze in het belang zijn van de deelnemers"

De geschatte kosten zijn een belangrijke input bij de keuze voor een bepaalde belegging. Kosten zijn zeker, maar de meeropbrengst van een bepaalde belegging of beleggingscategorie is dat niet. Het is dan ook belangrijk dat PFZW het vertrouwen heeft dat beleggingen met relatief hoge kosten desondanks een positieve bijdrage leveren aan het doel van PFZW om zijn deelnemers een goed pensioen te kunnen bieden.

4. Vaststellen van beleid en afleggen van verantwoording

4.1. Vaststellen beleid en verantwoording

Het bestuur van PFZW geeft op integrale wijze inhoud aan het financiële en risicobeleid van het pensioenfonds. Hierbij bestaat een functioneel onderscheid tussen sturing (ex ante risicomanagement), risicomonitoring en beheersing, en intern toezicht.

In het kader van de sturing wordt het beleggingsbeleid gebaseerd op Asset Liability Management (ALM). In het ALM proces worden de onderdelen van de financiële opzet, waaronder het beleggingsbeleid, zodanig vastgesteld dat ze zo goed mogelijk leiden tot de realisatie van de doelstellingen van PFZW binnen het kader van de relevante wet- en regelgeving.

Het bestuur stelt aan de hand van de ALM- en de SAA-studie het strategisch beleggingsbeleid vast. De strategische assetallocatie luidt:

Strategische Asset Allocatie			
Rendementsportefeuille	Allocatie	Beschermingsportefeuille	Allocatie
Aandelen	41%	Beschermingsportefeuille	100%
Vastgoed	17%		
Private equity	10%		
Infrastructuur	8%		
Krediet	10%		
Alt. krediet	14%		

Periodiek worden in samenhang twee beleidsdocumenten vastgesteld die relevant zijn voor beleggingen: de ALM beleidsnota (ten minste 3-jaarlijks), en het beleggingsplan (jaarlijks).

4.2. Beleidsdocumenten

ABTN	De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota beschrijft de financiële opzet van PFZW. De ABTN van PFZW wordt vastgesteld door het bestuur.
ALM Beleidsnota	ALM is het instrument waarmee de beleidsdoelstellingen van PFZW worden vertaald naar de verschillende instrumenten van de financiële opzet (risicohouding, premiesturingsregels, beleggingsbeleid op hoofdlijnen) in hun onderlinge samenhang. Het doel van de ALM Beleidsnota is om op basis van economische scenario's en risicohouding te bepalen hoe het fonds het vermogen het beste kan alloceren om aan toekomstige pensioenverplichtingen te voldoen. Dit resulteert in de beleggingsmix op hoofdlijnen.

Investment cases	Uit de investment case blijkt wat de toegevoegde waarde van een beleggingscategorie is die mogelijk een plek verdient in de strategische asset allocatie.
Beleggingsplan	Het beleggingsplan vertaalt de beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid en ALM naar concreet beleggingsbeleid.
Beleidskaders	De doelstelling van het beleidskader is op diverse vermogensbeheeronderwerpen eisen te stellen aan de uitvoering door de uitvoeringsorganisatie.
Uitvoeringsmandaat	Per beleggingscategorie stelt het bestuur één mandaat vast dat kaderstellend is als beleggingsopdracht voor de uitvoeringsorganisatie.

Naast deze documenten wordt jaarlijks een SLA opgesteld tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie, waarin afspraken zijn vastgelegd over onder andere de te leveren diensten en gewenste serviceniveaus.

5. Uitvoering

5.1. Uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie

Het beheer van het vermogen wordt uitgevoerd door de uitvoeringsorganisatie. PFZW verstrekt hiervoor uitvoeringsmandaten. De gemaakte afspraken voldoen aan de uitbestedingsregels van de Pensioenwet. Doel hiervan is een goede beheersing van de risico's die verbonden zijn aan de uitbesteding van diensten.

De uitvoeringsorganisatie is verantwoordelijk voor de implementatie van het beleggingsbeleid, en richt hiervoor een beleggingsproces in.

5.2. Uitbesteding door de uitvoeringsorganisatie

De uitvoeringsorganisatie kan zelf de beleggingen uitvoeren; de uitvoeringsorganisatie kan ook beleggingen uitbesteden aan derden. De keuze voor beleggen door de uitvoeringsorganisatie of uitbesteding aan derden wordt door het bestuur van PFZW gemaakt. PFZW heeft vastgelegd welke mandaten door de uitvoeringsorganisatie zelf kunnen worden uitgevoerd. Bij elk mandaat aan de uitvoeringsorganisatie wordt deze uitbesteding bepaald in een Make, Buy or Ally afweging om een conflict of interest te beheersen.

6. Risicobeheersing

6.1.1. Beleggingsbeslissingen

De uitvoeringsorganisatie beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen inclusief het effect van de belegging op de beleggingscategorie: de verschillende beleggingscategorieën samen bepalen de karakteristieken van de totale portefeuille in relatie tot de verplichtingenstructuur van PFZW. Hierbij wordt ook de in de ABTN vastgelegde risicohouding in ogenschouw genomen.

6.1.2. Risicobeheersing

Risicomanagement is een systematische benadering van risico's, waarin op geïntegreerde, proactieve en transparante wijze risicoafwegingen gemaakt. Om dit op een eenduidige wijze te doen wordt bij zowel PFZW als bij de uitvoeringsorganisatie een gestructureerd proces

doorlopen. De uitvoeringsorganisatie baseert zijn risicomanagement op een Risk Management Framework.

Met name aandelen, waartoe in dit geval ook de overige zakelijke waarden worden gerekend en rente zijn de grootste bronnen van volatiliteit in de waarde van het belegd vermogen het verwachte pensioenresultaat.

PFZW onderscheidt verschillende risico's die gepaard gaan met beleggen. In onderstaande figuur worden kort een aantal belangrijke risico's weergegeven die van toepassing zijn op meerdere beleggingscategorieën of de portefeuille als geheel. Hierbij is tevens aangegeven hoe de risico's worden beheerst. Er wordt hier alleen ingegaan op de financiële risico's die vallen onder Regie (risico's in de uitvoering). Deze lijst is niet uitputtend. Met name binnen de verschillende beleggingscategorieën is sprake van specifieke risico's. In de investment cases zijn dergelijke risico's en mitigerende maatregelen nader uitgewerkt. Risico's worden voor een deel bewust genomen omdat er een verwacht rendement tegenover staat. Daar waar dit niet geldt, worden deze risico's zoveel mogelijk gemitigeerd.

Belangrijke risico's en beheersmaatregelen		
Risico	Omschrijving	Wijze van beheersing
Zakelijke waardenrisico	Het risico dat Zakelijke waarden in de beleggingsportefeuille dusdanig van waarde verandert waardoor beleidsmatig moet worden ingegrepen.	Spreiding over de beleggingen. Inzicht in risico's aan de hand van scenario analyse. Renteafdekking in het renteafdeckingsmandaat.
Renterisico	Het risico dat sterke renteveranderingen leiden tot lagere pensioenuitkeringen.	Uitvoeringsrisico wordt beperkt door middel van een mandaatrichtlijnen. Er is geen strategische inflatieafdekking. Wel wordt het risico gemitigeerd door (1) het opnemen van beleggingscategorieën met een correlatie met inflatie en het opnemen van een risicomaat in total portfolio rapportage
Inflatierisico	Het risico van dusdanig grote prijsstijgingen waardoor de koopkracht van pensioenen en opgebouwde pensioenrechten achterblijft bij de pensioenambitie van PFZW.	
Valutarisico	Het risico dat vreemde valuta beleggingen in waarde veranderen ten opzichte van de waarde ontwikkeling van de verplichtingen.	USD valutarisico wordt voor belangrijk deel afgedekt.
Tegenpartij risico	Het risico dat een tegenpartij zijn contractuele verplichtingen niet na kan komen met materiële financiële schade tot gevolg.	Beleidskader beschrijft o.a. tegenpartijbeleid. PFZW werkt alleen met goedgekeurde tegenpartijen en met limieten per partij.

Belangrijke risico's en beheersmaatregelen		
Risico	Omschrijving	Wijze van beheersing
Liquiditeits- risico	Het niet kunnen voldoen aan de korte termijn betalingsverplichtingen van het pensioenfonds. Belangrijkste korte termijn betalingsverplichtingen zijn de pensioenbetalingen; collateral en margin verplichtingen uit hoofde van de derivaten in de beleggingsportefeuille; en capital calls naar aanleiding van afgegeven commitments aan investeringspartijen.	Door spreiding en onderpand wordt risico ook beperkt. De liquiditeit van PFZW wordt getoetst via stress scenario. Indien de beschikbare liquiditeit onder de benodigde liquiditeit ligt, zal het proces zoals vastgelegd in het beleidskader Liquiditeit gevolgd worden.
Concentratie risico	Het risico dat een groot deel van het belegd vermogen is blootgesteld aan één specifieke risicofactor waardoor het pensioenfonds onvoldoende gediversifieerd is. Regio's en sectoren zijn voorbeelden van risicofactoren.	Spreiding en limieten leiden tot een beperking van het concentratierisico.
Allocatie	Het risico dat het risicoprofiel van de feitelijke allocatie te veel afwijkt van het risicoprofiel van de strategische allocatie, waardoor deze onvoldoende aansluit bij de financiële opzet.	Om te grote allocatieafwijkingen te voorkomen wordt de portefeuille getoetst op stuurbaarheid. In het stuurbaarheidsbeleid zijn grenzen binnen de strategische portefeuille vastgelegd. Deze grenzen worden periodiek gemonitord. Indien deze worden overschreden, wordt de portefeuille teruggestuurd. PFZW heeft verder een herbalanceringsbeleid waarmee de portefeuille wordt teruggestuurd naar de gewenste strategische gewichten.
Financieel ESG- risico	Het risico van een negatieve impact van ESG-factoren op de financiële prestaties van de portefeuille.	In investment cases en allocatieadviezen wordt ingegaan op de impact van ESG-risico's op de

Belangrijke risico's en beheersmaatregelen		
Risico	Omschrijving	Wijze van beheersing
Maatschappelijk ESG-risico	Het risico dat beleggingen van PFZW een negatief of ongunstig effect hebben op ecologische, sociale of governance factoren in de maatschappij. Naast het beleggingsverlies kan dit ook uitmonden in reputatierisico van PFZW, wat het vertrouwen van deelnemers of werkgevers kan ondermijnen.	beleggingscategorieën en portefeuille. Dit risico wordt beheerst in het duurzaamheidsbeleid, inclusief minimumnormen, positieve bijdrage en impact. Daarnaast, hanteert PGGM het Klimatrisicobeleid en hanteert PGGM de door PFZW gestelde KRI's als richtlijn.

Voor de genoemde wijzen van beheersing in de rechterkolom geldt aanvullend dat veel van de genoemde risico's inzichtelijk worden gemaakt in de maandelijkse beleggingsrapportages en de online beleggingstool die voor bestuurders en het bestuursbureau beschikbaar is.

6.1.3. Uitvoeringsrisicobeleid

De doelstelling van de uitvoeringsmandaten van PFZW is het verschaffen en begrenzen van de ruimte voor de uitvoeringsorganisatie om met de invulling van het beleggingsbeleid waarde toe te voegen ten opzichte van de strategische benchmark (SBM), zoals vastgelegd in het beleggingsplan.

Het bestuur stelt per investment case een mandaat vast waarmee het bepaalt hoe groot de afwijking ten opzichte van de totale, vastgestelde SBM mag zijn. De uitvoeringsorganisatie zorgt ervoor dat de relatieve risico's ten opzichte van de SBM binnen de richtlijnen blijven, bewaakt deze en rapporteert hierover aan PFZW.

Op kwartaalbasis wordt per beleggingscategorie de portefeuille geëvalueerd. Onderdeel van deze evaluatie zijn:

- Performance;
- Filosofie voor de uitvoering, aansluitend bij de beleggingsopdracht;
- Aansluiting van het proces bij filosofie en opdracht;
- Kwaliteit, omvang, continuïteit en samenstelling van het team;
- Uitvoering van het ESG-beleid;
- Kosten;
- Platform: stabiliteit en ondersteuning vanuit de achterliggende organisatie;
- Governance- en IT-risico's.

De afdeling Strategic Policy Advice ondersteunt PFZW met de monitoring van de uitvoering van de beleggingsopdracht door PGGM en is PFZW overeengekomen met PGGM dat de uitkomsten

van een intern evaluatieproces (met mogelijke betrokkenheid van een externe partij) als onderdeel van de PDCA cyclus worden gedeeld met PFZW.

6.1.4. Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt de uitvoeringsorganisatie geen andere kosten dan die redelijk zijn in relatie tot de samenstelling van de beleggingen, de doelstellingen van PFZW en haar eigen vaardigheden. De hoogte van de kosten worden periodiek getoetst aan externe vergelijkingsmaatstaven, om een objectieve beoordeling over de redelijkheid te krijgen.

6.1.5. Resultaatsbeoordeling

Monitoren van de beleggingsportefeuille vindt plaats door middel van verschillende rapportages.

6.2. Deskundigheid

De uitvoeringsorganisatie zorgt dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de professionele deskundigheid die vereist is voor:

- een optimaal beleggingsresultaat;
- een juist beheer van de beleggingen; en
- de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's.

6.2.1. Scheiding van belangen

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstrengeling en/of tegenstrijdig belang. Met het oog daarop zijn de bestuurders, directeur bestuursbureau en medewerkers van PFZW gebonden aan een gedragscode die voldoet aan de door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) opgestelde beleidsregels, en is een klokkenluidersregeling ingesteld.

7. Beleid Duurzaam Beleggen

PFZW wil met haar beleggingsbeleid lange termijn waarde creëren. PFZW ambieert in 2030 een beleggingsportefeuille die:

1. In zijn geheel bijdraagt aan het realiseren van een goed rendement,
2. Bijdraagt aan de realisatie van een duurzame wereld en,
3. Die past binnen de risicohouding.

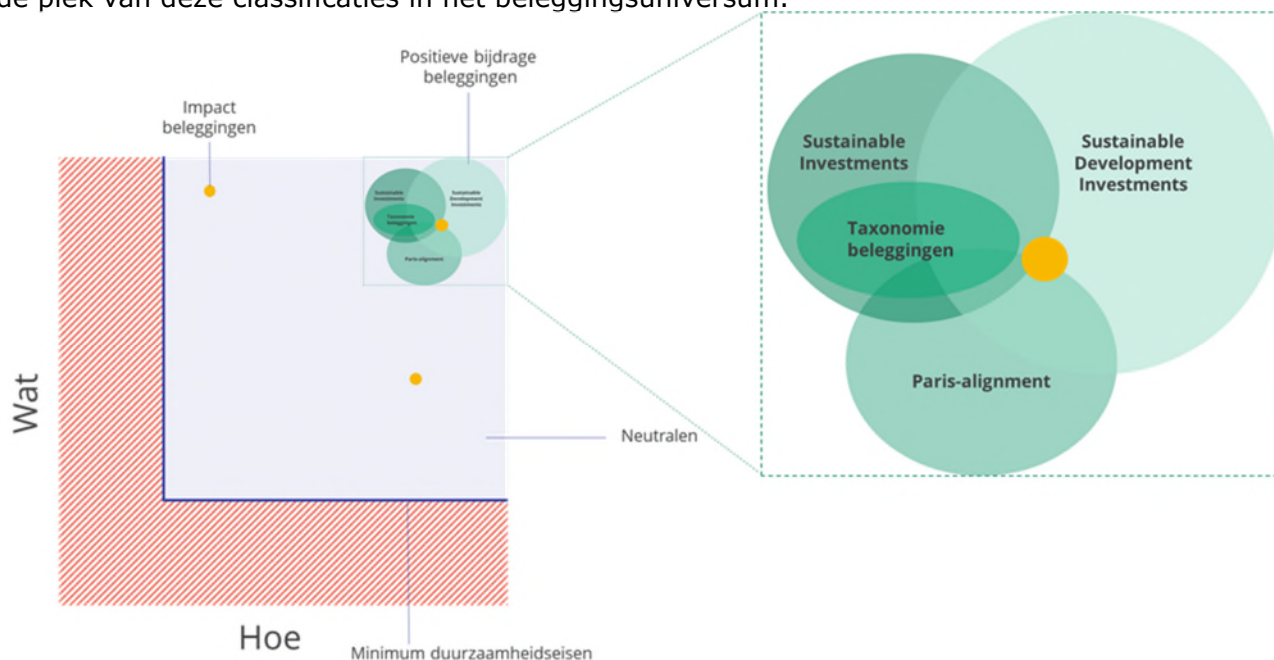
De PFZW beleggingsportefeuille is een portefeuille die drie dimensies afweegt, die voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW en verwachtingen voor een positieve bijdrage en die bovendien een intentionele meetbare impact genereert. De gehele portefeuille is te verantwoorden vanuit drie dimensies (know what you own): rendement, risico en duurzaamheid. Het verantwoorden van de portefeuille op de assen van rendement en risico gebeurt al vanaf ALM en in de portefeuilleconstructie. Daarnaast vindt verantwoording plaats op de as van duurzaamheid.

PFZW baseert beleggingskeuzes in het haar beleggingsbeleid op drie dimensies in plaats van twee. Het centrale uitgangspunt hierbij is de combinatie van:

- Een netto rendement dat gelijk aan of beter is dan dat van de marktindex.
- Het gericht meenemen en sturen van ESG-risico's, naast de bestaande financiële risico's, in de gehele portefeuille, met als doel op lange termijn een lager absoluut risico wanneer transitie materialiseren^[1].
- Een beter duurzaamheidsprofiel over zowel de volle breedte van de portefeuille(s) als met specifieke impactinvesteringen.

PFZW wil bijdragen aan de realisatie van een duurzamere wereld. PFZW streeft ernaar dat de deelnemers kunnen genieten van een pensioen in een leefbare wereld. Daarnaast wil PFZW bijdragen aan een verbetering van de huidige werksituatie en omstandigheden van de deelnemers. Om deze reden focust de derde dimensie duurzaamheid extra op drie thema's: (1) mens & gezondheid, (2) klimaat en (3) natuur & biodiversiteit.

PFZW wil alle beleggingskeuzes verantwoorden op de as van duurzaamheid. Dit vereist meetbare duurzaamheidsdoelstellingen. PFZW plaatst deze doelstellingen op minimum duurzaamheidsnormen, positieve bijdrage en impact beleggingen. Onderstaande figuur toont de plek van deze classificaties in het beleggingsuniversum.



Minimum duurzaamheidsnormen

PFZW wil alleen bedrijven opnemen in het belegbaar universum die voldoen aan de minimum duurzaamheidsnormen. Deze normen kunnen plaatsvinden op zowel product- als gedragsniveau. PFZW beoogt hiermee de negatieve effecten van de portefeuille op mens en milieu te beperken. De blauwe lijn in figuur 4 vertegenwoordigt de minimum duurzaamheidsnormen. Het rode deel van het universum is niet belegbaar: dit zijn bedrijven die niet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW voldoen.

Een voorbeeld van minimum duurzaamheidsnormen is de minimumnorm op tabak: PFZW neemt alleen bedrijven op in het belegbaar universum zonder omzet uit de productie van tabak.

Positieve bijdrage

PFZW wil beleggen in bedrijven die positief bijdragen aan mens en milieu (positive alignment). PFZW beoogt hiermee de positieve effecten van de portefeuille op mens en milieu te vergroten. Het blok rechtsboven in bovenstaande figuur vertegenwoordigt de positieve bijdrage beleggingen. Positieve bijdrage beleggingen kunnen verschillende vormen hebben.

Voorbeeld

Een voorbeeld is de doelstelling op het percentage Sustainable Development Investments (SDI's). Dit zijn beleggingen die bijdragen aan één of meerdere van de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.

Impact beleggingen

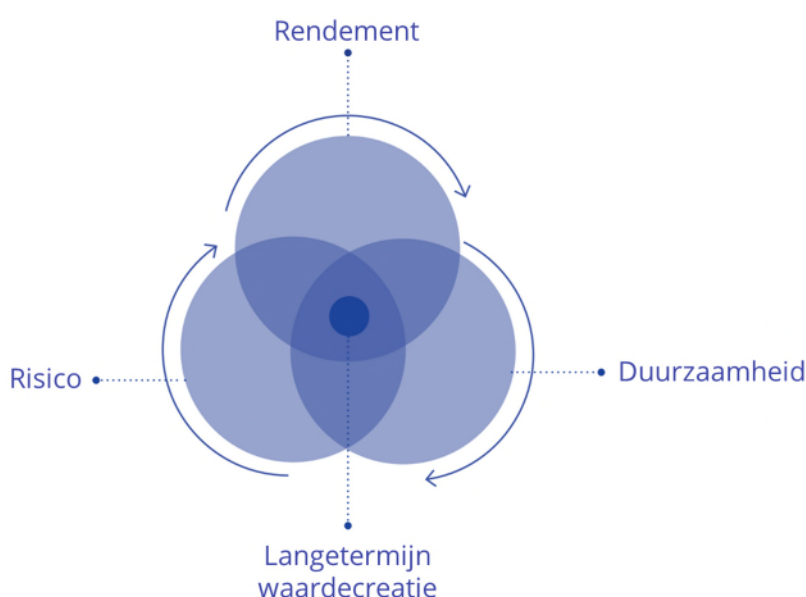
PFZW wil binnen de drie focusthema's intentionele en positieve impact maken in de echte wereld. PFZW beoogt hiermee meetbare, intentionele veranderingen te bewerkstelligen in de echte wereld. De gele bollen in bovenstaand figuur vertegenwoordigen impact beleggingen. Sommige beleggingen dragen nu al positief bij aan mens en milieu én kunnen bijdragen aan de impactdoelen van PFZW. Deze gele bollen staan al rechtsboven in de figuur. Andere beleggingen dragen nu niet positief bij aan mens en milieu volgens de standaarden van PFZW, maar kunnen wél bij gaan dragen aan de impactdoelen van PFZW. Deze gele bollen staan in het neutrale gedeelte van het universum (lichtgroene vlak).

^[1] Dit betreft een lager absoluut risico door het sturen op ESG-risico's. Bij een kleiner universum neemt het relatieve risico ten opzichte van de marktindex per definitie toe.

Bijlage 2: Samenvatting 3D beleggingsbeleid

PFZW wil met een 3D beleggingsbeleid lange termijn waarde creëren. PFZW ambieert in 2030 een 3D beleggingsportefeuille die:

1. In zijn geheel bijdraagt aan het realiseren van een goed rendement,
2. Bijdraagt aan de realisatie van een duurzame wereld en,
3. Die past binnen de risicohouding.



De 3D beleggingsportefeuille is een portefeuille die drie dimensies afweegt, die voldoet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW en verwachtingen voor een positieve bijdrage en die bovendien een intentionele meetbare impact genereert. De gehele portefeuille is te verantwoorden vanuit drie dimensies (*know what you own*): rendement, risico en duurzaamheid. Het verantwoorden van de portefeuille op de assen van rendement en risico gebeurt al vanaf ALM en in de portefeuilleconstructie. Daarnaast vindt verantwoording plaats op de as van duurzaamheid.

PFZW baseert beleggingskeuzes in het 3D beleid op drie dimensies in plaats van twee. Het centrale uitgangspunt hierbij is de combinatie van:

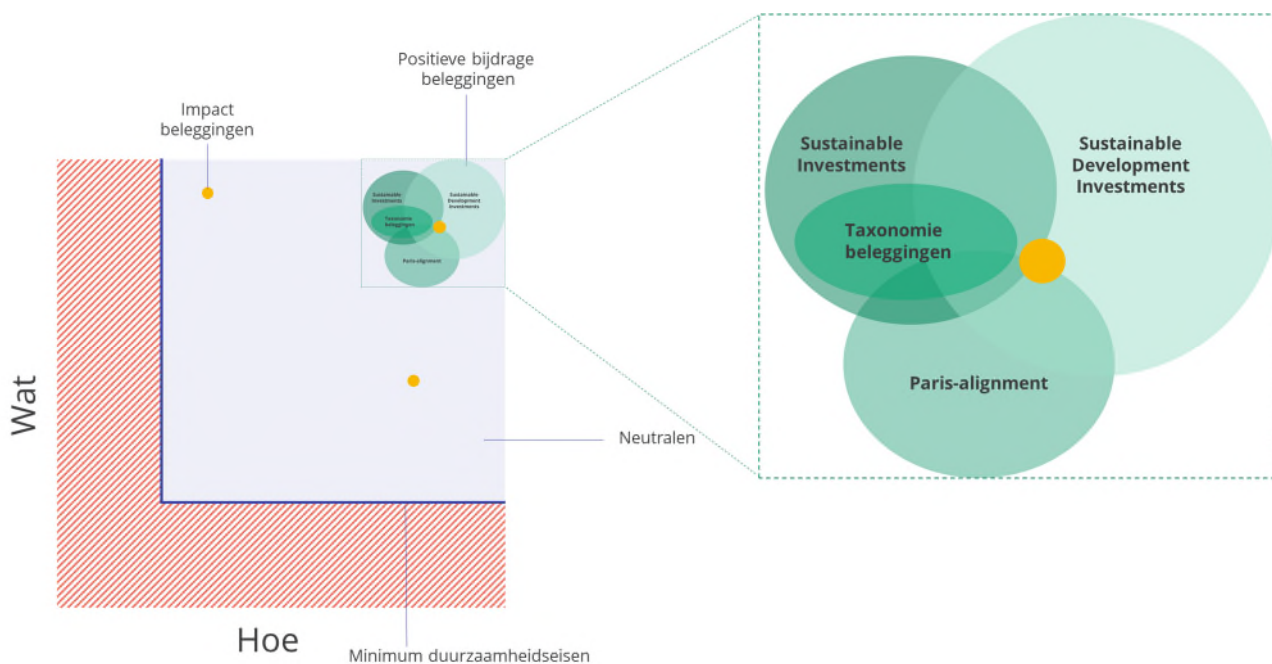
- Een netto rendement dat gelijk aan of beter is dan dat van de marktindex.
- Het gericht meenemen en sturen van ESG-risico's, naast de bestaande financiële risico's, in de gehele portefeuille, met als doel op lange termijn een lager absoluut risico wanneer transities materialiseren⁸.
- Een beter duurzaamheidsprofiel over zowel de volle breedte van de portefeuille(s) als met specifieke impactinvesteringen.

⁸ Dit betreft een lager absoluut risico door het sturen op ESG-risico's. Bij een kleiner universum neemt het relatieve risico ten opzichte van de marktindex per definitie toe.

Duurzaamheid

PFZW wil bijdragen aan de realisatie van een duurzamere wereld. PFZW streeft ernaar dat de deelnemers kunnen genieten van een pensioen in een leefbare wereld. Daarnaast wil PFZW bijdragen aan een verbetering van de huidige werksituatie en omstandigheden van de deelnemers. Om deze reden focust de derde dimensie duurzaamheid extra op drie thema's: (1) mens & gezondheid, (2) klimaat en (3) natuur & biodiversiteit.

PFZW wil alle beleggingskeuzes verantwoorden op de as van duurzaamheid. Dit vereist meetbare duurzaamheidsdoelstellingen. PFZW plaatst deze doelstellingen op minimum duurzaamheidsnormen, positieve bijdrage en impact beleggingen. Onderstaande figuur toont de plek van deze classificaties in het beleggingsuniversum.



Duurzaamheidsstandaarden

PFZW wil alleen bedrijven opnemen in het belegbaar universum die voldoen aan de minimum duurzaamheidsnormen. Deze normen kunnen plaatsvinden op zowel [product- als gedragsniveau](#). PFZW beoogt hiermee de negatieve effecten van de portefeuille op mens en milieu te beperken. De blauwe lijn in figuur 4 vertegenwoordigt de minimum duurzaamheidsnormen. Het rode deel van het universum is niet belegbaar: dit zijn bedrijven die niet aan de minimum duurzaamheidsnormen van PFZW voldoen.

Voorbeeld

Een voorbeeld van minimum duurzaamheidsnormen is de minimumnorm op tabak: PFZW neemt alleen bedrijven op in het belegbaar universum zonder omzet uit de productie van tabak.

Positieve bijdrage

PFZW wil beleggen in bedrijven die positief bijdragen aan mens en milieu (positive alignment). PFZW beoogt hiermee de positieve effecten van de portefeuille op mens en milieu te vergroten. Het blok rechtsboven in bovenstaande figuur vertegenwoordigt de positieve bijdrage beleggingen. Positieve bijdrage beleggingen kunnen verschillende vormen hebben.

Voorbeeld

Een voorbeeld is de doelstelling op het percentage Sustainable Development Investments (SDI's). Dit zijn beleggingen die bijdragen aan één of meerdere van de 17 Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.

Impact beleggingen

PFZW wil binnen de drie focusthema's intentionele en positieve impact maken in de echte wereld. PFZW beoogt hiermee meetbare, intentionele veranderingen te bewerkstelligen in de echte wereld. De gele bollen in bovenstaand figuur vertegenwoordigen impact beleggingen. Sommige beleggingen dragen nu al positief bij aan mens en milieu én kunnen bijdragen aan de impactdoelen van PFZW. Deze gele bollen staan al rechtsboven in de figuur. Andere beleggingen dragen nu niet positief bij aan mens en milieu volgens de standaarden van PFZW, maar kunnen wél bij gaan dragen aan de impactdoelen van PFZW. Deze gele bollen staan in het neutrale gedeelte van het universum (lichtgroene vlak).

Bijlage 3: Belangrijke beleggingsrisico's en hoe deze te beheersen

PFZW onderscheidt verschillende risico's die gepaard gaan met beleggen. In onderstaande figuur worden kort een aantal belangrijke risico's weergegeven die van toepassing zijn op meerdere beleggingscategorieën of de portefeuille als geheel. Hierbij is tevens aangegeven hoe de risico's worden beheerst. Er wordt hier alleen ingegaan op de financiële risico's die vallen onder Regie (risico's in de uitvoering). Deze lijst is niet uitputtend. Met name binnen de verschillende beleggingscategorieën is sprake van specifieke risico's. In de investment cases zijn dergelijke risico's en mitigerende maatregelen nader uitgewerkt. Risico's worden voor een deel bewust genomen omdat er een verwacht rendement tegenover staat. Daar waar dit niet geldt, worden deze risico's zoveel mogelijk gemitigeerd.

Belangrijke risico's en beheersmaatregelen		
Risico	Omschrijving	Wijze van beheersing
Zakelijke waardenrisico	Het risico dat Zakelijke waarden in de beleggingsportefeuille dusdanig van waarde verandert waardoor beleidsmatig moet worden ingegrepen.	Spreiding over de beleggingen. Inzicht in risico's aan de hand van scenario analyse.
Renterisico	Het risico dat sterke renteveranderingen leiden tot lagere pensioenuitkeringen.	Renteafdekking in het renteafdekkingsmandaat. Uitvoeringsrisico wordt beperkt door middel van een mandaatrichtlijnen.
Inflatierisico	Het risico van dusdanig grote prijsstijgingen waardoor de koopkracht van pensioenen en opgebouwde pensioenrechten achterblijft bij de pensioenambitie van PFZW.	Er is geen strategische inflatieafdekking. Wel wordt het risico gemitigeerd door (1) het opnemen van beleggingscategorieën met een correlatie met inflatie en het opnemen van een risicomat in total portfolio rapportage
Valutarisico	Het risico dat vreemde valuta beleggingen in waarde veranderen ten opzichte van de waarde ontwikkeling van de verplichtingen.	USD valutarisico wordt voor belangrijk deel afgedekt.
Tegenpartij risico	Het risico dat een tegenpartij zijn contractuele verplichtingen niet na kan komen met materiële financiële schade tot gevolg.	Beleidskader beschrijft o.a. tegenpartijbeleid. PFZW werkt alleen met goedgekeurde tegenpartijen en met limieten per partij. Door spreiding en onderpand wordt risico ook beperkt.
Liquiditeitsrisico	Het niet kunnen voldoen aan de korte termijn betalingsverplichtingen van het pensioenfonds. Belangrijkste korte termijn betalingsverplichtingen zijn de pensioenbetalingen; collateral en margin verplichtingen uit hoofde van de derivaten in de beleggingsportefeuille; en capital calls naar aanleiding van afgegeven commitments aan investeringspartijen.	De liquiditeit van PFZW wordt getoetst via stress scenario. Indien de beschikbare liquiditeit onder de benodigde liquiditeit ligt, zal het proces zoals vastgelegd in het beleidskader Liquiditeit gevolgd worden.
Concentratie risico	Het risico dat een groot deel van het belegd vermogen is blootgesteld aan één specifieke risicofactor waardoor het pensioenfonds onvoldoende gediversifieerd is. Regio's en sectoren zijn voorbeelden van risicofactoren.	Spreiding en limieten leiden tot een beperking van het concentratierisico.
Allocatie	Het risico dat het risicoprofiel van de feitelijke allocatie te veel afwijkt van het risicoprofiel van de strategische allocatie, waardoor deze onvoldoende aansluit bij de financiële opzet.	Om te grote allocatieafwijkingen te voorkomen wordt de portefeuille getoetst op stuurbaarheid. In het stuurbaarheidsbeleid zijn grenzen binnen de strategische portefeuille vastgelegd. Deze grenzen worden periodiek gemonitord. Indien deze worden overschreden, wordt de portefeuille teruggestuurd. PFZW heeft verder een herbalanceringsbeleid waarmee de portefeuille wordt teruggestuurd naar de gewenste strategische gewichten.

Financieel ESG-risico	Het risico van een negatieve impact van ESG-factoren op de financiële prestaties van de portefeuille.	In investment cases en allocatieadviezen wordt ingegaan op de impact van ESG-risico's op de beleggingscategorieën en portefeuille.
Maatschappelijk ESG-risico	Het risico dat beleggingen van PFZW een negatief of ongunstig effect hebben op ecologische, sociale of governance factoren in de maatschappij. Naast het beleggingsverlies kan dit ook uitmonden in reputatierisico van PFZW, wat het vertrouwen van deelnemers of werkgevers kan ondermijnen.	Dit risico wordt beheerst in het duurzaamheidsbeleid, inclusief minimumnormen, positieve bijdrage en impact. Daarnaast, hanteert PGGM het Klimaatrisicobeleid en hanteert PGGM de door PFZW gestelde KRI's als richtlijn.

Voor de genoemde wijzen van beheersing in de rechterkolom geldt aanvullend dat veel van de genoemde risico's inzichtelijk worden gemaakt in de maandelijkse beleggingsrapportages en de online beleggingstool die voor bestuurders en het bestuursbureau beschikbaar is.

Bijlage 4: Financieel crisisplan

Inleiding

Zoals vereist op grond van artikel 145 in de Pensioenwet en artikel 29b besluit FTK heeft PFZW een financieel crisisplan opgesteld. Een financieel crisisplan heeft tot doel een fonds voor te bereiden op financiële noodsituaties. Met een goed financieel crisisplan weet een fonds welke maatregelen het kan nemen in geval van een (financiële) crisis en op welke wijze deze maatregelen helpen om het fonds uit de crisis te loodsen. Het crisisplan is in 2025 aangepast aan de nieuwe regeling en geldende wet- en regelgeving (WTP). Hierna zal het financieel crisisplan indien nodig periodiek herijkt worden.

Het bevat de volgende onderdelen.

- Wanneer loopt het fonds gevaar niet te voldoen aan het MVEV?
- Welke risico's kunnen leiden tot een financiële crisissituatie?
- Welke maatregelen heeft het fonds om een crisis te bestrijden?
- Wat is het financiële effect van de inzet van deze maatregelen?
- Bij welk niveau van het eigen vermogen is pensioenverlaging nodig?
- Hoe is bij de maatregelen op evenwichtige wijze rekening gehouden met de belangen van de belanghebbenden van het fonds?

Door een financieel crisisplan op te stellen nog voordat een crisissituatie zich heeft voorgedaan, is een bestuur beter voorbereid. Vooraf is nagedacht over o.a. kritische grenzen, de beschikbaarheid van maatregelen, het realiteitsgehalte van maatregelen alsmede de effectiviteit en de evenwichtigheid ervan voor de verschillende deelnemersgroepen. Het financieel crisisplan is onderdeel van de ABTN. Het bestuur kan het plan periodiek aanpassen aan gewijzigde omstandigheden. Een financieel crisisplan loopt vooruit op eventuele crisissituaties en hoe een fonds in dergelijke situaties kan gaan handelen. Het document is dus een hulpmiddel. In iedere crisissituatie zal opnieuw bekeken worden wat de mogelijkheden zijn.

De financiële crisissituatie wordt gezien vanuit de financiële risico's die voor 'risico fonds' zijn. Er zijn ook financiële risico's voor de deelnemers (bijvoorbeeld negatieve schokken op de financiële markten), maar deze leveren geen financiële crisissituatie op voor het pensioenfonds.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds dient minimaal gelijk te zijn aan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). Als de situatie zich voordoet dat dit niet het geval is, dan dienen de persoonlijke pensioenvermogens verlaagd te worden of de solidariteitsreserve ingezet te worden⁹ om het tekort aan te vullen. Een verlaging van de persoonlijke pensioenvermogens is een ultimatum remedium. PFZW zal eerst alle andere mogelijke instrumenten ter bijsturing van het eigen vermogen inzetten om verlaging van de pensioenvermogens te voorkomen.

⁹ De mogelijkheid van inzetten solidariteitsreserve is gebaseerd op concept wetgeving.

De elementen van het financiële crisisplan

a. Wanneer loopt het fonds gevaar niet te voldoen aan het MVEV?

Deze situatie kan zich voordoen bij grote negatieve resultaten die verrekend moeten worden met het eigen vermogen over een langere periode. Deze situatie kan ontstaan door negatieve beleggingsresultaten (bij negatieve schokken op de financiële markten), verzwaren van voorzieningen risico fonds (die niet beoogd waren), negatieve resultaten op overlijden en arbeidsongeschiktheid of negatieve overige resultaten (terugwerkende krachtmutaties, claims, 'geen premie wel recht', ect). Of een combinatie van negatieve resultaten. Het niveau van het MVEV kan ook relatief toenemen ten opzichte van het eigen vermogen, door stijging van de arbeidsongeschiktheidsresultaten in de afgelopen 3 jaar, of door stijging van de overlijdensrisico's door wijziging van de grondslagen, of door gewijzigde kostenstructuur (hoogte of duur van de overeenkomst met PGGM voor de uitvoering).

b. Welke risico's kunnen leiden tot een financiële crisissituatie?

Alle onder a. genoemde risico's kunnen als ze zich plotseling of aanhoudend voordoen leiden tot een financiële crisissituatie.

c. Welke maatregelen heeft het fonds om een crisis te bestrijden?

De maatregelen die het pensioenfonds kan nemen¹⁰, betreffen het vragen van een hogere opslag voor het eigen vermogen uit de premie. Een verlaging van de persoonlijke pensioenvermogens is een ultimum remedium. PFZW zal eerst alle instrumenten ter bijsturing van het eigen vermogen inzetten om verlaging te voorkomen. Aanpassingen in het beleggingsbeleid beschouwt het bestuur op voorhand niet als een maatregel om een financiële crisis te bestrijden maar is een maatregel voor de lange termijn.

d. Wat is het financiële effect van de inzet van deze maatregelen?

Een 0,1% hogere opslag voor eigen vermogen resulteert in een extra (eigen) vermogen van ongeveer 39 mln. Dit komt overeen met ongeveer 0,015% van het totale vermogen (per 31 december 2024). Bij een tekort van 0,05% van het vermogen is dus 0,33% extra premieopslag voor eigen vermogen nodig. Eenzelfde effect is te realiseren door de persoonlijke pensioenvermogens uniform te verlagen met 0,05%.

e. Bij welk niveau van het eigen vermogen is pensioenverlaging nodig?

Voor PFZW is op basis van de inzichten en de financiële situatie eind 2024 het MVEV voor 2026 bepaald op 0,6% van het vermogen. Dat betekent dat als het eigen vermogen hier onder komt en de SR niet voldoende is om dit aan te kunnen vullen, het fonds de persoonlijke pensioenvermogens moet verlagen.

¹⁰ In de wetgeving is het volgende opgenomen over verlagen: als een fonds zowel op 31 december als gemiddeld per het einde van de afgelopen twaalf kalendermaanden niet voldoet aan de vereisten ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen moet het fonds direct maatregelen nemen zodat het op 31 december voldoet aan de vereisten ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen. De wetgever gaat dit wijzigen naar "zowel op 31 december als op 31 december van het voorafgaande boekjaar niet voldoet...". Daarnaast is de wetgever voornemens om naast vermindering van de persoonlijke pensioenvermogens ook de vermindering via de solidariteitsreserve toe te staan.

- f. Hoe is bij de maatregelen op evenwichtige wijze rekening gehouden met de belangen van de belanghebbenden van het fonds?

In paragraaf 7.5.2. staat beschreven dat het beleid rondom het verlagen nog ingevuld zal worden als de wetgeving compleet is. Het bestuur zal de evenwichtigheid van de maatregelen voor alle belanghebbenden toetsen in de totale context.

Bijlage 5: Verzekeringstechnisch nadeel

Berekening van het VTN vanwege de financiële positie van PFZW

Het verzekeringstechnisch nadeel (hierna: VTN) vanwege de financiële positie van PFZW wordt berekend door vermenigvuldiging van de pensioengrondslag van de deelnemers van de werkgever met de opslag in de premie in verband met de financiële positie en de contante waarde-factor. De pensioengrondslag betreft de pensioengevende salarissen van alle deelnemers van de werkgever, minus de franchise. De opslag in de premie in verband met de financiële positie bedraagt in 2026 0,38% van de pensioengrondslag (bijdrage eigen vermogen). De contante waarde-factor wordt berekend met de rente uit de premiestelling. Als referentieperiode voor het bepalen van het deelnemersbestand wordt gebruik gemaakt van het boekjaar voorafgaand aan het boekjaar waarin het VTN is verschuldigd. Het VTN voor financiële positie wordt gevraagd over de resterende contractperiode met een maximum van vijf jaar.

Berekening van het VTN vanwege bestandsverschillen (nog te actualiseren naar definitieve regelgeving)

Het VTN vanwege bestandsverschillen wordt berekend volgens de Rekenregels verzekeringstechnisch nadeel, zoals geformuleerd in lid 1 van bijlage 2 bij artikel 7 lid 4 Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000. In afwijking van de Rekenregels wordt voor het VTN bestandsverschillen gerekend met een looptijd van de resterende contractduur van de werkgever en met de rente uit de premiestelling in plaats van een rentevoet van 4%. Dit leidt tot de volgende berekening van het VTN vanwege bestandsverschillen:

- a. bereken de volgende bedragen met als referentieperiode het volledige boekjaar voorafgaand aan het boekjaar waarin het VTN is verschuldigd:
 - i. PaT: het bedrag van de actuarieel vastgestelde last van een eenjarige pensioeninkoop en dekking van het sterfterisico voor het deelnemersbestand van het gehele bedrijfstakpensioenfonds en uitgaande van de fictie dat de pensioenen tijdsevenredig worden gefinancierd en verworven;
 - ii. PaU: dezelfde berekening als bij PaT, nu echter vastgesteld voor het bestand van de uittredende werkgever;
 - iii. PdT: het bedrag dat het bedrijfstakpensioenfonds voor het totale actievenbestand van de aangesloten werkgevers ontvangt aan doorsneejaarpremie voor de reguliere pensioenopbouw en risicodekking;
 - iv. PdU: dezelfde berekening als bij PdT, nu echter vastgesteld als de ontvangst aan (doorsnee)premie van de uittredende werkgever;
- b. de jaarlijkse solidariteitsbijdrage is gelijk aan de uitkomst van de volgende berekening: $[PdU/PdT] * PaT - PaU$. Een uitkomst kleiner dan nul wordt op nul gesteld;
- c. indien gedurende de onder a gehanteerde referentieperiode een deel van de doorsneejaarpremie PdU betrekking heeft op de inkoop van aanspraken voor niet-actieven, dient dit deel, verhoogd met voorzienbare toekomstige stijgingen hiervan, eveneens gecompenseerd te worden;
- d. het te compenseren nadeel vanwege de te missen solidariteitsbijdragen wordt gevonden door de bedragen onder b en c op te tellen en te vermenigvuldigen met de factor van de contante waarde van een continue annuïteit met een looptijd van de resterende contractduur van de werkgever. De rentevoet is gebaseerd op de rente uit de premiestelling.

NB. De uitkomsten van het VTN vanwege de financiële positie van PFZW en het VTN vanwege bestandsverschillen worden niet met elkaar verrekend.

Bijlage 6: Afkortingen

Afkorting	Betekenis
ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AG	Actuarieel Genootschap
ALM	Asset & Liability Management
Bpf 2000	Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds
BR	Beschermingsrendement
CB	Commissie Beleggingen
CEM	Cost Effectiveness Measurement
COSO	The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CWO	Collectieve Waardeoverdracht
ERB	Eigenrisicobeoordeling
ESG	Environmental, Social & Governance
FTK	Financieel ToetsingsKader
INREV	European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles
IORP II	Institution for occupational retirement provision (tweede richtlijn)
IPEV	International Private Equity and Venture Capital Valuation
ISO	International Organization for Standardization
MVEV	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
NEN-ISO	Nederlandse Norm – Internationale Organisatie voor Standaardisatie
OR	Overrendement
PUO	Pensioenuitvoeringsorganisatie
SBM	Strategische Benchmark
SDG	Sustainable Development Goals
SFH IA	Sleutelfunctiehouder Interne Audit
SFH RB	Sleutelfunctiehouder Risicobeheer
SLA	Service Level Agreement
SR	Solidariteitsreserve
TV	Technische Voorzieningen
UPO	Uniform Pensioenoverzicht
URM	Uniforme Rekenmethodiek
VTN	Verzekeringstechnisch Nadeel
WTP	Wet Toekomst Pensioenen
Wwft	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren terrorisme