

*Stichting Pensioenfonds  
Zorg en Welzijn  
JAARVERSLAG 2013*

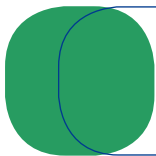


PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

*Stichting Pensioenfonds  
Zorg en Welzijn  
JAARVERSLAG 2013*





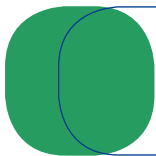
# Inhoudsopgave

Profiel	7
Organisatie	8
Meerjarenoverzicht	9
2013 in hoofdlijnen	10
<b>Verslag van het bestuur</b>	<b>13</b>
<i><b>Meerjarenbeleid</b></i>	<b>14</b>
Meerjarenbeleid 2011 - 2015	14
Ontwikkelingen 2013	16
Onze doelstellingen voor 2014	17
<i><b>Communicatie</b></i>	<b>18</b>
Gebeurtenissen vormen de aanleiding voor contact	18
Doelgroepen en hun behoeften beter in beeld	19
Autonoom doorontwikkelen van de belangrijkste communicatiekanalen	20
Merk en ambities	21
<i><b>Pensioen: de dynamiek rond de pensioenregeling</b></i>	<b>22</b>
Ontwikkelingen op pensioengebied	22
Europese dimensie van pensioen	24
Pensioen- en uitvoeringsreglement	25
Ontwikkelingen in de sector zorg en welzijn	28
Naar 2014: een doorkijk	32
<i><b>Financiële opzet</b></i>	<b>33</b>
Verloop van de dekkingsgraad in 2013	33
Effect van rente en beurzen op financiële positie	34
Indexering	34
Pensioenpremie 2013 en de Pensioenwet	35
Beleggingsbeleid beoogt een stabiel en hoog rendement	37
Alle grondslagen geactualiseerd	38
De pensioenpremie voor 2014	39
Ontwikkelingen in 2014	39
Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2013 certificierend actuaris	40
Oordeel certificierend actuaris	40

<b><i>Beleggingen</i></b>	<b>41</b>
Economie en financiële markten	41
Beleggingsbeleid	42
Beleggingsbeleid en risicobeheersing	45
Beleggingsbeleid in 2013	46
Resultaten in meerjarig perspectief	47
Beleggingsresultaat in 2013	48
Z-score en performancetoets	56
Aansluiting op de jaarrekening	56
Verantwoord beleggen	57
Ontwikkelingen in 2014	60
<b><i>Pensioenfonds in bedrijf</i></b>	<b>61</b>
Inrichting governance	61
Regie op uitbesteding	62
Kosten van uitbesteding	63
Risicomangement	68
Ontwikkelingen in 2014	72
In Control Statement	73
<b><i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i></b>	<b>74</b>
Verantwoording van het bestuur	74
Verantwoording van de commissie algemene zaken	76
Verantwoording van de pensioencommissie	77
Verantwoording van het audit committee	78
Verantwoording van de bestuurscommissie investments	79
Verantwoording van de Pensioenraad	81
Verantwoording van de commissie van beroep	83
Verantwoording van de commissie intern toezicht	83
Mededeling van de Pensioenraad	87
<b>Jaarrekening 2013</b>	<b>89</b>
Geconsolideerde balans per 31 december 2013	90
Geconsolideerde staat van baten en lasten 2013	91
Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2013	93
Toelichting geconsolideerde jaarrekening	94
Enkelvoudige balans per 31 december 2013	150
Enkelvoudige staat van baten en lasten 2013	150
Toelichting enkelvoudige jaarrekening	151

<b>Overige gegevens</b>	<b>153</b>
<i>Actuariële verklaring</i>	154
<i>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</i>	156
<i>Bestemming van saldo van baten en lasten</i>	160
<i>Gebeurtenissen na balansdatum</i>	160
<b>Personalia</b>	<b>161</b>
<b>Bijlagen</b>	<b>165</b>
<i>Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges</i>	166
<i>Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen</i>	167

Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) heeft een website die nadere informatie verschaft over de actualiteit, de statuten en reglementen en een verdieping van het beleid biedt: [www.pfzw.nl](http://www.pfzw.nl).



## *Profiel*

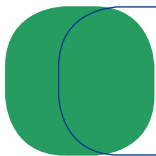
Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) biedt een verplicht gestelde collectieve pensioenregeling voor de sector zorg en welzijn. Het doel is om de deelnemers te voorzien van een goed pensioenpakket tegen een zo laag mogelijke prijs. Solidariteit is het uitgangspunt van deze regeling.

PFZW belegt de premie die door werkgevers en werknemers is ingebracht zodanig, dat een hoog, stabiel en verantwoord rendement wordt nagestreefd over een lange termijn tegen aanvaardbare risico's. Het fonds belegt wereldwijd in de beleggingscategorieën zakelijke waarden, vastrentende waarden en grondstoffen.

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

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





## Organisatie

Situatie per 25 april 2014

### Bestuur Pensioenfonds Zorg en Welzijn

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink bc, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

P.A. de Bruijn

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

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

### Bestuursbureau

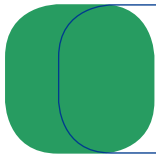
P.J.C. Borgdorff, directeur

### Actuaris

Towers Watson Netherlands B.V.

### Accountant

Deloitte Accountants B.V.



## Meerjarenoverzicht

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Werkgevers en deelnemers (aantallen)</b>					
Aangesloten werkgevers	22.000	21.500	21.200	20.600	19.900
Premiebetalende deelnemers	1.219.800	1.251.200	1.245.800	1.229.500	1.181.500
Gewezen deelnemers	954.700	892.900	841.500	805.600	773.500
Pensioengerechtigden	357.800	343.700	324.500	310.300	295.300
<b>(Gewezen) deelnemers</b>	<b>2.532.300</b>	<b>2.487.800</b>	<b>2.411.800</b>	<b>2.345.400</b>	<b>2.250.300</b>
<b>Premiepercentages</b>					
Pensioen (over salaris min franchise)	24,4%	23,8%	23,4%	23,1%	22,5%
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
<b>Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Premiebijdragen	5.500	5.202	4.915	4.696	4.315
Pensioenuitkeringen	2.726	2.641	2.551	2.489	2.400
Pensioenuitvoeringskosten	121	120	122	120	115
Kosten per deelnemer (in euro per deelnemer)	76,7	75,4	77,7	78,4	77,9
<b>Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Dekkingsgraad jaarultimo	109%	101%	97%	104%	108%
Beleggingen	137.334	129.609	110.688	99.508	86.075
Eigen vermogen	11.273	1.840	-/- 3.845	4.201	6.458
Voorziening pensioenverplichtingen	126.982	128.770	115.451	96.216	80.174
<b>Indexatie</b>					
Indexeringspercentage <sup>1</sup>	0,94%	0%	0%	0%	0,72%
Cumulatieve gemiste indexering <sup>2</sup>	12,34%	11,30%	9,48%	7,93%	6,27%
Loonontwikkeling in de sector	1,88%	1,67%	1,43%	1,56%	2,85%
Prijsinflatie <sup>3</sup>	2,5%	2,5%	2,3%	1,3%	1,2%
<b>Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)</b>					
Beleggingsresultaten <sup>4</sup>	4.785	14.998	8.498	10.971	12.802
Directe kosten vermogensbeheer <sup>5</sup>	90	74	69	73	142
Totale kosten vermogensbeheer in % <sup>6</sup>	0,61%	0,57%	0,55%	-	-
Totaalrendement	3,7%	13,4%	8,4%	12,6%	17,6%
10-Jaarsrendement	7,4%	8,6%	6,4%	4,9%	4,0%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 <sup>7</sup>	8,2%	8,3%	8,2%	8,2%	8,0%
Z-score	1,02	0,68	0,69	0,91	-/- 0,25
Performancetoets <sup>8</sup>	1,36	-/- 0,07	0,07	0,77	1,26

1) Percentage toegekende indexering waarbij de loonontwikkeling in de sector als uitgangspunt wordt genomen.

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

3) Bron: Statline (CBS).

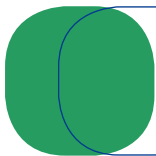
4) Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer in mindering gebracht.

5) De forse daling in 2010 ten opzichte van 2009 wordt veroorzaakt door een verschuiving van de directe naar indirecte kosten vermogensbeheer als gevolg van de beweging van directe beleggingen naar beleggingen in fondsen.

6) Totale kosten vermogensbeheer worden sinds 2011 inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Percentage betreft de totale kosten vermogensbeheer afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn hierin niet meegenomen.

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

8) De performancetoets wordt berekend door de z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. De norm is - / - 1,28.



## 2013 in hoofdlijnen

In 2013 is in de pensioensector discussie gevoerd over het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK). De planning is dat dit FTK op 1 januari 2015 in werking treedt. Heel de sector was intensief betrokken. PFZW heeft ingezet op het mogelijk maken van het reële contract, zoals is besloten door het bestuur in 2012. De wetgever lijkt te kiezen voor noch het reële, noch het nominale contract, maar voor een tussenvariant die niet past bij de reële ambitie van PFZW. Wij zien dat als een gemiste kans om het pensioenstelsel te hervormen, omdat de voorgestelde variant onvoldoende invulling geeft aan een toekomstbestendige pensioenregeling. PFZW maakt zich sterk om zijn visie breed gedragen te krijgen.

Een andere belangrijk aandachtspunt voor PFZW was het realiseren van een nieuw beleggingskader aan de hand van het project White Sheet of Paper (WSOP) met als uitgangspunt de drie pijlers pensioenambitie, duurzaamheid en beheersbaarheid. In 2013 is WSOP afgerond. Wij zijn van mening dat modern vermogensbeheer om een andere benadering vraagt dan de afgelopen decennia is gebeurd. De nieuwe opdracht is onder meer om een belegging steeds te toetsen op het leveren van een bijdrage aan een goed pensioen dat zijn koopkracht behoudt en voldoende duurzaam is. Het nieuwe beleggingskader 2013-2020 vormt de basis die de leidraad is bij ons vermogensbeheer.

Tot slot valt waar te nemen dat het aantal werknemers in de sector zorg en welzijn daalt. Dit heeft tot gevolg dat het aantal premiebetalende deelnemers van PFZW afneemt.

Het eventueel verlagen van de pensioenrechten en -aanspraken is ook in 2013 regelmatig onderwerp van gesprek geweest. PFZW is verheugd de pensioenen in 2014 niet te hoeven verlagen. De dekkingsgraad is gestegen en kwam eind december 2013 uit op 109%. Dat is hoger dan het minimum vereiste uit het kortetermijnherstelplan dat op 31 december 2013 is geëindigd. Conform het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten de pensioenen te indexeren. De (gedeeltelijke) indexering bedraagt 0,94% per 1 januari 2014. De dekkingsgraad van 109% is inclusief deze indexering. De pensioenpremie voor 2014 is gelijk gebleven op 24,4%.

De ontwikkelingen op de financiële markten en in de wereldeconomie van 2012 zetten door. Aandelenkoersen stegen, terwijl de rente in het begin van 2013 nauwelijks veranderde. In mei steeg de lange rente in de Verenigde Staten met meer dan een procentpunt. De Europese lange rente werd hierdoor gedeeltelijk mee omhoog getrokken. Het rendement van 3,7% in 2013 was relatief laag in vergelijking met het gemiddelde rendement over de afgelopen tien jaren (7,4%). Het rendement op zakelijke waarden was goed dankzij sterke koerswinsten van aandelen in ontwikkelde markten, maar dit werd voor een deel weer tenietgedaan door de stijging van de rente en daarmee de negatieve effecten van de rentehedge en de staatsobligaties. Niettemin zorgden het rendement en de premie-inkomsten ervoor dat het belegd vermogen groeide van € 129,6 miljard in 2012 tot € 137,3 miljard in 2013.

In de afgelopen jaren is de levensverwachting toegenomen. Om die reden stijgt geleidelijk ook de pensioengerechtigde leeftijd. De AOW-leeftijd steeg in 2013 naar 65 jaar en een maand. Voorzien is in een stapsgewijze stijging van de AOW-leeftijd naar 66 jaar in 2019 en 67 jaar in 2023. De fiscale pensioenrichtleeftijd ging op 1 januari 2014 naar 67 jaar. De pensioenregeling is in 2013 aan deze ontwikkelingen aangepast door per 1 januari 2014 de pensioenleeftijd te koppelen aan de AOW-leeftijd. Het opbouwpercentage is bijgesteld van 1,95% bij een pensioenrekenleeftijd van 65 jaar naar 1,95% bij een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar. Een verdere aanscherping van het fiscale kader zal invloed hebben op het opbouwpercentage. De verplichtstelling is op deze wijzigingen aangepast.

In 2013 is verdere invulling gegeven aan de strategische speerpunten uit het meerjarenbeleidsplan 2011-2015. De insteek bij het meerjarenbeleid is dat strategieontwikkeling en de verwezenlijking ervan een continu proces is. Daarbij gelden als uitgangspunt onze drie kernwaarden: integer, toegankelijk en betrokken.

Collectiviteit en solidariteit, met aandacht voor evenwichtigheid voor alle generaties, blijven belangrijke pijlers voor een duurzaam en betaalbaar pensioenstelsel. De verplichtstelling is een instrument om collectiviteit en solidariteit op een efficiënte manier te organiseren. Er is echter sprake van een negatieve associatie rondom verplichtstelling. Daarom blijven wij de komende jaren sterk de positieve effecten van collectiviteit en solidariteit uitleggen.

Op het gebied van communicatie, transparantie en toegankelijkheid is in 2013 concreet invulling gegeven aan onze kernwaarden. PFZW wil een integer, toegankelijk en betrokken pensioenfonds zijn en blijven. Een fonds dat voor de sector zorg en welzijn een kwalitatief goede collectieve pensioenvoorziening verzorgt. Goede, duidelijke communicatie met deelnemers, werkgevers en sociale partners is hierbij onontbeerlijk. De communicatie is meer toegespitst op de behoefte van de individuele deelnemer. In dit verband is een aantal ingrijpende gebeurtenissen in het leven van onze deelnemers onderscheiden, bijvoorbeeld huwelijk of scheiding. Vanuit de invalshoek pensioen spelen we in op deze gebeurtenissen via diverse communicatiekanalen.

Vooruitkijkend naar 2014 ziet het bestuur van PFZW als grootste uitdaging het nader uitwerken en implementeren van een nieuwe pensioenregeling en dit met de deelnemers te delen. Voor een nieuwe pensioenregeling is onder meer een nieuwe financiële opzet nodig. Hoe deze nieuwe financiële opzet eruit zal zien, hangt in belangrijke mate af van het nieuwe FTK. In 2014 wordt meer duidelijkheid over het FTK verwacht waarna het bestuur de vormgeving van de nieuwe regeling kan afronden. De beoogde ingang van de nieuwe pensioenregeling is 1 januari 2015.

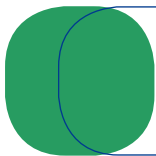
Verder wil het bestuur een nieuw meerjarenbeleidsplan vaststellen. Op 1 juli 2014 wordt de nieuwe bestuurlijke inrichting van PFZW van kracht. PFZW vindt pariteit en representativiteit van de sector in het bestuur belangrijk. Het bestuur besloot tot continuering van het paritaire bestuursmodel met een andere inrichting die voldoet aan de actuele wettelijke eisen. De eerste stap hiertoe was het benoemen van twee bestuursleden met specifieke deskundigheid op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer. Een volgende stap is het kiezen van een bestuurder die de pensioengerechtigden in het bestuur gaat vertegenwoordigen. Ook heeft de werving en selectie van de Raad van Toezicht hoge prioriteit. De wijzigingen vragen om een aanpassing van de statuten en reglementen.

De per 1 januari 2015 beoogde aansluiting en de collectieve waardeoverdracht van Universitair Medische Centra (UMC's) van ABP naar PFZW zal in 2014 de nodige voorbereiding en werkzaamheden vragen. De exacte voorwaarden voor de overgang en voor het proces van de waardeoverdracht zullen in 2014 bepaald worden.



*VERSLAG*

*van het bestuur*



# Meerjarenbeleid

## Meerjarenbeleid 2011-2015

PFZW heeft het meerjarenbeleidsplan 2011-2015 'Investeren in vertrouwen' in 2011 vastgesteld. Hierin staan onze meerjarige ambities verwoord. In 2013 is geen addendum op het plan verschenen, zoals in 2012 wel het geval was. In 2013 is verdere invulling gegeven aan de strategische speerpunten uit het meerjarenbeleidsplan:

- *Communicatie, transparantie en toegankelijkheid op één*

Wij streven ernaar om te communiceren met onze deelnemers op een wijze die beantwoordt aan hun behoeften en zo veel mogelijk aansluit bij hun belevingswereld.

- *Een duurzaam en solidair pensioenstelsel*

Wij staan voor collectiviteit, solidariteit en duurzaamheid, maar streven ook naar toekomst- en schokbestendigheid, betaalbaarheid en uitlegbaarheid van de pensioenregeling. Wij ondersteunen consolidatie om het collectieve en solidaire pensioenstelsel te ondersteunen en de positie van pensioenfondsen te behouden.

- *Investeren in kwaliteit*

Wij investeren in continuïteit, professionaliteit en deskundigheid van het bestuur en staan open voor nieuwe maatschappelijke eisen die gesteld zijn aan het bestuursmodel van pensioenfondsen en geven invulling aan nieuwe wet- en regelgeving op dit punt. Wij koesteren de pariteit en versterken de deskundigheid van het bestuur, de Pensioenraad, de doordachte inzet van het bestuursbureau en de externe deskundigheid.

- *Zorg en welzijn is een sector van betekenis*

Wij hebben de ambitie om de gehele sector te bedienen. Dat draagt bij aan versterking van het draagvlak, de solidariteit en de betaalbaarheid van de regeling. Daarnaast onderzoeken wij wat de mogelijkheden zijn om in Nederland en in de sector zorg en welzijn meer van waarde te kunnen zijn, zonder concessies te doen aan onze primaire doelstellingen.

De insteek bij ons meerjarenbeleid is dat strategieontwikkeling en de verwezenlijking ervan een continu proces is.

Daarbij gelden als uitgangspunt uiteraard onze drie kernwaarden: integer, toegankelijk en betrokken. In het addendum uit 2012 zijn de genoemde strategische speerpunten vertaald in de consequenties die dit heeft of kan hebben voor PFZW, en zijn ambities geformuleerd op de volgende thema's:

- Trends en ontwikkelingen in pensioen
- Europa/internationalisering
- Zorg en welzijn als sector van betekenis
- Andere vormen van pensioen

In 2013 is verder vorm gegeven aan deze ambities, waarbij de externe dynamiek op een aantal onderdelen mede ons tempo en onze inzet heeft bepaald.

### Trends en ontwikkelingen in pensioen

Collectiviteit en solidariteit blijven belangrijke pijlers voor een duurzaam en betaalbaar pensioenstelsel. De verplichtstelling is een instrument om collectiviteit en solidariteit op een efficiënte manier te organiseren. Er is echter sprake van een toenemende negatieve associatie rondom verplichtstelling. Daarom blijven wij de komende jaren sterk de positieve effecten van collectiviteit en solidariteit uitleggen. In 2013 is gekeken naar wat onze deelnemers en andere belanghebbenden vinden van de verplichtstelling, en ook welke signalen de buitenwereld daar over afgeeft. Daarbij is verkend welke aspecten negatieve reacties oproepen en of er behoeften bestaan waaraan wij vorm kunnen geven binnen het collectieve en solidaire kader. Vanwege de verplichtstelling willen we bovendien bewuster werken aan ons imago van betrouwbaarheid, de zorg voor een betaalbare regeling, transparantie over beleggingen en risico's en ook over onze kosten en de beheersing daarvan.

In 2013 is in de pensioenwereld de discussie gevoerd over het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK), dat volgens de planning op 1 januari 2015 in werking zou moeten treden. Zowel de wetgever, DNB, de Stichting van de Arbeid alsook de Pensioenfederatie zijn betrokken bij deze discussie. PFZW heeft stevig ingezet op het mogelijk maken van het reële contract waartoe het bestuur in 2012 besloot. Het lijkt erop dat de wetgever een kader maakt dat niet past bij onze reële ambitie.

Een FTK dat dicht blijft bij het nominale kader dat nu geldt, leidt ertoe dat de knelpunten waar wij nu mee te maken hebben, blijven bestaan. Het belangrijkste knelpunt is dat wij onze reële ambitie moeten realiseren in een nominaal, en derhalve niet passend toetsingskader. PFZW betreurt dat.

### Europa/internationalisering

In 2013 is aandacht besteed aan de betekenis van (mogelijke veranderingen in) Europese wet- en regelgeving voor de Nederlandse pensioenfondsen en in het bijzonder voor PFZW.

De herziening van de zogenoemde IORP-richtlijn is tot nader order uitgesteld. De IORP-richtlijn is geïntroduceerd om grensoverschrijdend beheer van Europese pensioenregelingen mogelijk te maken. Vooral de kwantitatieve eisen die de IORP-richtlijn aan pensioenfondsen zou stellen, vergen nadere studie. Daarmee is de dreiging van hogere solvabiliteitseisen en mogelijke onbetaalbaarheid van het pensioen vooralsnog afgewend.

Ook de Financial Transaction Tax (Europese belasting op financiële transacties) is nog niet ingevoerd. Daarmee is ook een andere potentieel grote financiële aanslag op pensioenfondsen voorlopig van de baan.

PFZW blijft investeren in samenwerking met andere landen, en ook met pensioenfondsen en sociale partners in Europees verband. In het kader van de deskundigheidsbevordering heeft het bestuur van PFZW een bezoek gebracht aan het Deense PKA, de uitvoeringsorganisatie van een vijftal grote verplichtgestelde pensioenfondsen. Dit bezoek heeft een aantal nieuwe inzichten opgeleverd, onder andere met betrekking tot de inrichting en invoering van een nieuw pensioencontract, en de vormgeving van de bestuurlijke inrichting van PFZW.

### Zorg en welzijn als sector van betekenis

In 2013 is de sector zorg en welzijn voor het eerst sinds jaren geconfronteerd met krimp als gevolg van de overheidsmaatregelen. Dat heeft ook consequenties voor PFZW, dat een afname van het aantal actieve deelnemers ziet. De druk op de sector leidt er toe dat instellingen wijzigingen in de organisatie doorvoeren die vragen oproepen over de verplichtstelling van PFZW. Hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan outsourcing van bepaalde functies of beroepsgroepen. Het bestuur heeft daarom besloten zich in het marktbeleid vooral te richten op marktbehoud, om uitholling van de verplichtstelling en van het draagvlak van PFZW te voorkomen. Onze ambitie blijft om, met oog voor de dynamiek die de sector zorg en welzijn kent en de transitie die plaatsvinden, de gehele sector te bedienen. Een belangrijke ontwikkeling is nog steeds de flexibilisering van arbeidsrelaties, zoals in vormen van flexibel werken en flexibele contracten met ZZP'ers. PFZW wil ZZP'ers in zorg en welzijn graag op vrijwillige basis laten aansluiten, onder andere om concurrentie op arbeidsvoorwaarden binnen de sector tegen te gaan. Het lijkt er echter op dat de overheid zoekt naar een oplossing in de derde pijler, op individuele basis. Er zijn echter ook plannen om een pensioenfonds voor uitsluitend ZZP'ers op te richten.

PFZW heeft in 2013 stappen gezet ten aanzien van het investeren in de sector zorg en welzijn. Het uitgangspunt daarbij is innovatief investeren in de zorg van de toekomst.

Investeren in zorgvastgoed gebeurt via de beleggingsfondsen van Amvest. Het bestuur vindt het uitgangspunt van governance niet wenselijk dat PFZW rechtstreeks investeert in de sector. Alle investeringen in de zorg vinden daarom indirect plaats.

### Andere vormen van pensioen

Wij willen niet alleen een open oog houden voor ontwikkelingen binnen, maar ook buiten het pensioendomein. Hoe moeten wij bijvoorbeeld omgaan met een langere levensverwachting en de stijging van de zorgkosten? Bij het zoeken naar oplossingen moeten wij over het pensioendomein heen kijken. Ook wonen, zorg en werk moeten betrokken zijn bij de discussie. De wensen en zorgen van deelnemers zijn leidend bij de invulling van de rol die wij hierin willen nemen in alliantie met andere partijen als zorginstellingen en woningcorporaties. 'Van buiten naar binnen' kijken, staat hier voorop: beleid voeren vanuit de wensen en zorgen van deelnemers. Onderzocht wordt wat de mogelijkheden zijn voor huishoudens van onze deelnemers om een verbinding te leggen tussen pensioen en hypotheek.

Het centrale begrip dat in 2013 leidend is geweest, was de maatschappelijke verantwoordelijkheid van PFZW en de invulling daarvan. Die verantwoordelijkheid richt zich primair op een goed, betrouwbaar en betaalbaar pensioen voor werknemers in de sector zorg en welzijn. Maar PFZW is ook een belegger van formaat met maatschappelijke impact. Het vermogen van Nederlandse pensioenfondsen is groot ten opzichte van het Nederlands nationaal product. In het verslagjaar is vanuit de maatschappij veelvuldig een beroep gedaan op pensioenfondsen, waaronder ook PFZW. Met de vraag om een expliciete bijdrage te leveren aan de omgeving, bijvoorbeeld aan de stabiliteit en de groei van de Nederlandse economie. Met een aantal andere pensioenfondsen heeft PFZW zich in 2013 sterk gemaakt voor de Nationale Investeringsinstelling, waar onder andere de Nationale Hypotheekinstelling onderdeel van is.



Onze maatschappelijke verantwoordelijkheid uit zich ook in onze leidende positie op het gebied van verantwoord beleggen. Duurzaamheid is een onderdeel van onze identiteit. Onze deelnemers vinden dit belangrijk. Ook transparantie over onze uitvoeringskosten en een voortdurend streven om deze zo laag mogelijk te houden, rekenen wij tot onze maatschappelijke verantwoordelijkheid.

## Ontwikkelingen 2013

In 2013 zijn belangrijke stappen gezet in het realiseren van de ambities uit ons meerjarenbeleid.

### Naar een nieuwe pensioenregeling

PFZW heeft zich verder voorbereid op de overstap naar een nieuwe pensioenregeling met een reële ambitie, die invulling geeft aan het bestuursbesluit uit 2012. In 2013 verscheen van overheidswege een consultatiedocument dat de contouren schetst van het nieuwe wettelijke financiële toetsingskader, waarbinnen de nieuwe pensioenregeling moet passen. In dit document staan twee kaders, waarmee ruimte is gegeven aan zowel een nominaal als een reëel pensioencontract. De staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid nodigt echter ook uit te komen met een tussenvariant. Dat geeft één kader, waar alle pensioenregelingen, ongeacht de ambitie, in te passen zijn. PFZW werd betrokken bij de vormgeving van dit kader en constateert dat aan de belofte van een kader voor alle contracten geen gevolg is gegeven. PFZW heeft zijn bezorgdheid daarover geuit. Belangrijkste bezwaar is dat de zogenaamde spagaat tussen nominaal en reëel op deze wijze blijft bestaan, omdat het beleggingsbeleid nominaal ingestoken moet blijven. Hierdoor is voor ons onvoldoende invulling gegeven aan de wens om een toekomstbestendige pensioenregeling in te voeren.

### Nieuw beleggingskader

Een belangrijke mijlpaal is de totstandkoming van een nieuw beleggingskader, gefundeerd op uitgebreid WSOP-onderzoek met als uitgangspunt de drie pijlers pensioenambitie, duurzaamheid en beheersbaarheid. De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat wij vermogensbeheer op een andere manier moeten benaderen dan de afgelopen decennia is gebeurd. In het efficiënte marktdenken zitten barsten, daarom is het tijd inzicht te hebben op welke plekken dit denken door iets anders en houdbaarders kan worden vervangen. De nieuwe opdracht is om een belegging steeds te toetsen op het leveren van een bijdrage aan een goed pensioen dat zijn koopkracht behoudt en aan duurzaamheid. Bovendien moet het een investering zijn die is uit te leggen en die beheersbaar is. Het nieuwe beleggingskader 2013-2020 vormt een basis waarover geen onduidelijkheid bestaat en die de leidraad is bij ons vermogensbeheer.

### UMC's

Het marktbeleid van PFZW is er op gericht de gehele sector te bedienen. Dit draagt bij aan versterking van het draagvlak, de solidariteit en de betaalbaarheid van de regeling. Een belangrijke bijdrage aan de verwezenlijking van deze ambitie vormt de mogelijke overkomst van de UMC's, waartoe in 2013 een onderhandelaarsakkoord is gesloten. De exacte voorwaarden worden nog bepaald.

### Vernieuwd marktbeleid

Het bestuur heeft in 2013 een vernieuwd marktbeleid vastgesteld. Het accent ligt nu op marktbehoud, ingegeven door alle ontwikkelingen in de sector zorg en welzijn, die enerzijds leiden tot krimp en anderzijds tot andere arbeidsrelaties door toenemende outsourcing. Dat vraagt om verplichtstellingen die wat betreft de werkingssfeer nauw aansluiten bij de dynamiek van de sector. Het vergt ook een strikt handhavingsbeleid dat nieuwe toetreders in de sector snel in beeld heeft en voorkomt dat omvorming onbedoeld leidt tot afkalving van het draagvlak.

## **Toegankelijkheid en betrokkenheid**

Op het gebied van communicatie, transparantie en toegankelijkheid is in 2013 concreet invulling gegeven aan onze kernwaarden toegankelijkheid en betrokkenheid. Zo is, als onderdeel van de in 2011 gestarte 'Passende klantdialog', een aantal 'klantreizen' ontwikkeld, waarmee vanuit de invalshoek pensioen is in te spelen op ingrijpende gebeurtenissen in het leven van onze deelnemers, bijvoorbeeld huwelijk of scheiding.

## **Wet versterking bestuur pensioenfondsen**

In 2013 is aandacht besteed aan de besturing van PFZW, als voorbereiding op de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen op 1 juli 2014. Het bestuur besloot tot continuering van het paritaire bestuursmodel, omdat pensioen als belangrijke arbeidsvoorwaarde het domein van sociale partners is en moet blijven. Dat vereist een nieuwe inrichting, die voldoet aan de nieuwe wettelijke eisen, zoals de verplichting om een vertegenwoordiger namens pensioengerechtigden in het bestuur op te nemen. Daarnaast moet een verdere versterking van de deskundigheid op het terrein van vermogensbeheer en risicomanagement in het bestuur zijn beslag krijgen. Een en ander is ook aanleiding tot een bezinning op het bestuurlijk functioneren in termen van geschiktheid, maar ook tijdsbeslag en representativiteit. Ook de verhouding tussen de nieuw in te richten Raad van Toezicht en onze Pensioenraad vergt een reflectie op taken en bevoegdheden.

## **Onze doelstellingen voor 2014**

Eind 2014 loopt het huidige meerjarenbeleidsplan van PFZW af.

### **Nieuw meerjarenbeleidsplan**

In 2014 stelt het bestuur een nieuw meerjarenbeleidsplan vast, waarbij ook gereflecteerd wordt op de wijze waarop invulling is gegeven aan het huidige plan.

### **Invoering nieuwe pensioenregeling**

Op operationeel terrein speelt de voorbereiding van de invoering van de nieuwe pensioenregeling die vooralsnog op 1 januari 2015 in zou moeten gaan. Uiteraard is daarvoor vereist dat de wetgever tijdig het daarvoor benodigde financiële kader gereed heeft, en dat dit kader de ruimte geeft om onze ambities te realiseren.

### **Aansluiting UMC's**

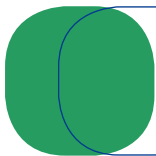
Ook de mogelijke aansluiting van de UMC's vergt in 2014 de nodige tijd en capaciteit. Zowel ABP als PFZW voert in 2014 overleg met DNB om de overgang en het proces van waardeoverdracht zodanig te laten verlopen dat de risico's voor alle betrokken partijen optimaal gemitigeerd worden.

### **Nieuwe bestuurlijke inrichting**

Op 1 juli 2014 wordt de nieuwe bestuurlijke inrichting van PFZW van kracht. Dit houdt in dat in het voorjaar verkiezingen plaatsvinden om een bestuurder te kiezen die de pensioengerechtigden in het bestuur gaat vertegenwoordigen. Ook heeft de werving en selectie van de Raad van Toezicht prioriteit. De wijzigingen vergen een aanpassing van de statuten en reglementen. Verder bezien wij op welke wijze de representativiteit van de organen van PFZW te verbeteren is. Deze verbetering is van belang om het draagvlak te behouden voor onze 'plus-constructie', dat wil zeggen de constructie waarin het bestuur op basis van mandaat van cao-partijen de pensioenregeling vaststelt.

### **Ontwikkeling nieuw aanvullend product**

Afhankelijk van de vormgeving van het nieuwe fiscale kader voor aanvullende pensioenen wordt in 2014 mogelijk een nieuw product ontwikkeld, dat in de plaats kan komen van het Extrapensioen, dat in 2013 noodgedwongen is stopgezet. Dit product stelt deelnemers in staat hun pensioen op individuele basis aan te vullen, met optimale gebruikmaking van de ruimte in het nieuwe fiscale kader. Een oplossing zonder fiscale facilitering is op voorhand niet uit te sluiten wanneer de nieuwe fiscale ruimte beperkt blijkt te zijn.



## Communicatie

Heldere, open en actieve communicatie beschouwt PFZW als één van zijn belangrijkste speerpunten. Doel van onze communicatie is het vergroten van het vertrouwen en waardering onder onze klanten en onze omgeving. Waardering voor onze regeling, waardering voor onze klantbediening en vertrouwen in PFZW als toegankelijke, integere en betrokken organisatie. Waardering en vertrouwen van onze klanten is het fundament voor ons bestaan. Wij bestaan tenslotte niet voor ons zelf maar voor de mensen die werkzaam zijn in de sector zorg en welzijn. De deelnemer voorzien van een goed, duurzaam en betaalbaar pensioen is onze ambitie.

Communicatie geven wij vorm van buiten naar binnen. Insteek daarbij is dat wij in onze communicatie zoveel mogelijk de gebeurtenis als vertrekpunt nemen. Aansluiten bij gebeurtenissen maakt onze communicatie relevant.

- Gebeurtenissen in het leven van mensen, werkgevers en sociale partners, zoals het starten met werken, trouwen, het starten van een nieuw bedrijf, reorganiseren, enzovoort.
- Gebeurtenissen in de maatschappij, veelal ingegeven door de politiek en publieke debatten, zoals het verhogen van de AOW-leeftijd.
- Gebeurtenissen in onze eigen organisatie, zoals een besluit over indexering en premie, het toetreden van een nieuwe deelnemerspopulatie of een beslissing in het kader van ons verantwoord beleggingsbeleid.

Vanuit de gebeurtenissen kijken wij naar de doelgroepen waarvoor deze van betekenis zijn. Wij brengen groepen deelnemers en werkgevers onder in subgroepen, gebaseerd op de verschillende behoeftes binnen deze subgroepen.

De daadwerkelijke communicatie vindt vervolgens plaats vanuit een breed palet van papieren, digitale en live communicatiekanalen. Dit kunnen onze eigen communicatiekanalen en -middelen zijn, maar ook van die van anderen, zoals de media. Per gebeurtenis resulteert dit in een uitgekiende mix van communicatiemiddelen, die aansluit op de doelgroep. In dit jaarverslag lichten wij een aantal zaken rond de contactmomenten, doelgroepen en communicatiemiddelen eruit.

### Gebeurtenissen vormen de aanleiding voor contact

#### PFZW bekend wederom kleur in keuze nieuwe pensioenregeling

PFZW sprak in het najaar nogmaals publiekelijk de voorkeur uit voor het reële contract. Wij vinden dat er een breed maatschappelijk besef moet komen dat wij alleen met het beleggen van de pensioenpremie een goed pensioen kunnen opbouwen tegen een betaalbare prijs. Met een gerichte inzet van de media gaven wij hiermee de boodschap af dat het nemen van risico niet verkeerd is, mits dit een beheersbaar risico is. Ons verhaal werd breed opgepakt en leverde een actieve en constructieve dialoog op met diverse relevante stakeholders, onder andere over het toekomstig financieel toetsingskader.

#### Vorbereid op verlagen

Verlagen van de pensioenen was voor PFZW in 2013 niet nodig. Niettemin blijft dit altijd een mogelijkheid waarmee wij ook in 2014 rekening moeten houden. Mocht dat in de toekomst aan de orde zijn, dan is PFZW hier in de communicatie op voorbereid. De in 2013 uitgewerkte communicatie is direct inzetbaar. En met het bouwen van een verlagingsberekenaar voor de website zijn ook de noodzakelijke aanpassingen voor de online communicatie al gerealiseerd.

#### Start vanuit het leven van de deelnemer en werkgever

De afgelopen drie jaar is, in het programma De Passende Klantdialoog, geëxperimenteerd met het verbeteren van de communicatie rond gebeurtenissen die zijn ingegeven vanuit het leven van de deelnemers en werkgevers.

Voor de diverse gebeurtenissen hebben wij een aantal nieuwe communicatiemiddelen ontwikkeld die uit onderzoek daadwerkelijk waarde bleken toe te voegen:

- starten met een nieuwe baan: de speciale jongeren Eigentijd, de waardeoverdrachtchecker
- trouwen en samenwonen: de trouwkaart
- stoppen met werken: het pensioenwensformulier
- scheiden: de scheidingschecker
- ontslag: checklist Met ontslag

De eerste drie zijn inmiddels breed ingevoerd; voor de andere gebeurt dit in 2014.

Rond het aansluiten van werkgevers hebben wij de communicatie op de website over het proces sterk verbeterd, speciale e-nieuwsbrieven ontwikkeld en ondersteunen we in 2014 nieuwe werkgevers met een welkomstcall.

## Doelgroepen en hun behoeften beter in beeld

### Deelnemers

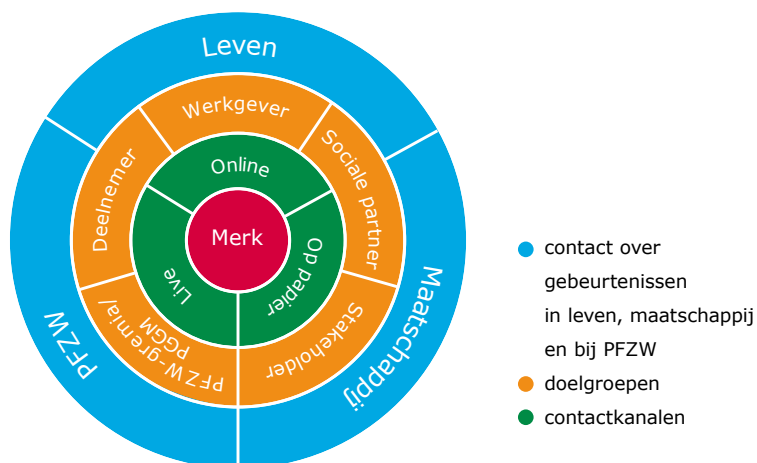
PFZW maakt in zijn communicatie gebruik van mentaliteitstyperingen. Wij hebben de deelnemerspopulatie ingedeeld in drie typen: de zorgeloze levensgenieter, de betrokken planner en de nuchtere zekerheidszoeker. Elk type kent zijn eigen behoefte aan de manier waarop zij bediend wil worden. Inmiddels zijn ruim 530.000 deelnemers in een van de drie typen ingedeeld. De klantcontactorganisatie past deze kennis van de klant in de gesprekken in de praktijk succesvol toe. De groep deelnemers jonger dan 55 jaar blijft lastig te bereiken, ongeacht de mentaliteitstypering. Ervaring heeft ons het afgelopen jaar geleerd dat de leeftijd bepalend is voor de relevantie van de communicatie en daarmee het realiseren van het contact. Verschil in klantbediening op basis van mentaliteit lijkt vooral van toegevoegde waarde als er sprake is van een contact. De zoektocht naar de manier om de contactfrequentie met deelnemers jonger dan 55 jaar te vergroten, wordt in 2014 voorgezet.

### Werkgevers

Voor werkgevers gaan wij in onze bediening een duidelijker onderscheid maken tussen de behoeftes van verschillende functionarissen. In welke mate en op welke gebieden kunnen wij deze personen ondersteunen. Wat zijn de gebeurtenissen waarbij PFZW relevant kan zijn? Gaat het daarbij bijvoorbeeld om het uitvoeren van de maandelijkse salarisadministratie of juist om HR-vraagstukken in het kader van strategisch personeelsbeleid? En wil de werkgever een actieve of juist passieve rol spelen in de communicatie over pensioen richting zijn medewerkers? Deze behoeften beter in kaart brengen en vastleggen in de klantsystemen was het doel in 2013. Daarnaast was er bijzondere aandacht voor de groep beslissers bij grotere werkgevers. Voor deze groep is het magazine 'Leren van ...' geïntroduceerd, met daaraan gekoppeld ontmoetingen rond de thema's veiligheid en operationaliseren van visie.

### Sociale partners

Sociale partners vormen een belangrijke doelgroep voor PFZW. In algemene zin geldt dat sociale partners de aanbieder zijn van de arbeidsvoorwaarde pensioen en pensioenfondsen 'slechts' uitvoerders. Binnen de sector zorg en welzijn geldt dat het PFZW zelf invulling geeft aan deze arbeidsvoorwaarde. In het bestuur zijn echter niet alle sociale partners vertegenwoordigd. Het contact met sociale partners richt zich daarom op het in de volle breedte creëren en behouden van draagvlak voor het collectieve pensioenstelsel en de PFZW-regeling. Sociale partners verbonden aan PFZW geven aan behoefte te hebben aan uitgebreide informatievoorziening, ondersteuning en concrete handvatten bij het vervullen van hun rol als ambassadeur naar hun achterban. In 2013 zijn onder andere met Abvakabo en CNV initiatieven ontwikkeld om in deze behoefte te voorzien. In het kader van betere informatievoorziening zijn diverse bijeenkomsten georganiseerd. Op het gebied van ondersteunende dienstverlening en producten richting sociale partners zetten we in 2014 verdere stappen.



## Autonom doorontwikkelen van de belangrijkste communicatiekanalen

Naast het verbeteren van de contactmomenten en verdieping van de diverse doelgroepen, werden in 2013 bestaande kanalen en middelen verder geoptimaliseerd en nieuwe middelen toegevoegd. Online kanalen, zoals de website en e-nieuwsbrieven, vormen het fundament in het contact; de persoonlijke kanalen ondersteunen en de schriftelijke kanalen activeren.

### Online als voorkeurskanaal

Online is vanwege de mogelijkheden, snelheid en kosten het voorkeurskanaal in onze communicatie. In 2013 hebben wij de voorbereidingen getroffen voor een vernieuwde website die begin 2014 wordt gelanceerd. Daarnaast zijn er verbeteringen aangebracht op het gebied van selfservice in het besloten gedeelte van de website, MijnPFZW. Ter bevordering van het gebruik van het online kanaal is er campagne gevoerd om deelnemers te stimuleren om hun pensioenoverzicht digitaal te ontvangen. Inmiddels hebben meer dan 67.000 deelnemers hier positief op gereageerd.

In pilotvorm hebben wij ervaringen opgedaan met chatten op pfzw.nl. Het resultaat was boven verwachting: achttien chats per dag met een gemiddelde waardering van 8,6. Verder hebben wij geëxperimenteerd met meer gesegmenteerde e-nieuwsbrieven voor deelnemers. De PFZW-facebookpagina mogen wij met meer dan 22.000 likes inmiddels beschouwen als een serieus middel dat van toegevoegde waarde is voor onze communicatiemix.

### Telefonisch contact hoog gewaardeerd

In het oog springend is de geheel vernieuwde werkwijze binnen de klantcontactorganisatie. Medewerkers zijn getraind in het sneller doorgronden van de achterliggende klantbehoefte. Resultaat is een hogere waardering van het telefonisch contact. Ook beheerst een groot deel van de klantcontactorganisatie nu de vaardigheden voor zowel het voeren van het goede telefoongesprek als het naar tevredenheid van de klant afhandelen van e-mails van deelnemers.

### Eigentijd een prijswinnaar

Een van de belangrijkste middelen om deelnemers te bereiken blijft het magazine Eigentijd, dat in 2013 de Customer Media Award won. Naast de bestaande hoge waardering door deelnemers is dit een belangrijke bevestiging dat we met Eigentijd een onderscheidend, effectief en toekomstbestendig communicatiemiddel hebben.

## Merk en ambities

### Aandacht voor merkontwikkeling

Met het oog op onze communicatieambities, wordt merkontwikkeling steeds belangrijker. Wij richten ons op het uitbouwen van de naamsbekendheid en positioneren van PFZW als een toegankelijk, integer en betrokken pensioenfonds. Het jaar 2013 was het eerste jaar dat wij naar werkgevers en sociale partners onder het PFZW-merk hebben gecommuniceerd. De komende jaren blijven wij werken aan onze zichtbaarheid en onderscheidend vermogen. De focus ligt op het op een transparante en consequente manier duidelijk maken wie wij zijn, waar wij voor staan, wat wij beloven, wat wij doen en welk bewijs wij daarvoor leveren. Verwachting is dat het nieuwe beleggingskader en de vertaling daarvan naar het strategisch beleggingsbeleid een belangrijk onderscheidend onderwerp wordt waarmee het merk PFZW duidelijk een gezicht krijgt.

### Meetbare ambities

Het effect van onze inspanningen meten wij continu. Begin 2013 zijn de meerjarendoelstellingen op basis van ervaringscijfers aangepast en gestabiliseerd. Ten opzichte van 2012 hebben wij op de daarvoor gedefinieerde indicatoren (loyaliteit, tevredenheid, imago, draagvlak pensioensysteem, pensioenbewustzijn) het niveau weten vast te houden.

- *Klantloyaliteit*  
PFZW heeft de voorkeur, ook als onze klanten zelf hun pensioenfonds kunnen kiezen.
- *Klanttevredenheid*  
Onze klanten zijn tevreden over de dienstverlening en communicatie vanuit PFZW.
- *Imago PFZW*  
Onze klanten hebben een positief beeld van en vertrouwen in het fonds.
- *Imago collectief pensioensysteem*  
Onze klanten kijken positief aan tegen het collectief opbouwen van pensioen en hebben vertrouwen in het pensioenstelsel.
- *Pensioenbewustzijn*  
Pensioenbewustzijn wordt gemeten met een puntensysteem. Het maximaal aantal punten is 100.
  - Verantwoordelijkheid: deelnemers weten en voelen dat zij zelf verantwoordelijk zijn voor de hoogte van hun pensioeninkomen (motivatie).
  - Inschatting: deelnemers weten of ze tot nu toe voldoende pensioeninkomen hebben opgebouwd (kennis).
  - Risico: deelnemers weten welke risico's er zijn, die van invloed zijn op de hoogte van hun pensioeninkomen (begrip).
  - Afweging: deelnemers maken een bewuste afweging om hier al dan niet naar te handelen.

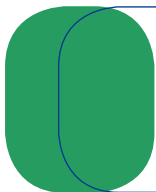
Resultaten en ambities op de diverse beleidsindicatoren

	<b>Ambitie</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Doelstelling</b>
<b>Beleidsindicatoren deelnemers</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Klantloyaliteit	≥ 60%	69,75%	≥ 60%
Klanttevredenheid	≥ 55%	56,50%	≥ 55%
Imago PFZW	≥ 60%	63,00%	≥ 60%
Draagvlak collectief pensioensysteem	≥ 30%	30,00%	≥ 30%
Pensioenbewustzijn	≥ 47 punten	50 punten	≥ 47 punten

	<b>Ambitie</b>	<b>Resultaat</b>	<b>Doelstelling</b>
<b>Beleidsindicatoren werkgevers</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Klantloyaliteit	≥ 80%	84%	≥ 80%
Klanttevredenheid	≥ 65%	68%	≥ 65%
Imago PFZW	≥ 70%	77%	≥ 70%
Draagvlak collectief pensioensysteem	≥ 45%	45%	≥ 45%

In bovenstaande tabellen zijn de gemiddelde cijfers van 2013 opgenomen uit het kwartaalonderzoek onder deelnemers en het halfjaaronderzoek onder werkgevers.



## *Pensioen: de dynamiek rond de pensioenregeling*

Het denken over pensioen is sterk in beweging, nationaal en internationaal. In de sector zorg en welzijn (de markt) voltrekken zich belangrijke ontwikkelingen. Dit leidt ook tot veel dynamiek rond de pensioenregeling en het uitvoeringsreglement.

### **Ontwikkelingen op pensioengebied**

#### **Stijgende levensverwachting: AOW- en fiscale pensioenrichtleeftijd omhoog**

De levensverwachting stijgt. Om die reden stijgt ook de pensioengerechtigde leeftijd. De AOW-leeftijd steeg in 2013 naar 65 jaar en één maand en er werd voorzien in een stapsgewijze stijging van de AOW-leeftijd naar 66 jaar in 2019 en 67 jaar in 2023 (Wet verhoging AOW- en pensioenrichtleeftijd). Op Prinsjesdag 2013 werd bevestigd dat in 2014 de verhoging van de AOW-leeftijd waarschijnlijk zal worden versneld (conform het Regeerakkoord 'Bruggen slaan', oktober 2012). Al in 2018 zou de AOW-leeftijd 66 jaar worden, toegroeiend naar 67 jaar in 2021. Daarna wordt de stijging gekoppeld aan de stijging van de levensverwachting.

De fiscale pensioenrichtleeftijd gaat in 2014 naar 67 jaar en wordt afhankelijk van de levensverwachting. Als deze stijgt, zal ook de fiscale pensioenrichtleeftijd stijgen. In een pensioenregeling zal de hogere fiscale leeftijd moeten worden gehanteerd. Als dat niet gebeurt dan moet een lager opbouwpercentage worden gebruikt.

In 2013 is besloten de pensioenregeling per 2014 aan te passen door de pensioenleeftijd te koppelen aan de AOW-leeftijd en de mogelijkheid tot verdere verhoging daarvan. De verplichtstelling is hierop aangepast.

#### **Reëel pensioencontract: naar een adequate en houdbare pensioenregeling**

Om de pensioenregeling toekomstbestendig te maken is (behalve de verhoging van de pensioenleeftijd) in 2013 ook gekeken naar de aard van het pensioencontract.

Een mijlpaal in 2012 was het besluit om over te gaan naar een pensioenregeling met een reële ambitie: een pensioenregeling met indexering als inzet. In 2013 is gewerkt aan de vormgeving met het oog op inwerkingtreding per 1 januari 2015.

PFZW heeft voor de overgang vier voorbehouden geformuleerd.

1. De keuze leidt ook bij de uiteindelijke wettelijke vormgeving van het FTK, waaronder de toe te passen discountvoet, daadwerkelijk tot de beoogde resultaten.
2. De overstap van het huidige naar het nieuwe contract is mogelijk zonder grote kortingen ineens.
3. Er blijft voldoende draagvlak onder de achterbannen.
4. Het nieuwe contract kan zonder grote (juridische) risico's zowel op de nieuwe als op de bestaande pensioenopbouw toegepast worden ('invaren').

De verwachting was dat er in 2013 helderheid zou komen over de wijzigingen in de Pensioenwet en met name het Financieel Toetsingskader dat geldt vooralsnog per 1 januari 2015.

Het juridisch risico van invaren is dat deelnemers met succes in rechte zouden opkomen tegen het zonder hun instemming onderbrengen van de aanspraken en rechten opgebouwd onder de bestaande pensioenregeling in een nieuw pensioencontract. In het kader van onderzoek naar de juridische risico's van invaren heeft PFZW deelgenomen aan de invaarpilot van het ministerie van SZW. Er was echter te weinig helderheid over het nieuwe FTK waardoor geen concrete toetsing mogelijk was van de afwegingen van PFZW omtrent generatie-effecten die bij PFZW plaatsvinden.

In 2013 is conceptwetgeving aan het pensioenveld voorgelegd waarin ook het resultaat van de pilot was meegenomen. Dit gaf onvoldoende geruststelling dat de juridische risico's voor pensioenfondsen voldoende waren beperkt. De voorstellen voor het nieuwe FTK over onder meer de discontovoet en de voorschriften voor de kostendekkende premie, gaven geen garantie dat de beoogde resultaten zouden kunnen worden bereikt. PFZW heeft in dergelijke bewoordingen gereageerd.

De staatssecretaris van SZW heeft in oktober 2013 gereageerd op de uitkomsten van de internetconsultatie. Aangekondigd is een nieuw wetsvoorstel in 2014. In haar reactie naar de Tweede Kamer beschrijft de staatssecretaris het voornemen om bij de herziening van het FTK te kiezen voor een tussenvariant tussen het eerder voorgestelde nominale en reële contract waarin alle verschillende indexeringsambities gerealiseerd kunnen worden en geen sprake is van invaren. Vanwege deze laatste voorwaarde lijkt het te gaan om een variant met een nominale insteek.

Het is de vraag of PFZW in het nieuwe FTK zijn ambities kan waarmaken. De indexeringsambitie is alleen haalbaar in een FTK met voldoende beleggingsvrijheid. Door de combinatie van de indexeringsambitie met een zekerheidseis blijft er een spanningsveld bestaan dat leidt tot suboptimale beleggingen. Bovendien leidt dit tot communicatie die niet eenduidig is. Voldoende stabiliteit in premie en uitkeringen hangt onder andere af van de te hanteren discontovoet. Een evenwichtige risicodeling hangt af van de mogelijkheden tot invaren. Ook daarover is nog geen duidelijkheid.

PFZW staat voor de uitdaging om de overwegingen die ten grondslag liggen aan de fundamentele keuze voor de reële ambitie en de randvoorwaarden die hiervoor nodig zijn goed over het voetlicht te brengen. Zo nodig moet een andere contractkeuze gemaakt worden in het belang van een goed pensioen voor de deelnemers.

### **Communicatie is altijd essentieel**

Duidelijkheid over pensioen is van wezenlijk belang. In 2013 zijn de uitgebreide informatieverplichtingen van de Pensioenwet geëvalueerd. PFZW is bij dit traject nauw betrokken geweest via participatie in een multidisciplinaire werkgroep van SZW.

De evaluatie heeft geleid tot de publicatie van een Voorontwerp Wet Pensioencommunicatie die in december 2013 is uitgezet voor een internetconsultatie. Centrale elementen in het voorontwerp van wet zijn:

- Informatie moet relevant zijn en handelingsperspectief bieden.
- De informatie moet gelaagd worden aangeboden.
- De regelgeving en het toezicht moeten principle-based zijn.
- Het kader voor digitale informatievoorziening moet helder zijn.
- De informatie moet zoveel mogelijk een totaaloverzicht bieden.

Deze elementen liggen in lijn met de communicatie-uitgangspunten die PFZW eerder in 2013 heeft geformuleerd. In die zin is het wetsontwerp te beschouwen als een verbetering van de huidige set aan informatievoorschriften.

Tegelijkertijd is er ook sprake van een aantal aandachtspunten dat moet worden geadresseerd. De vraag of het wetsontwerp de mogelijkheden tot digitale communicatie optimaal ondersteunt, is van belang. Tevens is de uiteindelijk voorgestelde positionering van het Pensioenregister zeer relevant.

PFZW heeft in januari 2014 een reactie ingediend op de internetconsultatie. En als aandachtsgebieden zijn geformuleerd: leesbaarheid en kosten.

### **Solidariteit als issue**

Solidariteit bij pensioen is maatschappelijk een issue. Vooral de intergenerationele solidariteit (tussen jong en oud) staat ter discussie. PFZW heeft om die reden in 2013 een vervolg gegeven aan het project Solidariteit. Dit heeft geresulteerd in een diepgaande analyse van het begrip solidariteit en met name van de functie daarvan in een pensioensysteem. Daarbij is de waarde benadrukt van een systeem van intergenerationele risicodeling. Om dit systeem overeind te houden moet er aandacht zijn voor het voorkomen van onevenwichtigheid in de solidariteit. In- en extern is dit gedachtegoed breed uitgedragen.



## Een nieuwe pensioenuitvoerder? Van API naar APF

Op 28 februari 2013 presenteerde het kabinet een internetconsultatie over de mogelijke invoering van een algemene pensioeninstelling (API). PFZW heeft daarbij geconcludeerd dat het concept van een 'open' pensioenfonds, vooral als het wordt toegestaan om winst te maken, haaks staat op het sociale, onderling solidaire karakter van pensioenfonds en heeft aangegeven geen toegevoegde waarde te zien in de komst van een API.

Op 4 november 2013 is de Tweede Kamer geïnformeerd over het kabinetsstandpunt. Het kabinet acht het niet 'opportuun' om invulling te geven aan een API die primair gericht is op grensoverschrijdende dienstverlening. Wel wil het kabinet voortbouwen op een aantal elementen uit het oorspronkelijke voorstel, met als doel om het voor pensioenfonds gemakkelijker te maken om met elkaar te fuseren. Het zou volgens het kabinet bovendien mogelijk moeten zijn dat ook andere partijen dan sociale partners (bijvoorbeeld verzekeraars) pensioenfonds kunnen oprichten, waar al bestaande pensioenfonds in kunnen opgaan. Het kabinet verbindt daaraan de eis dat het fonds een onafhankelijk bestuur heeft en dat de vermogens van de fuserende fonds gescheiden blijven. Deze mogelijkheid zou ook open moeten staan voor niet-verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds. Vooralsnog gaat dit niet gelden voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds.

In vervolg daarop heeft de staatssecretaris een internetconsultatie uitgezet over de Wet algemeen pensioenfonds. In tegenstelling tot de oorspronkelijk voorgestelde API is het Algemene pensioenfonds (Apf) uitsluitend bevoegd tot het aanbieden van (solidair) pensioen conform de Pensioenwet.

## Marktbepalingen Wet Bpf 2000: duidelijker, maar ook strenger

Per 1 juli 2013 zijn de artikelen 5, 6 en 7 van de Wet Bpf gewijzigd. Dit betreft de zogenoemde 'marktbepalingen', bedoeld om te voorkomen dat marktpartijen profiteren van een bijzondere band met een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds. De nieuwe voorschriften bevatten verduidelijkingen en aanscherpingen. Verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds mogen in contacten in het kader van de uitvoering van de pensioenregeling voortaan uitsluitend hun eigen naam en logo gebruiken. Daarnaast is, zoals naar deelnemers en andere aanspraakgerechtigden al het geval was, het voorschrift gaan gelden dat het pensioenfonds de aangesloten werkgevers uitsluitend mag voorzien van algemene informatie en informatie over de door het fonds uitgevoerde pensioenregeling.

Het laatstgenoemde voorschrift kan volgens PFZW nadelig zijn, omdat werkgevers die zijn aangesloten bij een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds daardoor een informatieachterstand kunnen oplopen ten opzichte van werkgevers van wie de pensioenregeling door een andere partij wordt uitgevoerd. In het laatstgenoemde geval staat het de pensioenuitvoerder namelijk vrij om werkgevers (en deelnemers) te voorzien van informatie over producten en diensten van derden, die een samenhangend geheel kunnen vormen met de arbeidsvoorwaarde pensioen.

## Europese dimensie van pensioen

Pensioen heeft een Europese dimensie. Europese wet- en regelgeving en jurisprudentie beïnvloeden het Nederlandse pensioenstelsel.

### Witboek pensioenen

Het Witboek zoals door de Europese Commissie op 16 februari 2012 is gepubliceerd bevat een agenda voor adequate, veilige en duurzame pensioenen. Het Europees Parlement heeft het Witboek in mei 2013 na plenaire stemming aangenomen. Het Witboek bevat een samenhangende visie op pensioenen in de EU en formuleert 21 beleidsinitiatieven.

PFZW is nauw betrokken geweest bij de totstandkoming en de inhoud van het Witboek. De beleidsinitiatieven liggen in lijn met het gedachtegoed van PFZW. De verschillende beleidsinitiatieven worden successievelijk uitgerold. Onder deze initiatieven:

- herziening van de IORP-richtlijn
- afronding van de portability-richtlijn
- start project tracking services (Europees Pensioenregister)

## Herziening IORP-richtlijn

De herziening van de IORP-richtlijn bevatte aanvankelijk de koppeling van de solvabiliteitseisen voor pensioenfondsen aan de eveneens in bewerking zijnde richtlijn Solvency II voor verzekeraars (herziening pillar I). Deze koppeling zou hebben geleid tot hogere zekerheidseisen aan pensioenfondsen en daarmee de verplichting om hogere buffers aan te houden met gevolgen voor de dekkingsgraad en het beleggingsbeleid.

In 2013 is ervoor geijverd om deze koppeling te voorkomen. Pensioenfondsen, waaronder PFZW, hebben gewezen op het feit dat de vernieuwde richtlijn ruimte moest blijven bieden voor het FTK uit de Pensioenwet, dat is toegesneden op het bijzondere karakter van pensioenfondsen met meer sturingsinstrumenten dan verzekeraars. De lobby is succesvol geweest. Solvency II is vooralsnog niet van toepassing op pensioenfondsen.

De verwachting is dat medio 2014 een voorstel tot herziening wordt gepresenteerd dat ziet op de bepalingen in de richtlijn over bestuur, bedrijfsvoering en communicatie (de zogenaamde pillars II en III: disclosure en governance).

## Portability-richtlijn

In 2013 heeft de Europese Commissie het werk aan de zogenaamde portability-richtlijn hervat. Doel van de richtlijn is om grensoverschrijdende arbeidsmobiliteit te faciliteren. Dit gebeurt door te bepalen dat een werknemer in een lidstaat al op jongere leeftijd (21 jaar) recht heeft op toegang tot een pensioenregeling en niet langer dan drie jaar werkzaam hoeft te zijn bij een werkgever om pensioen te gaan verwerven. Bovendien houdt de werknemer recht op indexering bij vertrek bij de werkgever. Dit voorkomt dat een werknemer min of meer veroordeeld is tot een werkgever en beperkt is in de (grensoverschrijdende) arbeidsmobiliteit. PFZW heeft het richtlijnvoorstel geanalyseerd: gelet op de huidige pensioenregeling en de Pensioenwet zijn er geen gevolgen voor de pensioenregeling.

## Tracking services: start project

Een belangrijk beleidsinitiatief is de opstart van European Pension Tracking. Het gaat hier om het verkennen van de mogelijkheden om een grensoverschrijdend 'pension tracking' systeem (een Europees pensioenregister) op te zetten. Een consortium van pensioenuitvoeringsbedrijven, waaronder PGGM als uitvoeringsorganisatie van PFZW, ondersteund door de Pensioenfederatie, heeft de projectopdracht en subsidie gekregen. Medio 2013 is gestart met de uitrol van dit omvangrijke project. PFZW volgt deze ontwikkeling van nabij en met grote belangstelling.

## Pensioen- en uitvoeringsreglement

Jaarlijks worden pensioen- en uitvoeringsreglement aangepast aan de ontwikkelingen op pensioengebied. De belangrijkste wijzigingen zijn hieronder opgenomen.

### Pensioenreglement per 1 juli 2013 en per 1 januari 2014

In juni 2013 heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 juli 2013 het pensioenreglement als volgt te wijzigen.

#### *Beëindiging van de Regeling Vrijwillige aanvullende pensioenmodule*

Met ingang van 1 januari 2013 is de fiscale jaarruimte aanzienlijk beperkt. Daardoor leidde premie-inleg in een aanvullende module niet langer tot een substantiële aanvullingsmogelijkheid op het pensioen in de basisregeling. Om die reden is de mogelijkheid om individueel premie in te leggen in de Regeling Vrijwillige aanvullende pensioenmodule per 1 juli 2013 beëindigd.

### ***'Geen premie, geen recht' bij opzettelijke nalatigheid premiebetaling***

Een algemene bepaling dat er geen pensioen wordt toegekend als er geen premie is betaald is met de invoering van de Pensioenwet in 2007 niet meer toegestaan. Op de regel "geen premie, geen recht" kan echter in hoge uitzondering nog wel een beroep worden gedaan. Dit is het geval als de werkgever en de werknemer in onderlinge samenspraak opzettelijk geen premie betalen. Deze specifieke uitsluitingsgrond is uit oogpunt van transparantie in het pensioenreglement opgenomen.

### ***Tijdelijke verruiming van de variabilisering van ouderdomspensioen***

Vanaf 1 januari 2013 gaat de AOW-leeftijd stapsgewijs omhoog. In bepaalde situaties kan onbedoeld een hiaat ontstaan bij gepensioneerden met een vroegpensioen. De AOW gaat immers ook voor hen later in dan waarop zij hadden gerekend toen zij kozen voor een 'hoog-laag-pensioen'. Bij wijze van uitzondering wordt gedurende drie jaar toegestaan dat zij de uitkeringsduur van het hogere vervroegde ouderdomspensioen langer laten doorlopen. Het is fiscaal verplicht om een dergelijke overgangsregeling in het pensioenreglement op te nemen.

In december 2013 heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 januari 2014 het pensioenreglement als volgt te wijzigen.

### ***Aanpassing van de pensioenregeling aan wijziging van de AOW en het fiscale kader***

De pensioenregeling is aangepast aan de verhoging van de pensioenleeftijd in zowel de AOW als het fiscale kader voor pensioenen in de tweede pijler ('Witteveenkader'). De eenvoudige systematiek waarbij iedereen op 65 jaar zijn AOW en aanvullend pensioen ontvangt, bestaat niet meer. De AOW-leeftijd stijgt immers geleidelijk en in ieder geval naar 67 jaar in 2023 en kan in de toekomst verder of sneller stijgen.

De fiscale pensioenleeftijd in de Wet op de Loonbelasting gaat naar 67. In het reglement wordt daarbij aangesloten met de pensioenrekenleeftijd. De opbouw van het pensioen wordt gebaseerd op de fiscale pensioenleeftijd. Daarnaast kent het reglement de reglementaire ingangsdatum van het ouderdomspensioen. Vanaf 1 januari 2014 wordt hiervoor aangesloten bij de AOW-gerechtigde leeftijd. Die is gekoppeld aan de verjaardag en verschilt per deelnemer. Daarnaast is er natuurlijk de feitelijke ingangsdatum van het pensioen. Deze kan iemand zelf bepalen door de ingangsdatum van het pensioen te vervroegen of uit te stellen. Vervroeging kan tot uiterlijk vijf jaar voor de AOW-gerechtigde leeftijd. Wat betreft de vervroeging is er een overgangsmaatregel genomen voor oudere deelnemers. Het bestuur heeft besloten dat deelnemers die 50 jaar zijn geworden vóór 1 januari 2015 het ouderdomspensioen nog mogen vervroegen naar 55 jaar (met inachtneming van de fiscale voorwaarden).

Om verbrokkeling van pensioenaanspraken over de verschillende leeftijden te voorkomen, zijn de tot 1 januari 2014 opgebouwde pensioenaanspraken op basis van collectieve actuariële gelijkwaardigheid herrekend naar de nieuwe pensioenrekenleeftijd van 67 jaar. Deze herrekening heeft plaatsgevonden zonder individuele instemming van de deelnemers omdat er geen sprake is van waardeoverdracht. Deze 'harmonisatie' van pensioenaanspraken vindt in beginsel plaats bij iedere stijging van de AOW-leeftijd.

Deelnemers kunnen vervolgens door middel van vervroeging desgewenst op een eerdere datum met pensioen.

In dat geval wordt er weer terug herrekend naar de eerder gelegen pensioenleeftijd.

De pensioenaanspraken in B-regeling worden niet herrekend nu voor deze regeling een pensioenleeftijd van 65 blijft gelden. Ook aanspraken op Flexpensioen worden niet herrekend.

### ***De Regeling OBU en Ruil-OBU vervalt***

De OBU gold voor deelnemers geboren vóór 1949. Deze groep deelnemers heeft in 2013 de 65-jarige leeftijd bereikt en dus de einddatum van de OBU-uitkering. Hiermee is de OBU-regeling definitief tot een einde gekomen. Dit geldt uiteraard ook voor het aanvullende arbeidsongeschiktheidspensioen voor deelnemers die wegens arbeidsongeschiktheid niet in aanmerking kwamen voor een OBU-uitkering.

#### ***De 'Tijdelijke regeling Pensioenknip' vervalt***

De wettelijke regeling maakte het mogelijk om bij premie- en kapitaalovereenkomsten de uitkering op de ingangsdatum te splitsen in een direct ingaande tijdelijke uitkering van maximaal vijf jaar en een daarop aansluitende levenslange uitkering. Deze regeling vervalt per 1 januari 2014.

### **Uitvoeringsreglement per 1 juli 2013 en 1 januari 2014**

In juni 2013 heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 juli 2013 het uitvoeringsreglement als volgt aan te passen.

#### ***Einde individuele inleg Extrapensioen***

In verband met de beëindiging van de mogelijkheid voor premie-inleg in Extrapensioen per 1 juli 2013, is de bepaling over vrijwillige aanvullende pensioenmodules hierop aangepast.

In december 2013 heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 januari 2014 het uitvoeringsreglement als volgt inhoudelijk te wijzigen.

#### ***Factureringsfrequentie van kwartaalbasis naar maandbasis***

In verband met het gewijzigde Beleidskader Facturatie en Incasso is overgestapt van een factureringsfrequentie op kwartaalbasis naar een facturering op maandbasis. In verband hiermee is in het uitvoeringsreglement geregeld dat de premiefactuur op basis van een kalendermaand wordt opgesteld.

#### ***Gegevensverstrekking aan sociale fondsen***

Het uitvoeringsreglement is uitgebreid met de mogelijkheid om uit het oogpunt van serviceverlening gegevens over werkgevers aan sociale fondsen in de sector ter beschikking te stellen. Deze gegevensverstrekking vindt uiteraard uitsluitend plaats binnen de grenzen van onder meer de Wet Bpf 2000 en de Wet bescherming persoonsgegevens.

#### ***Aanpassing privacybepaling***

In verband met de uitbreiding van de mogelijkheid om gegevens over werkgevers aan sociale fondsen te verstrekken is de algemene privacybepaling aangepast. De specifieke aspecten op het gebied van privacy bij deze gegevensaanlevering zijn expliciet opgenomen in de nieuwe bepaling over gegevensverstrekking aan sociale fondsen. De algemene bepaling over privacy blijft voor de overige bepalingen van het uitvoeringsreglement van toepassing.

## Ontwikkelingen in de sector zorg en welzijn

### Trends

De sector staat onder druk en krimpt. Hierna wordt aangegeven welke consequenties dit heeft voor het aantal deelnemers.

### Ontwikkeling aantal deelnemers

#### Aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarultimo

	2013	2012	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.219.800	1.251.200	-/- 2,5%
Gewezen deelnemers	954.700	892.900	6,9%
Pensioengerechtigden (incl FLEX en OBU)	357.800 +	343.700 +	4,1%
<b>(Gewezen) deelnemers</b>	<b>2.532.300</b>	<b>2.487.800</b>	<b>1,8%</b>
Ouderdomspensioen	254.700	227.200	12,1%
Partnerpensioen	45.400	42.900	5,8%
Wezenpensioen	6.600	6.500	1,5%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	23.000	24.600	-/- 6,5%
Overbruggingspensioen	-	11.000	-/- 100,0%
FLEX-pensioen	28.100 +	31.500 +	-/- 10,8%
<b>Totaal Pensioengerechtigden</b>	<b>357.800</b>	<b>343.700</b>	<b>4,1%</b>
* Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers	64.300	61.000	5,4%

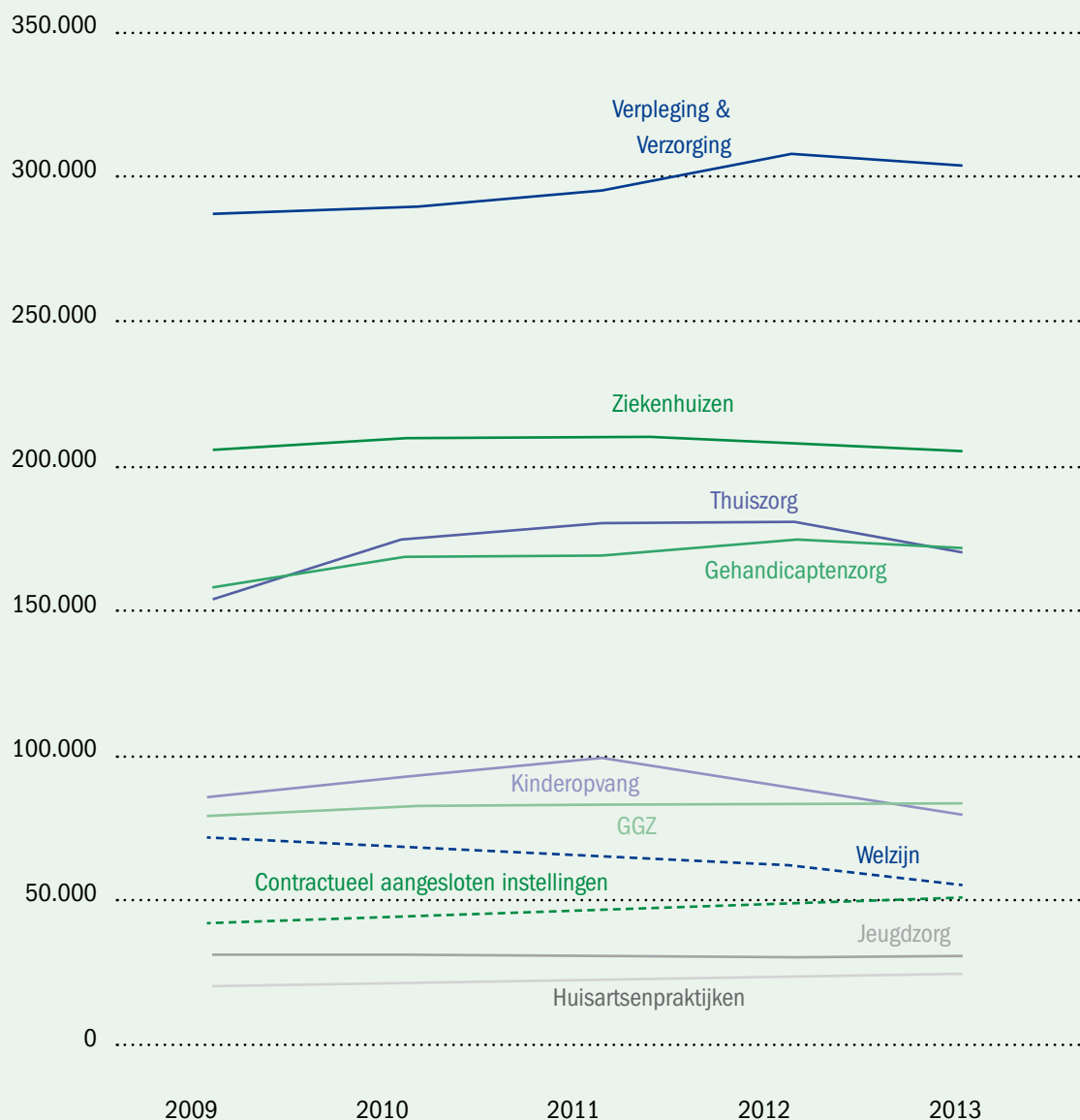
#### Trendbreuk werkgelegenheid: aantal actieve deelnemers gedaald

Het aantal premiebetalende deelnemers is gedurende 2013 met meer 30.000 afgenomen tot 1.219.800 (-2,5%). Het is voor het eerst in de historie van het fonds dat het aantal deelnemers is gedaald. Het snelst daalt het aantal deelnemers in de sectoren thuiszorg, welzijn en kinderopvang. Van zeer recente datum is de trendbreuk in de verpleging en verzorging; na jaren van gestage groei in de grootste deelsector van PFZW is nu ook hier voor het eerst sprake van een daling van werkgelegenheid. Mogelijk is dit te relateren aan de recente kabinetsplannen voor de hervorming van de langdurige zorg op de lange termijn. Door hogere eigen bijdragen en strengere AWBZ-indicaties zullen mensen steeds vaker en langer thuis blijven wonen en instellingen anticiperen hierop.

Door een toenemend aantal ontslagen is het aantal gewezen deelnemers hard gestegen. Een stijging van meer dan 60.000 gewezen deelnemers in één jaar tijd is in het verleden niet eerder voorgekomen.

Door een betere gegevensuitwisseling met het UWV wordt het deelnemersbestand sneller geactualiseerd op arbeidsongeschiktheid. De inhaalslag die daarbij werd gemaakt veroorzaakte in 2013 een stijgend aantal arbeidsongeschikte deelnemers. De langjarige trend van dit getal is nog steeds dalend.

## Ontwikkeling werkende deelnemers 10 grootste deelsectoren PFZW



### Blijvende stijging aantal pensioenen

In het jaar 2013 zijn de laatste overbruggingsuitkeringen (OBU) uitbetaald. Ook het Flexpensioen is als reguliere pensioen-soort aan het verdwijnen. Met de reglementswijziging in 2010 worden de aanspraken op het Flexpensioen in de meeste gevallen opgeteld bij die van het ouderdomspensioen. Minder dan 10% van de deelnemers kiest nu nog voor een apart Flexpensioen. Vanaf 2012 is definitief de dalende trend ingezet. Deelnemers kiezen steeds vaker voor ouderdomspensioen om eerder te stoppen met werken door dit vervroegd in te laten gaan.

Sinds 2011 groeit het aantal ouderdomspensioenen met dubbele cijfers (dit jaar +12,1%). Dat komt door de opbouw van de deelnemerspopulatie. Vanaf 2011 zijn de eerste deelnemers van de geboortegolf (geboren in 1946 en later) 65 jaar geworden en ook voor de komende jaren zal het aantal ouderdomspensioenen hard blijven stijgen.

Per saldo nam het totaal aantal pensioengerechtigden in 2013 met 4,1% toe tot 357.800.

### **Stijgende uittreedleeftijd**

De leeftijd 65 jaar als pensioenleeftijd is steeds minder vaak een vanzelfsprekende grens. Sinds de AOW-leeftijd opschuift, wordt in veel gevallen de keuze gemaakt om de ingangsheeftijd van het ouderdomspensioen samen te laten vallen met die van de AOW. Maar ook vervroegen van de ingangsheeftijd komt voor: deelnemers gebruiken een deel van hun pensioen om het vervroegd pensioen te financieren en kiezen daarvoor dan vaak 62 of 63 jaar.

De gemiddelde uittreedleeftijd stijgt snel: in 2007 was dat nog 61,1 jaar; nu ligt dat op 63,6 jaar. Deze snelle stijging is vooral te verklaren uit het feit dat het stoppen met werken op 60 jaar veel minder voorkomt. Dit komt onder meer door het geleidelijk verdwijnen van de OBU.

### **Aantal werkgevers gestegen door nieuwe aansluitingen**

Het aantal aangesloten werkgevers is in 2013 gestegen tot 22.000. Tegenover 1.900 nieuwe aansluitingen stonden 1.400 afsluitingen; een groei met ruim 500 aangesloten werkgevers. Een groot deel van de stijging is veroorzaakt door het aansluiten van nieuwe branches.

Per 1 januari 2013 zijn ruim 100 Kerkenraden van de Christelijk Gereformeerde kerk aangesloten, die voorheen een eigen pensioenvoorziening hadden. Een verdere netto toename van 200 werkgevers kwam door aansluiting van werkgevers die voorheen waren aangesloten bij Stichting Pensioenfonds Cultuur. Deze driehonderd werkgevers zijn medio 2013 definitief geadministreerd (met een datum van start deelneming per oktober 2012).

Van de bestaande branches is de sterke groei in het aantal instellingen voor dagbesteding en dagopvang (gehandicaptenzorg) opvallend. Onverminderd hoog is verder het aantal aan- en afsluitingen bij de kinderopvang. Ook met de dalende werkgelegenheid blijven daar veel nieuwe werkgevers ontstaan.

### **Branches**

In aanvulling op het algemene overzicht van de ontwikkelingen in de sector zorg en welzijn kan worden opgemerkt dat de omslag naar een participatiesamenleving, waarin professionele zorg geacht wordt steeds meer subsidiair te zijn, de transitie van zorg naar andere organisaties (gemeentes) en de ingrijpende bezuinigingen het beeld binnen de branches bepalen. De impact daarvan is substantieel. Over de hele linie wordt de druk gevoeld en loopt het aantal arbeidsplaatsen terug. Hieronder volgt ter illustratie een korte schets van enige ontwikkelingen.

### **Jeugdzorg**

Het kabinet wil dat de regie in de jeugdzorg in 2015 naar de gemeenten gaat, onder het motto één gezin, één plan, één regisseur. De verwachting is dat door het sneller inschakelen van hulp op termijn het beroep op zwaardere vormen van jeugdzorg afneemt. Daarnaast is het doel een structurele bezuiniging. De wetgeving om deze transitie mogelijk te maken, bevindt zich in een afrondend stadium. Zorgaanbieders zijn volop in gesprek met gemeenten, die zich hebben verenigd in 41 transitieregio's, maar maken zich grote zorgen over het realiseren van bezuinigingen (15%) in relatie tot deze transitie.

### **Welzijns- en maatschappelijk werk**

De werkgevers onderstrepen de omslag naar de participatiesamenleving, maar stellen gelijktijdig vast dat het ondersteunende welzijns- en maatschappelijk werk verder afkalft. Met de grote gemeentelijke bezuinigingen op komst, neemt de druk op het behoud van wijkvoorzieningen en vrijwilligerswerk toe. Tegen deze achtergrond speelt ook de herpositionering van het welzijns- en maatschappelijk werk in de transitie van AWBZ-taken naar de gemeentelijke Wmo-taken.

### **Geestelijke gezondheidszorg**

Tegen de achtergrond van het bestuurlijk akkoord met onder meer het ministerie van VWS, zet de branche de komende jaren in op een afbouw van klinische bedden naar meer ambulante extramurale zorg. Op een voor de cliënt verantwoorde wijze vindt ook een transitie plaats van zorgverlening door de tweedelijnspecialist naar zorgverlening door de eerstelijns geestelijke gezondheidszorg en de huisarts.

### **Gehandicaptenzorg**

Een gedeelte van het zorgaanbod gaat naar de Wmo en een gedeelte naar de Jeugdwet. Ook krijgen gemeenten voor uitvoering van de gehandicaptenzorg minder budget dan voorheen. In 2013 is de branche actief geweest richting het ministerie van VWS om de besluitvorming over bezuinigingen, stelselherzieningen en invoering van nieuwe wetgeving te beïnvloeden.

### **Verpleeg-, verzorgingshuizen en thuiszorg**

In het zorgakkoord worden de bezuinigingsmaatregelen voor de thuiszorg verzacht, maar de korting op huishoudelijke hulp is nog steeds substantieel (40% van het budget). Verder worden indicaties voor mensen met een lagere zorgzwaarte-indicatie gewijzigd, zodat een groot deel van deze cliënten langer thuis moet wonen. De begeleiding en dagbesteding worden overgeheveld naar de Wmo. De persoonlijke verzorging gaat naar de zorgverzekering. De maatregelen zorgen voor onzekerheid in de sector.

### **Eerstelijns gezondheidszorg**

Het kabinet wil de eerstelijns gezondheidszorg versterken om zo de kosten in de tweede lijn te beteugelen. In het zorgakkoord is afgesproken dat de huisartsen 1,5% extra groei ruimte krijgen bovenop de 1% reguliere groei. Het versterken van de samenwerking met andere zorgverleners in de buurt en het overnemen van zorg van het ziekenhuis (substitutie) staan centraal. Er komen meer praktijkondersteuners die taken van de huisarts kunnen overnemen. Ook wijkverpleegkundigen of verpleegkundig specialisten kunnen taken overnemen. Drie brancheorganisaties uit de eerstelijns gezondheidszorg (VHN, LVG en LOK) zijn gefuseerd en beginnen 1 januari 2014 gezamenlijk onder de naam InEen.

### **Ziekenhuizen**

In de ziekenhuisbranche is er een trendbreuk. Voor het eerst heeft de branche te maken met terugval in zorgvraag. Eerste analyses wijzen erop dat dit te maken heeft met de economische crisis en de verhoging van het eigen risico in de zorgverzekeringen. Verder hebben ziekenhuizen in het najaar van 2013 onderhandelingen gevoerd met de zorgverzekeraars die minder budget ter beschikking stelden. Naar verwachting heeft dit in 2014 tot resultaat dat er minder behandelingen kunnen worden uitgevoerd. De trend tot meer specialisatie van complexe behandelingen en spreiding van eenvoudige behandelingen zette ook in 2013 door.

### **Kinderopvang**

De ingrijpende, bezuinigingen op de kinderopvang leiden tot een verdere vraaguitval. De terugloop van het aantal kindplaatsen heeft ook zijn weerslag op de werkgelegenheid in de branche en leidt tot reorganisaties, sluitingen en faillissementen.

### **Overige branches**

In de branches sport, cultuur, musea en kunsteducatie is in 2013 een krimp van het aantal werkgevers en deelnemers te constateren. Concreet betekent dit voor de werkgeversverenigingen in deze sectoren minder contributiegelden, waardoor ook zij in een moeilijke positie komen en minder activiteiten voor hun leden kunnen ontplooiën.

### **Nieuwe branche: VVV**

In 2013 hebben de sociale partners in de branche VVV besloten dat zij met ingang van 1 januari 2014 de pensioenvoorziening voor hun medewerkers gaan onderbrengen bij PFZW. Het pensioenfonds VVV wordt geliquideerd en de opgebouwde pensioenaanspraken worden ondergebracht bij een verzekeraar.

### **Marktbehoud**

Al in 2012 is gesignaleerd dat marktontwikkelingen, zoals outsourcing van werkgeverschap in concernverband, binnen de bestaande afgebakende markt voor verplichte deelneming in PFZW kan leiden tot gedeeltelijke uitholling van de verplichting van het fonds.



In 2013 heeft PFZW besloten tot een tweesporenbeleid om deze uitholling tegen te gaan:

- Voor nieuwe werkgevers binnen de afgebakende markt en voor werkgevers die met vennootschapsconstructies proberen te ontkomen aan verplichte deelneming, wordt de verplichtstelling strikt gehandhaafd.
- PFZW zal sociale partners indringend verzoeken de verplichtstelling voor hun branches aan te passen aan de geconstateerde marktontwikkelingen binnen die branches. Dat moet zo veel mogelijk het risico voorkomen dat PFZW pensioen moet toekennen zonder dat daarvoor premie is afgedragen.

## Naar 2014: een doorkijk

In 2014 zal de dynamiek rond de pensioenregeling blijven. De ontwikkelingen zoals hiervoor geschetst, krijgen in 2014 naar verwachting een vervolg. De contouren daarvan tekenen zich ultimo 2013 af.

De mogelijkheden om aanvullend pensioen op te bouwen (als aanvulling op de AOW), worden verder beperkt (beperking 'Witteveenkader'). Op 18 december 2013 heeft de staatssecretaris van Financiën de wijzigingsvoorstellen Witteveen 2015 naar de Tweede Kamer gestuurd. Deze voorstellen bevatten wijzigingen op de wetsvoorstellen Wet verlaging maximumopbouw- en premiepercentages pensioen en maximering pensioengevend inkomen en Wet pensioenaanvullingsregelingen. Het is de bedoeling om met de nieuwe voorstellen recht te doen aan de noodzakelijke hervorming van de fiscale pensioenambitie waarbij de mogelijkheid tot opbouw van een adequaat pensioen blijft behouden en premieverlaging wordt gewaarborgd. De Eerste Kamer moet in 2014 nog instemmen met de voorgenomen plannen tot verlaging en aftopping van de pensioenopbouw.

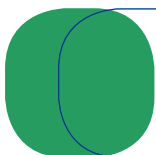
Tegelijkertijd loopt de voorbereiding voor een overgang naar een nieuw contract, gepland per 1 januari 2015 door. Helder is dat er op enig moment, tijdig in 2014, voldoende duidelijkheid zal moeten zijn, wil implementatie (en met name de communicatie) nog mogelijk zijn. De communicatievoorschriften in de Pensioenwet worden inmiddels aangepast. Dit geldt ook voor het systeem van waardeoverdracht.

De ingrijpende ontwikkelingen in de zorg leiden tot een voortdurende beweging in de sector zorg en welzijn die onvermijdelijk ook de arbeidsvoorwaarde pensioen raakt. In het kader van marktbehoud zal in 2014 handhaving van de verplichtstelling van groter belang worden, terwijl ook het gesprek met sociale partners moet worden gestart over aanpassing van die verplichtstelling.

Al deze ontwikkelingen staan tegen het decor van een bredere stroming waarin enerzijds de Europese Unie streeft naar adequate en houdbare pensioenen in Europa en anderzijds de lidstaten zoeken naar de vormgeving van een pensioensysteem dat die garantie kan bieden.

De concrete ontwikkelingen op pensioen- en marktbeleid komen daarbij in een meeromvattende context te staan.

De staatssecretaris van SZW heeft in 2013 aangekondigd in 2014 een nationaal pensioendebat te starten over de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel. Dit betekent dat de ontwikkelingen rond de pensioenregeling zullen plaatsvinden tegen de achtergrond van een principiële en mogelijk richtinggevende discussie over het pensioenstelsel op de langere termijn.



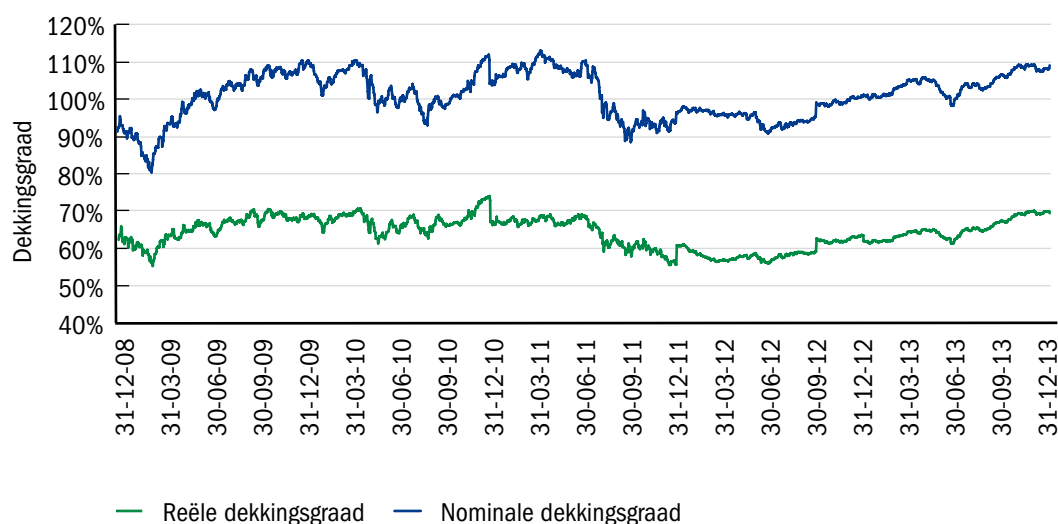
## Financiële opzet

### Verloop van de dekkingsgraad in 2013

De financiële positie van PFZW is weergegeven in de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de verhouding tussen de waarde van de pensioenverplichtingen en het vermogen. Bij een nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de al opgebouwde pensioenen. Daarbij is rekening gehouden met de voorgeschreven rentecurve op basis van de Ultimate Forward Rate (UFR) en driemaandsmiddeling. Bij de reële dekkingsgraad wordt voor de opgebouwde pensioenen ook rekening gehouden met toekomstig verwachte prijsinflatie.

De (nominale) dekkingsgraad is ten opzichte van eind 2012 gestegen naar 109% (2012: 101%). De belangrijkste redenen voor de stijging zijn de positieve beleggingsresultaten (+4 procentpunt) en een stijging van de nominale marktrente (+4 procentpunt). Daarnaast zorgt indexering voor een daling (-1 procentpunt) en aanpassing van de actuariële grondslagen voor een stijging (+1 procentpunt). De reële dekkingsgraad is gestegen van 62% eind 2012 naar 69% eind 2013.

In onderstaande grafiek staat het verloop van de nominale en de reële dekkingsgraad voor een periode van vijf jaar. Eind 2008 was sprake van een dekkingstekort. De nominale dekkingsgraad bedroeg toen 92%. Daarom heeft PFZW een herstelplan ingediend bij DNB, dat op 16 juli 2009 is goedgekeurd. Dit plan voorzag erin om binnen vijf jaar boven de voor PFZW minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4% te komen. Eind 2013 is het kortetermijnherstelplan beëindigd. De dekkingsgraad is hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, daarom hoeft PFZW geen aanvullende maatregelen te nemen zoals het verlagen van de pensioenen.



Figuur: verloop van de dekkingsgraad vanaf 31-12-2008 (conform herstelplan)

De vereiste nominale dekkingsgraad inclusief een solvabiliteitsbuffer is 122,7% (2012: 121,7%). Wanneer PFZW een dekkingsgraadpositie heeft die boven dit niveau ligt, is in theorie de kans klein dat er binnen een jaar een dekkingstekort ontstaat. De dekkingsgraad van PFZW ligt onder dit niveau. Daardoor is eind 2013 nog steeds sprake van een reservetekort. Het langetermijnherstelplan van PFZW is daarom nog steeds van kracht. Het plan is erop gericht dat PFZW in 2023, gegeven de huidige voorgeschreven parameters, uit reservetekort is.

## Effect van rente en beurzen op financiële positie

Door de stijgende rente daalde de waarde van de verplichtingen in 2013. Hoe hoger de rente, hoe minder vermogen het pensioenfonds moet aanhouden om de pensioenverplichtingen te dekken. Voor het berekenen van de waarde van de verplichtingen wordt de door DNB voorgeschreven rentetermijnstructuur gebruikt. Deze is op basis van een driemaands-middeling en een Ultimate Forward Rate (UFR).

De rekenrente (yield) waarmee de verplichtingen worden gewaardeerd, is gestegen van 2,5% begin 2013 naar 2,9% eind 2013.

Het belegd vermogen is in 2013 gestegen van € 129,6 miljard naar € 137,3 miljard. Het rendement op de beleggingen was 3,7%. De renteafdekking om risico's te verminderen zorgde voor een negatief effect op het rendement van 3,5%. De stijgende beurzen zorgden voor een positief effect op het rendement van 7,2%.

## Indexering

### Gedeeltelijke indexering

De ambitie is om pensioenen te indexeren met de gemiddelde loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. De mate waarin deze ambitie kan worden gerealiseerd, hangt af van de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds.

Per 1 januari 2014 is gedeeltelijk geïndexeerd. Eind 2013 was de dekkingsgraad (zonder indexering) gelijk aan 110%. Het bestuur heeft in januari 2014 besloten om, conform herstelplan, de helft van de loonontwikkeling in de sector als indexering toe te kennen. Dit is een indexering van 0,94%.

De cumulatief niet toegekende indexering uit het verleden bedraagt in totaal 12,3% (gemiste indexering in 2013: 0,94 procentpunt). Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkingsgraad nodig. Dit is pas weer mogelijk bij een nominale dekkingsgraad van 130%. Gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) kan naar verwachting niet volledig worden geïndexeerd en zal de indexeringsachterstand verder oplopen tot ongeveer 16%. Indexering is voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering of compensatie van gemiste indexering. Wel is er de ambitie om deze te compenseren.

### Toekomstige indexering onzeker

Door de lage rente is de inkoop van pensioen duurder dan enkele jaren geleden. Er is daardoor in 2013 geen toekomstige indexering uit de premie gefinancierd. Wanneer PFZW rekening zou houden met volledige indexering op basis van prijsinflatie zou de pensioenpremie veel hoger moeten worden. PFZW heeft in afwachting van de gevolgen van het nieuwe pensioenakkoord en gegeven de huidige hoogte van de premie besloten om daar in 2013 niet voor te kiezen. In de premie voor 2014 is wel een stap gezet die bijdraagt aan de indexeringsambitie. Door de stijging van de pensioenrekenleeftijd wordt de inkoop van pensioen goedkoper, waardoor de premie zou kunnen dalen. De pensioenpremie is echter gelijk gebleven door een verlaging van de rekenrente onder de premie van 2,9% naar 2,63%. Hierdoor wordt een groter deel van de indexering uit de premie gefinancierd.

De reële dekkingsgraad is een momentopname van de mate waarin toekomstige indexering kan worden gerealiseerd.

Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat al opgebouwde pensioenrechten jaarlijks kunnen worden aangepast aan de prijsinflatie. PFZW streeft naar een reële dekkingsgraad van 100% of hoger. Per eind 2013 is de reële dekkingsgraad gelijk aan 69%.

In de consistentietoets wordt beoordeeld of de financiering en de realisatie van de indexeringsambitie in lijn zijn met de verwachtingen die naar de deelnemer worden gewekt. In 2012 zijn een continuïteitsanalyse en op basis daarvan een consistentietoets uitgevoerd. Uitgaande van nieuwe pensioenwetparameters (lagere verwachte rendementen) kon niet aan de eisen van de consistentietoets worden voldaan. De toets liet zien dat op grond van de rendementsverwachtingen op nieuwe parameters, het herstelvermogen van de dekkingsgraad niet voldoende is om tijdig in een positie te komen waarin de indexeringcapaciteit weer voldoende is. Er is sprake van een overgangsmaatregel in de regeling parameters, waardoor bij het niet halen van de toets op de nieuwe parameters nog geen maatregelen nodig zijn. Het uitzicht op toekomstige indexering blijft echter onzeker.

## Pensioenpremie 2013 en de Pensioenwet

De pensioenpremie voor 2013 bedroeg 24,4%. Achteraf bekijkt PFZW of de premie van 2013 volgens de Pensioenwet hoog genoeg is. Dit kan op twee manieren. Op basis van verwacht rendement (gedempt) of op basis van de actuele rente op 1 januari 2013 (ongedempt).

De gedempte premie over 2013 bedroeg 14,8%. De ongedempte premie bedroeg 28,6%. PFZW toetst op basis van de gedempte premie omdat het ook rekening wil houden met de verwachte meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid. De pensioenpremie 2013 is hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoet PFZW aan de Pensioenwet.

Vanuit het toezicht van DNB is het bij de vaststelling van de hoogte van de premie een vereiste dat de premiedekkingsgraad (betaalde premie gedeeld door pensioenopbouw) minimaal gelijk is aan 104,3% (minimaal vereiste dekkingsgraad begin 2013). De gerealiseerde premiedekkingsgraad in 2013 was 103,8%. Dit betekent dat de premie in 2013 niet volledig heeft bijgedragen aan herstel van de dekkingsgraad naar de minimaal vereiste dekkingsgraad. Bij het vaststellen van de premie in het najaar van 2012 voldeed deze wel aan de premiedekkingsgraadeis. Door onvoorziene ongunstige bestandsontwikkelingen, zoals krimp in de sector, is de pensioenopbouw hoger dan verwacht.

### Financiële opzet is de basis

De financiële opzet is het verband tussen premie- en indexeringsbeleid, beleggingsbeleid en de bijbehorende sturings-elementen. In het hierna volgende kader is het premie- en indexeringsbeleid per 1 januari 2014 schematisch weergegeven. De financiële opzet is een leidraad voor het bestuur. Het bestuur kan hiervan gemotiveerd afwijken. Dat geldt in het bijzonder voor het vaststellen van de premie, indexering en de maatregelen uit de leidraad bij onderdekking. Aan de indexeringsambitie en de sturingsregels zijn geen rechten te ontleen.

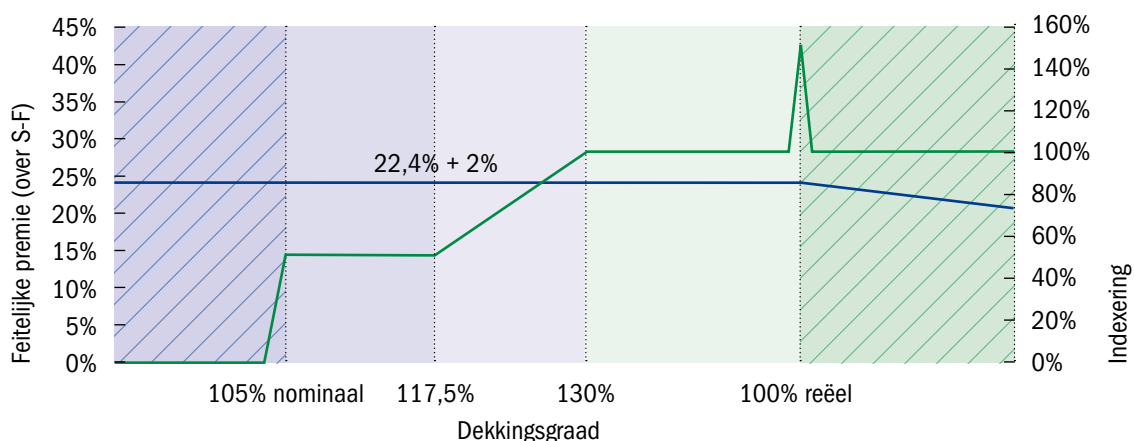
Het startpunt voor het bepalen van de pensioenpremie van PFZW is de basispremie. De basispremie is gebaseerd op een jaarlijks gemiddelde inkoop van nieuwe pensioenrechten op basis van een rekenrente van 2,63%. Op basis van de basispremie stelt het bestuur elk jaar, na advies van de Pensioenraad, de feitelijke pensioenpremie vast (2013: 24,4%). De feitelijke pensioenpremie is gelijk aan de basispremie met een opslag bij een lage dekkingsgraad of een korting bij een hoge dekkingsgraad. Volgens de leidraad is daarbij de stand van de nominale dekkingsgraad van 30 september (2013: 107%) bepalend.

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

### Het herstelplan zorgt voor een evenwichtige verdeling van de lasten

Aanvullend op de financiële opzet heeft PFZW in 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. De financiële opzet die PFZW hanteert, draagt bij aan een langetermijnherstel. PFZW heeft geconstateerd dat bij een langdurig dekkings- en reservetekort een indexeringsachterstand snel kan oplopen. Om dit te beperken, bedraagt de staffel voor indexering tijdelijk, in afwijking op de financiële opzet, 50% van de loongroei in de sector als de dekkingsgraad ligt tussen de 105% en de 117,5%. Deze afwijking leidt tot een potentieel snellere indexering dan voorheen. Met dien verstande dat door indexering de dekkingsgraad niet onder de 105% mag zakken.

## Financiële opzet in een schema



De grens van 100% reëel komt bij het structureel verwachte renteniveau ongeveer overeen met 150% nominaal. De **blauwe** lijn geeft de relatie aan tussen de pensioenpremie (in 2013 24,4% over salaris minus franchise (S-F)) en de dekkinggraad. De **groene** lijn geeft de relatie aan tussen de dekkinggraad en de indexering als percentage van de loongroei.

### Dekkingsgraad lager dan 105% nominaal

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

### Dekkingsgraad tussen 105% nominaal en 117,5% nominaal

In het gebied tussen de 105% en 117,5% dekkinggraad geeft het pensioenfonds 50% van de loongroei door in indexering. Dit is een tijdelijke herstelplanmaatregel. Als de dekkinggraad op 30 september van enig jaar hoger is dan 117,5% vervalt deze maatregel. De indexering zal in dit gebied dan lineair groeien met de groei van de dekkinggraad. In dit gebied wordt ook op de premie gestuurd. Het pensioenfonds vraagt bovenop de basispremie een premieopslag.

### Dekkingsgraad tussen 117,5% nominaal en 130% nominaal

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

### Dekkingsgraad tussen 130% nominaal en 100% reëel

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

### Dekkingsgraad boven 100% reëel

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

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

## Extra sturing in de financiële opzet: leidraad bij onderdekking

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

- Als de dekkingsgraad binnen drie jaar na het ontstaan van onderdekking - behalve maatwerk of generaal pardon, zoals in de huidige situatie, waar de termijn naar vijf jaar is verlengd - niet autonoom herstelt op basis van de voorgeschreven economische parameters, zal PFZW een extra premieopslag van maximaal 2,5 procentpunt in rekening brengen, in aanvulling op de basispremie plus de premieopslag die volgt uit het premiebeleid.
- Mocht de voorgaande actie nog steeds onvoldoende zijn voor herstel naar 104,4% binnen de daarvoor gestelde termijn, zal PFZW de pensioenaanspraken verlagen. Dit betreft eerst een uniforme verlaging van maximaal 10% voor alle deelnemers.
- Als de uniforme verlaging nog steeds onvoldoende is voor herstel binnen drie jaar na het ontstaan van het dekkingstekort, volgt een additionele gedifferentieerde verlaging van maximaal 5% voor alleen actieve en premievrije deelnemers.
- Onder een nominale dekkingsgraad van 105% wordt geen indexering toegekend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september van elk jaar boven 105% ligt, worden eerst de eventuele gedifferentieerde verlagingen uit de leidraad gecompenseerd en daarna de eventuele uniforme verlagingen van pensioenaanspraken. Mocht de dekkingsgraad na volledige compensatie groter zijn dan 105%, wordt gedeeltelijke indexering verleend.
- Als de dekkingsgraad per 30 september van elk jaar na volledige compensatie van de eventuele verlagingen van pensioenaanspraken boven 105% ligt, vervalt de extra premieopslag uit de leidraad bij onderdekking.

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

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

## Beleggingsbeleid beoogt een stabiel en hoog rendement

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

Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen en de beleggingsopdracht zijn vastgesteld in de ALM-nota en is onderverdeeld in drie beleggingscategorieën. Daarnaast is de mate van rente- en inflatiebescherming onderdeel van het beleggingsbeleid op hoofdlijnen.

Gegeven de doelstelling en de lange horizon kiest PFZW structureel voor een beleggingsmix met een belang van 65% in zakelijke waarden. Voornamelijk vanwege spreiding in de portefeuille kiest PFZW bovendien voor een allocatie van 7% naar grondstoffen, met voornamelijk beleggingen in olie. De allocatie naar vastrentende waarden bedraagt 28%. Het beleggingsbeleid op hoofdlijnen is in 2014 onveranderd ten opzichte van 2013.

Gezien de huidige financiële positie en de onzekerheid op beleggingsmarkten, beziet PFZW periodiek in hoeverre aanpassingen op het beleggingsbeleid nodig zijn en zo ja, hoe deze kunnen worden doorgevoerd.

In de samenstelling van het beleggingsbeleid op hoofdlijnen zorgen de vastrentende waarden (nominale en reële obligaties) en de nominale en reële afdekking voor stabiliteit van de dekkingsgraad. Deze instrumenten bewegen mee met de waarde van de verplichtingen. De zakelijke waarden zorgen over een langere horizon voor een hoger rendement. De diversificatie in de portefeuille vergroot de stabiliteit van het rendement. Een hoog rendement op zakelijke waarden is een verwachting, het is geen zekerheid.

Als PFZW risicovrij zou beleggen tegen de reële marktrente zou de premie 37% bedragen of zou de indexeringsambitie zeer sterk afnemen. PFZW neemt daarom, binnen de grenzen die de Pensioenwet stelt, bewust een beleggingsrisico. Dit is nodig om op lange termijn een goede indexering te realiseren tegen een betaalbare premie. Daarom blijft PFZW ook uitgaan van een op de lange termijn gericht beleggingsbeleid. Het feitelijke rendement in enig jaar kan daarbij ook laag zijn, waardoor de groei van het aanwezige vermogen achterblijft bij de groei van de nominale pensioenverplichtingen.

De rente- en inflatiebescherming vergroot de stabiliteit van de dekkingsgraad (zowel nominaal als reëel) en biedt bescherming in omstandigheden waarin de economische groei sterk daalt. Te denken valt aan scenario's als deflatie of stagflatie. In de hiervoor opgenomen tabel is te zien dat de strategische afdekkingspercentages voor 2014 niet gewijzigd zijn. Strategisch wordt 29% van het nominale renterisico en 9% van het reële renterisico afgedekt. De combinatie van nominale en reële afdekking leidt eind 2013 gezamenlijk tot een strategische afdekking van het renterisico van circa 41%. Het verschil wordt veroorzaakt, doordat de reële verplichtingen hoger zijn dan de nominale verplichtingen. In de feitelijke afdekking wordt rekening gehouden met de UFR en de ontwikkelingen in beleggingsmarkten, waardoor de feitelijke afdekking kan afwijken van de strategische afdekking.

Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt: een hoge afdekking leidt weliswaar tot een stabielere (nominale) dekkingsgraad, maar werkt tegen bij een stijgende rente en inflatie. Op een kortere horizon kan de gedeeltelijke afdekking van het renterisico nog leiden tot relatief grote fluctuaties in de nominale dekkingsgraad van PFZW. In het spanningsveld tussen de langetermijnambitie om pensioenen in de toekomst te indexeren op basis van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn en de verplichting om de nominale opgebouwde pensioenen (zonder toekomstige indexering) na te komen, is er daarom voor gekozen het renterisico gedeeltelijk af te dekken.

## Alle grondslagen geactualiseerd

In 2013 heeft PFZW een volledig grondslagenonderzoek uitgevoerd. Alle grondslagen voor de bepaling van voorziening en premie zijn onderzocht en geactualiseerd. Volgens de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) gebeurt dit eens in de drie jaar.

Bij de grondslag sterfte en langlevens wordt evenals vorig jaar de AG-prognosetafel 2012-2062 gebruikt. Deelnemers van PFZW leven langer dan de gemiddelde Nederlander. PFZW hanteert daarvoor correctiefactoren. De correctiefactoren zijn geactualiseerd op basis van fondsgegevens. Deze actualisatie leidt tot een lichte daling van de levensverwachting. Naar aanleiding van de verhoging van de AOW-leeftijd en eigen observaties is de gemiddelde verwachte pensioenleeftijd verhoogd. In 2013 was de gemiddelde leeftijd waarop mensen met pensioen gingen al 63,6 jaar. De verwachting is dat deze leeftijd de komende jaren zal blijven stijgen.

In de premie zit een opslag voor administratiekosten. Deze is verhoogd van 0,3% van de bijdragegrondslag naar 0,35%. Hierdoor wordt de dekking voor toekomstige kosten ruimer. Van de voorziening wordt 2% voor excassokosten gereserveerd. In het hoofdstuk 'Pensioenfonds in bedrijf' (paragraaf 'Kosten van uitbesteding') wordt nader op de kosten ingegaan.

Het effect van grondslagencorrecties op de financiële positie is een stijging van de dekkingsgraad met 1 procentpunt.

## De pensioenpremie voor 2014

Vanaf 2014 is de pensioenrekenleeftijd voor de nieuwe opbouw voor de deelnemers bij PFZW in de A-regeling gelijk aan 67 jaar. Dit is het gevolg van de beperking van de verlaging van de wettelijk toegestane pensioenopbouw. De opgebouwde pensioenrechten zijn ook omgerekend naar de nieuwe pensioenrekenleeftijd van 67. De pensioenrechten zijn daarom actuariael neutraal opgehoogd. Dit heeft geen invloed op de dekkingsgraad. Deelnemers kunnen hun ingangsdatum voor pensioen vervroegen.

De verhoging van de pensioenrekenleeftijd leidt tot een kortere uitkeringsduur van het pensioen. Daardoor is er minder premie nodig om de pensioenopbouw te financieren. PFZW heeft besloten om de premie voor 2014 gelijk te houden aan die van 2013 (24,4%). Dit vanwege de (verwachte) vergrijzing van het deelnemersbestand en om een groter deel van de toekomstige indexering uit de premie te financieren. Dit maakt toekomstige indexering minder afhankelijk van onzekere beleggingsrendementen.

Het opbouwpercentage voor 2014 blijft 1,95% van salaris minus franchise. De AP-premie is gelijk gebleven op 0,4%.

## Ontwikkelingen in 2014

- In 2013 is een principeovereenkomst gesloten dat de UMC's overkomen van ABP naar PFZW. Vanaf 2015 komen mogelijk zowel de pensioenopbouw als de bestaande rechten over naar PFZW. De bijbehorende koopsom bedraagt naar verwachting ongeveer € 10 miljard. De exacte voorwaarden van de waardeoverdracht worden in 2014 bepaald. Vanwege verschil in dekkingsgraad tussen ABP en PFZW kan deze overdracht een (klein) effect op de dekkingsgraad van PFZW hebben. De waardeoverdracht wordt nog door DNB en Autoriteit Consument en Markt (ACM) getoetst. Het akkoord is onder voorbehoud van verschillende ontbindende voorwaarden, waaronder toestemming van de DNB.
- In 2012 heeft PFZW een principiële keus gemaakt voor een nieuwe pensioenregeling in het reële kader. In 2013 maakte staatssecretaris Klijnsma bekend dat er vanaf 2015 niet twee (reëel en nominaal) wettelijke kaders komen maar wordt uitgegaan van één wettelijk kader. In 2014 wordt naar verwachting de invulling van dit kader bekend. Op basis daarvan zal het bestuur een nieuwe financiële opzet voor 2015 bepalen.



## Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2013 certificerend actuaris

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

De werkzaamheden van de certificerend actuaris bestaan er met name uit te beoordelen of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2013 het geval. Dit oordeel is mede gebaseerd op het volledige grondslagenonderzoek dat gedurende het boekjaar heeft plaatsgevonden.

Met betrekking tot de premie heeft de certificerend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2013 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie, die onderdeel vormt van de financiële opzet van het pensioenfonds. Uitgaande van de door het pensioenfonds gehanteerde dempingsmethodiek was de premie in 2013 kostendekkend. Achteraf bezien heeft de premie niet bijgedragen aan herstel, terwijl dit op basis van de geprognosticeerde premie wel werd verwacht. Aan de premiedekkingsgraade is niet voldaan, doordat de bestandsontwikkeling in negatieve zin afwijkt van de prognoses hieromtrent.

Daarnaast toetst de actuaris of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt.

Op de balansdatum is het eigen vermogen van het pensioenfonds lager dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. De actuaris heeft vastgesteld dat er op de balansdatum sprake is van een reservetekort.

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

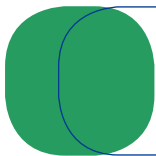
Per 31 december 2013 is de situatie van dekkingstekort beëindigd zonder dat een eindkorting noodzakelijk is gebleken. De financiële positie van het pensioenfonds is zodanig hersteld dat er, overeenkomstig het vigerende beleid, een gedeeltelijke toeslag is toegekend ter grootte van 50% van de loonontwikkeling in de sector.

## Oordeel certificerend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2013 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen). Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum namelijk lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen. Er is daarmee op 31 december 2013 sprake van een reservetekort. Vanwege dit tekort kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als niet voldoende.

Verder merkt de actuaris op dat het niveau van de marktrente de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed. Daardoor staan deze per einde 2013 op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van de financiële opzet staat daarmee naar zijn mening onverminderd onder druk.

Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan per einde 2013, constateert de actuaris dat het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijn zal zijn opgeheven. Het hiervoor nog benodigde herstel en de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de resterende herstelperiode kan worden verwezenlijkt, is hierbij evenwel in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.



## Economie en financiële markten

In het begin van 2013 zetten de ontwikkelingen op de financiële markten en in de wereldeconomie van 2012 zich voort. Aandelenkoersen stegen, terwijl de rente nauwelijks veranderde. De kentering in 2013 kwam in mei door de aankondiging van Ben Bernanke, de toenmalige president van de Amerikaanse centrale bank, om op korte termijn de steunaankopen van obligaties te verminderen. Deze aankondiging leidde tot nervositeit op financiële markten en een stijging van de lange rente in de Verenigde Staten met meer dan een procentpunt. De Europese lange rente werd hierdoor gedeeltelijk mee omhoog getrokken.

De wereldeconomie won vooral in de tweede helft van het jaar aan kracht. Dankzij een bescheiden toename van het bruto binnenlands product (bbp) kwam in Europa een einde aan de recessie die sinds het begin van 2012 duurde. Binnen Europa bleef de Nederlandse economie duidelijk achter. Ondanks een marginale groei van de economie in de tweede helft van het jaar kromp het Nederlandse bbp 1% ten opzichte van 2012. Als gevolg van de aanhoudende zwakte van de Nederlandse economie wordt vaker gekeken naar de wijze waarop institutionele beleggers zoals PFZW, passend bij het beleggingsbeleid en de doelstellingen van de institutionele beleggers, kunnen bijdragen aan de financiële stabiliteit van de Nederlandse economie. Zo is PFZW in 2013 nauw betrokken geweest bij besprekingen voor het opzetten van een Nationale Hypotheekinstelling (NHI). Als de NHI wordt opgezet, zouden pensioenfondsen mogelijk hypotheeklen kunnen overnemen van banken, waardoor deze meer lucht krijgen.

De aanpak van de eurocrisis was opnieuw het centrale thema in Europa. In maart moest Cyprus worden gered met behulp van het Europese noodfonds. Nieuw hierbij was dat spaarders moesten meebetalen. Voorheen draaiden, naast obligatie- en aandeelhouders, de andere eurozonelanden en daarmee de Europese belastingbetalers op voor de kosten van de redding. Dankzij het uitblijven van grote problemen in andere landen, voorzichtige economische groei en kleine stapjes op weg naar een bankenunie steeg het vertrouwen in het behoud van de eurozone.

De economische groei in de Verenigde Staten liep in 2013 op tot 3,5% op jaarbasis, maar ook hier waren de ogen toch vooral gericht op het monetair en budgettair beleid. In de eerste helft van 2013 bereikten Democraten en Republikeinen enkele keren net op tijd een akkoord over de overheidsbegroting en de maximaal toegestane staatsschuld. Eind september konden de partijen het echter niet eens worden over de overheidsbegroting. Door het gebrek aan geld werden veel overheidsdiensten gesloten totdat medio oktober alsnog een voorlopig akkoord werd bereikt, gevolgd door een meer definitieve oplossing medio december.

Japan kende zowel economisch als op financiële markten een voortreffelijk jaar. Voornamelijk dankzij ongekende ingrepen door de Japanse regering die een impuls gaven aan de Japanse economie en aandelenkoersen. Het beleid van de regering was gericht op een sterke verruiming van het monetair beleid, extra overheidsbestedingen aan met name infrastructuurprojecten en een verzwakking van de yen om de export te stimuleren. Naast de genoemde impuls voor de economische groei zorgde de beleidswijziging ook voor een welkome toename van de inflatie in Japan.

Opkomende markten beleefden een moeilijk jaar. Spanningen in het Midden-Oosten hielden aan als gevolg van onder meer de oorlog in Syrië, onrust in veel andere landen zoals Turkije, Egypte en Libië en het atoomprogramma van Iran. De economische groei in opkomende markten bleef met gemiddeld 4,5% redelijk op peil, maar onderliggend kampten veel landen met problemen die te wijten zijn aan het gebrek aan structurele hervormingen in de afgelopen jaren. In China bleven de zorgen rondom de hoge mate van kredietverlening en de gezondheid van banken bestaan. Daarnaast werden vooral Brazilië, India, Indonesië, Zuid-Afrika en Turkije hard geraakt. Deze landen hebben een substantieel tekort op de lopende rekening en de overheidsbegroting waardoor ze afhankelijk zijn van buitenlands kapitaal. De voorziene vermindering van de liquiditeiten

wereldwijd als gevolg van de afbouw van monetaire verruiming in de Verenigde Staten, leidde er toe dat beleggers op grote schaal hun geld weghaalden uit genoemde landen. Hierdoor steeg de rente en verzwakten de valuta's. Aandelen en staatsobligaties in deze landen daalden ook in waarde.

Beleggingen in opkomende markten, zowel aandelen als staatsobligaties, werden met afstand de slechtst presterende beleggingscategorie in 2013. Ook de meest kredietwaardige staatsobligaties uit bijvoorbeeld Nederland, Duitsland en de Verenigde Staten daalden in waarde als gevolg van hogere rentes. De rente op 10-jaars Duitse staatsobligaties steeg bijvoorbeeld een half procentpunt tot 1,8%, terwijl die in Nederland bijna driekwart procentpunt steeg tot 2,1%.

De 30-jaars Europese swaprente kwam vanwege een stijging van een half procentpunt uit op 2,7%. Ondanks deze rentestijgingen leverden de beleggingscategorieën bedrijfsobligaties en high yield een positief rendement als gevolg van een daling van de credit spreads. Echt grote koerswinsten werden behaald op publieke aandelen in ontwikkelde markten. Hierbij bedroeg de gemiddelde koerswinst circa 25% en in Japan zelfs meer dan 50%. Het rendement op de meeste andere beleggingscategorieën kwam uit rond de 5%.

## Beleggingsbeleid

### Langetermijnbeleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van PFZW is erop gericht om op de lange termijn voldoende rendement te genereren om de ambitie van een goed en betaalbaar pensioen te kunnen realiseren. Dit alles tegen acceptabele risico's, waarbij ook duurzaamheid en beheersbaarheid een centrale rol spelen.

PFZW is een relatief jong pensioenfonds. Het aantal werkenden in de zorgsector is groter dan het aantal gepensioneerden. Hierdoor zijn naar verwachting op korte en ook op middellange termijn de premie-inkomsten hoger dan de pensioenbetalingen. Omdat niet al het geld direct beschikbaar hoeft te zijn, kan PFZW een deel van het vermogen beleggen in relatief illiquide beleggingscategorieën zoals privaat vastgoed, private equity en infrastructuur.

Gegeven de doelstelling en de lange horizon kiest PFZW structureel voor een beleggingsmix met een belang van 65% in zakelijke waarden, zoals aandelen, beursgenoteerd vastgoed, high yield en de eerder genoemde relatief illiquide beleggingscategorieën. Voornamelijk vanwege spreiding in de portefeuille kiest PFZW bovendien voor een allocatie van 7% naar grondstoffen, met voornamelijk beleggingen in olie. De allocatie naar vastrentende waarden bedroeg 28%. Hieronder vallen onder meer nominale obligaties, inflatie-gerelateerde obligaties en rente- en inflatiederivaten.

### Stappen in het beleggingsproces

Het proces om te komen tot een beleggingsportefeuille die past bij de doelstelling van PFZW is in 2013 verder aangescherpt. De stap van beleggingsstrategie naar portefeuillebeheer is explicieter gemaakt. Het beleggingsproces bestaat hierdoor uit vier stappen:

#### **Stap 1 Asset & Liability Management (ALM)**

Om de preferenties van PFZW te kunnen bepalen, worden met behulp van ALM-berekeningen de gevolgen inzichtelijk gemaakt van keuzes voor onder meer de beleggingsmix en de afdekking van rente- en inflatierisico. Het bestuur bepaalt met behulp van deze berekeningen de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en stelt het toelaatbare beleggingsrisico en het na te streven rendement vast. De hoofdlijnen van dit beleggingsbeleid vormen de basis voor de beleggingsstrategie.

#### **Stap 2 Vaststellen beleggingsstrategie**

Het doel van de beleggingsstrategie van PFZW is het concreet invullen van de beleggingsmix, consistent met de preferenties zoals die bepaald zijn met behulp van ALM. De doelstelling van dit proces is het samenstellen van de beleggingsmix die zo goed mogelijk aansluit bij de pensioenambitie. Hierbij spelen verwacht rendement en risico een centrale rol, maar wordt ook gekeken naar manieren om de duurzaamheid van de portefeuille te vergroten en de portefeuille begrijpelijker en beheersbaarder te maken. De verdeling van het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën, regio's en de bijbehorende benchmarks vormen samen de strategische benchmark (SBM). De SBM wordt samen met andere relevante beleidsaspecten jaarlijks vastgelegd in het beleggingsplan.

### Stap 3 Opstellen beleggingsmandaat

De beleggingsstrategie, zoals vastgelegd in het beleggingsplan, wordt in deze processtap per beleggingscategorie vertaald in een uitvoeringsmandaat voor de portefeuillebeheerder. Dit uitvoeringsmandaat bevat bijvoorbeeld benchmarks, richtlijnen en limieten voor elke beleggingscategorie. Voor de portefeuillebeheerder is dan duidelijk welke richting gewenst is en welke ruimte aanwezig is voor de uitvoering van zijn opdracht.

### Stap 4 Portefeuillebeheer

Aan de hand van het uitvoeringsmandaat wordt het vermogen per beleggingscategorie belegd. Het resultaat is een beleggingsportefeuille die zo goed mogelijk aansluit bij de pensioenambitie van PFZW. Om de behaalde resultaten te kunnen beoordelen, vergelijkt PFZW de resultaten van de beleggingsportefeuille periodiek met die van de SBM.

## Een nieuw beleggingskader

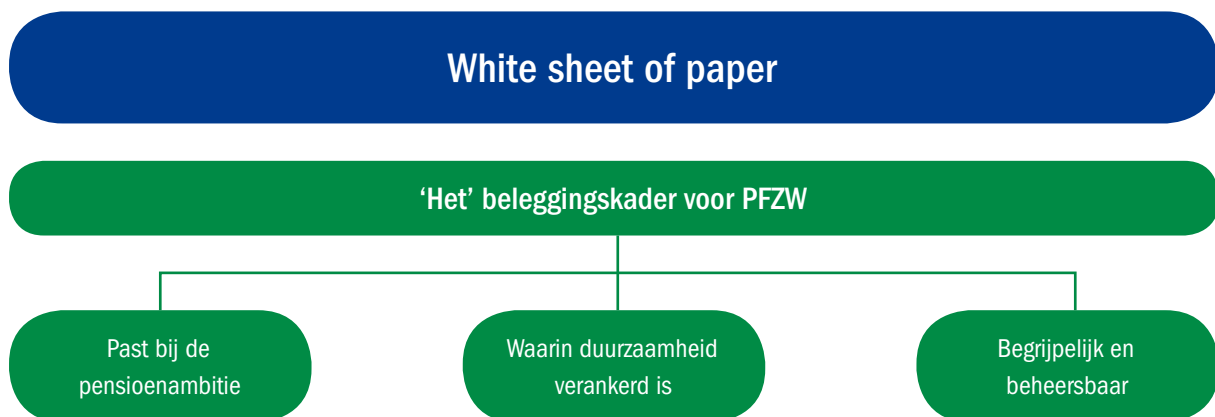
In 2012 is PFZW met het WSOP-project gestart, om met een frisse blik tot een vernieuwd kader voor het langetermijn-beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan te komen. Het WSOP-project is in 2013 afgerond. Het nieuwe beleggingskader dient als leidraad en toetssteen voor het beleggingsbeleid, de uitvoering en de beheersing daarvan.

Het biedt houvast voor de lange termijn en voorkomt dat de waan van de dag gaat overheersen.

Het beleggingskader beschrijft de overtuigingen en principes van PFZW met betrekking tot beleggen voor de periode tot 2020. Deze vormen de basis voor het eigen gedrag en het gedrag dat PFZW van andere betrokkenen verlangt. De overtuigingen en principes ondersteunen de beleidsafwegingen, geven richting aan de uitvoering en stellen randvoorwaarden aan de beheersing van beleid en uitvoering. Ze beogen te disciplineren en zullen soms knellen. De overtuigingen en principes zijn nadrukkelijk beïnvloed door wie PFZW is, waar PFZW voor staat en de wereld waarin PFZW opereert.

In het beleggingskader staan drie thema's centraal, zie figuur hieronder.

1. Past bij de pensioenambitie: Dusdanig beleggen dat een welvaartsvast pensioen voor de deelnemers gerealiseerd kan worden. Beleggen op een manier die robuust is voor verschillende omstandigheden op de financiële markten.
2. Beleggen op een wijze waarin duurzaamheid is verankerd.
3. Beleggen op een begrijpelijke en beheersbare manier.



PFZW heeft als hoogste doel een welvaartsvast pensioen te realiseren voor zijn deelnemers. Tegelijk heeft en voelt PFZW ook een verantwoordelijkheid om bij te dragen aan een duurzame, houdbare wereld; de omvang van het belegd vermogen maakt het mogelijk hieraan een bijdrage te leveren. Deze verantwoordelijkheden gaan goed samen. Een goed pensioen is tenslotte meer waard in een leefbare wereld.

Een bijdrage aan een duurzame, houdbare wereld vraagt daadkracht: weloverwogen, betekenisvolle en soms gedurfde keuzes ten aanzien van beleggingsbeslissingen. Door gericht te sturen met het toevertrouwde vermogen en de invloed die daar vanuit gaat, kan PFZW een positieve bijdrage leveren en de negatieve aspecten van onze voetafdruk verkleinen. Om de pensioenambitie te realiseren, nu en in de toekomst, wil PFZW zorgvuldig omgaan met de op lange termijn schaarse ingrediënten van rendement, zoals grondstoffen, kapitaal en mensen. Het verankeren van duurzaamheid in het beleggingsbeleid draagt zo op lange termijn bij aan het rendement. Dat vraagt om beleggen op een manier die niet altijd aansluit op het op dit moment gangbare denken over beleggen. Voor het behalen van rendement is PFZW in hoge mate afhankelijk van de gezondheid van het financiële stelsel. Kortetermijnfocus is een risico voor de stabiliteit van het financiële stelsel. PFZW bevindt zich aan het begin van de financiële keten en kan vanuit deze positie een voortrekkersrol vervullen om tot een duurzamer financieel stelsel te komen. Dit gebeurt door het tonen van voorbeeldgedrag en door invloed uit te oefenen om bij partijen binnen en buiten de financiële sector gedrag te stimuleren dat gericht is op de lange termijn.

Om goed grip te hebben op alle beleggingsactiviteiten is focus noodzakelijk. Dit beperkt het aantal verschillende beleggingsactiviteiten. PFZW kijkt kritisch naar de complexiteit van de beleggingen. Alleen waar complexiteit materieel bijdraagt aan het realiseren van de pensioenambitie loont het om complexe beleggingen en instrumenten in te zetten. PFZW streeft naar zo eenvoudig mogelijke beleggingen.

Het beleggingskader schetst een gewenste situatie. De transitie naar die gewenste situatie zal een aantal jaren duren. In de komende jaren wordt het beleggingskader omgezet in beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan.

### **Beleggingsonderzoek DNB**

In het meest recente beleggingsonderzoek vraagt de toezichthouder PFZW om meer aandacht te hebben voor het identificeren, normeren, beheersen en evalueren van de risico's die gepaard gaan met de beleggingsactiviteiten. PFZW heeft in 2013 de stappen in het beleggingsproces hierop aangepast om zodoende meer 'in control' te zijn met betrekking tot het beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan. Ieder nieuw of gewijzigd mandaat voor een beleggingscategorie volgt een goedkeuringsproces, waarin het bestuur van PFZW iedere stap van beleid naar uitvoering goedkeurt.

### **Verantwoord beleggen**

PFZW is verantwoordelijk voor een goede financiële uitvoering van de pensioenambitie en heeft daarbij een maatschappelijke verantwoordelijkheid. PFZW is ervan overtuigd dat financieel en maatschappelijk rendement samen kunnen gaan. Verantwoord beleggen is al sinds 1985 een belangrijke basis bij het bepalen van het beleggingsbeleid. Hierin gaat het om een goed en verantwoord rendement. Voor PFZW betekent verantwoord beleggen: bij beleggingsbeslissingen bewust rekening houden met de materiële risico's en kansen op het gebied van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur.

### **Beleid en transparantie**

Het huidige beleid verantwoord beleggen legt de nadruk op het strategische belang van verantwoord beleggen. De United Nations Principles for Responsible Investment (PRI) die PFZW heeft ondertekend, vormen hierbij een verbindend kader. Verder is PFZW deelnemer van Eumedion. Dit is een belangenbehartiger en opiniemaker voor institutionele beleggers op het terrein van corporate governance. PFZW heeft gekozen voor een aantal aandachtsgebieden. In 2013 waren deze aandachtsgebieden: mensenrechten, goed ondernemingsbestuur, klimaatverandering, gezondheid en het uitsluiten van controversiële wapens. PFZW is transparant in de uitvoering van het beleid. Ook in 2013 vergeleek en beoordeelde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) het beleid verantwoord beleggen van 50 pensioenfondsen. PFZW bleek voor de zevende keer op rij de best presterende pensioenaanbieder volgens de VBDO.

### **Beleid binnen de aandelenportefeuille**

Om de bijdrage aan een meer duurzame wereld te vergroten, met behoud van een goed risico-rendementsprofiel tegen acceptabele kosten, is voor de implementatie van de passieve aandelenportefeuille in 2012 een ESG-index ontwikkeld. Deze ESG-index is in 2013 voor het eerst geïmplementeerd. ESG staat voor Environment, Social en Governance en heeft betrekking op factoren op het gebied van milieu, sociale omstandigheden en goed ondernemingsbestuur. De ESG-index selecteert de top 90%-ondernemingen uit de FTSE All World Index op basis van een brede set ESG-indicatoren. Dat betekent dat aandelenbelangen in bedrijven die binnen hun sector relatief slecht scoren als het gaat om milieu, sociale omstandigheden of goed ondernemingsbestuur, niet in de ESG-index worden opgenomen. De ESG-index zorgt voor meer inzicht in de bestaande beleggingen en helpt de dialoog met ondernemingen gericht te voeren.

## **Beleggingsbeleid en risicobeheersing**

Evenals in de voorgaande jaren heeft PFZW in 2013 een sterk accent gelegd op het verder versterken van het risicobeheersingskader inclusief de monitoring van de risico's. Hierbij wordt mede gebruik gemaakt van stressscenario's die aan de hand van de actuele ontwikkelingen in de wereldeconomie worden opgesteld. De onzekerheid betreffende de verslechtering van de kredietwaardigheid van Frankrijk gaf aanleiding om in 2013 aanvullend specifieke scenario's te ontwikkelen voor 'Verslechtering kredietwaardigheid Frankrijk' en 'Normalisatie monetaire verhoudingen eurozone'.

De liquiditeit en stuurbaarheid van de beleggingsportefeuille van PFZW zijn in 2013 onverminderd goed geweest.

PFZW heeft in 2013 bij de jaarlijkse evaluatie de portefeuillerichtlijnen aangepast en aangescherpt. Deze richtlijnen zijn onderdeel van het eerder genoemde uitvoeringsmandaat. De nadruk lag in 2013 op verfijning van de richtlijnen om de controle op het portefeuillebeheer verder te versterken.

### **Gebruik van derivaten**

PFZW maakt uit oogpunt van risicobeheersing en voor de invulling van de portefeuille gebruik van derivaten. Vanuit risicobeheersing heeft PFZW beleid opgesteld dat ertoe bijdraagt om wisselkoersrisico's van de beleggingen evenals rente- en inflatierisico van de pensioenverplichtingen gedeeltelijk in te perken. Het inperken wordt ook wel afdekken van financiële risico's genoemd en wordt veelal aangeduid met de Engelse term 'hedging'. Het gebruik van derivaten stelt PFZW bloot aan additionele risico's. De belangrijkste risico's zijn tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico.

### **Derivaten in de beleggingsportefeuille**

PFZW belegt wereldwijd en loopt daarom wisselkoersrisico. Als bijvoorbeeld de USD in waarde daalt ten opzichte van de euro, daalt de waarde van de USD-beleggingen. PFZW beschermt zich tegen wisselkoersdalingen. Het PFZW beleid is om de valuta's van alle ontwikkelde markten grotendeels af te dekken. Dit in tegenstelling tot de valuta's van de opkomende markten die volgens het PFZW-beleid niet worden afgedekt. Het afdekken van wisselkoersrisico's gebeurt met behulp van valutatermijncontracten.

Pensioenverplichtingen zijn gevoelig voor rentedalingen. Als de rente daalt, neemt de waarde van de verplichtingen toe. Het is strategisch beleid van PFZW om een deel van het risico van rentedalingen en inflatie af te dekken. Het effect van het rente- en inflatiebeleid is dat circa 41% van het renterisico van de pensioenverplichtingen wordt afgedekt, deels door te beleggen in obligaties en deels door het afsluiten van renteswaps en inflatieswaps.

Bij het invullen van de beleggingsportefeuille kunnen ook derivaten worden ingezet. Bij het beleggen in grondstoffen kiest PFZW ervoor om niet de fysieke grondstoffen te kopen maar geheel te beleggen in grondstoffentermijncontracten. Bij andere beleggingscategorieën wordt slechts een bescheiden gedeelte van de posities opgebouwd met behulp van derivaten. In dat geval gaat het vaak om een tijdelijke bijsturing van posities. Dit bijsturen is veelal goedkoper, sneller en effectiever met behulp van derivaten dan door koop en verkoop van onderliggende vermogenstitels.

### **Tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico**

PFZW koopt en verkoopt derivaten op gereguleerde en niet-gereguleerde markten. Op gereguleerde markten is het tegenpartijrisico beperkt. Op niet-gereguleerde markten perkt PFZW het tegenpartijrisico in door alleen contracten af te sluiten met vooraf goedgekeurde tegenpartijen met een goede kredietwaardigheid. Ook worden afspraken gemaakt over het dagelijks uitwisselen van onderpand, in het Engels aangeduid met 'collateral'. In 2013 is de rente gestegen waardoor de renteswaps in waarde zijn gedaald. Hierdoor hoefden tegenpartijen minder onderpand te storten bij PFZW. PFZW heeft tegenpartijrisicobeleid ontwikkeld met als doel het risico op individuele tegenpartijen te limiteren.

Bij een rentestijging daalt de waarde van de renteswaps in de beleggingsportefeuille. De renteswaps zijn immers bedoeld als hedge tegen rentedalingen. De waarde van de renteswaps kan negatief worden. Hier staat dan een lagere waarde van de verplichtingen tegenover. Ook de valutatermijncontracten kunnen een negatieve waarde ontwikkelen voor PFZW. Hier tegenover staat dan de hogere waarde van de beleggingen in vreemde valuta. In beide gevallen is PFZW genoodzaakt onderpand te storten bij tegenpartijen, wat mogelijk gevolgen heeft voor de liquiditeitspositie.

Hiervoor heeft PFZW liquiditeitsbeleid opgesteld. Dit beleid is erop gericht dat PFZW altijd voldoende liquide middelen beschikbaar heeft om zowel in gereguleerde als in niet-gereguleerde markten aan zijn verplichtingen en de pensioenbetalingen te kunnen voldoen.

Een totaaloverzicht van de gebruikte derivaten en hun omvang is opgenomen in de jaarrekening.

## **Beleggingsbeleid in 2013**

Het strategische beleggingsbeleid wordt jaarlijks vertaald naar een beleggingsplan voor het desbetreffende jaar.

Het beleggingsplan van 2013 was in grote lijnen een voortzetting van het beleid van de voorafgaande jaren. De spreiding van het vermogen over de verschillende beleggingen werd opnieuw iets verder vergroot om de portefeuille op die manier minder kwetsbaar te maken voor tijden van stress op financiële markten. Meer concreet ging het daarbij om een hogere strategische allocatie naar infrastructuur en insurance ten laste van privaat vastgoed, private equity en een verdere afbouw van de positie in de quantitative strategies en mezzanine, die beide onderdeel uitmaken van de 'overige zakelijke waarden'. Mede als gevolg van de lage renteniveaus aan het begin van het jaar en de onzekerheid rondom de ontwikkelingen in de eurozone, was in 2013 sprake van twee tijdelijke aanpassingen ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid. Allereerst werd vanwege de lage rente gedurende een groot deel van het jaar geen verdere renteafdekking bijgekocht. Nieuwe pensioenaanspraken leidden wel tot nieuwe toekomstige verplichtingen voor PFZW. Doordat deze verplichtingen niet werden afgedekt op de lage renteniveaus, resulteerde dit in een verlaging van de renteafdekking, gemeten als percentage van de verplichtingen. Om deze aanpassing risiconutraal te houden werd de allocatie naar aandelen verlaagd ten gunste van kortlopende staatsobligaties.

De strategische hedgeratio voor Amerikaans dollarrisico binnen zakelijke waarden bedraagt 70%. Begin 2012 besloot het bestuur tot een hedgeratio van 57,5%. De reden hiervoor was dat gedurende een groot deel van 2013 het risico aanwezig was dat de situatie in de eurozone zou escaleren. Door het afdekkingspercentage van Amerikaans dollarrisico tijdelijk te verlagen, werden de mogelijk negatieve gevolgen van een verdere escalatie van de eurocrisis voor de beleggingsportefeuille gereduceerd. Eind 2013 is besloten de dollarhedge weer terug te brengen naar het strategisch niveau omdat PFZW van oordeel was dat de kans op escalatie van de eurocrisis was teruggelopen. Ook deze maatregel werkte risicoverhogend in de DNB-standaardtoets, waarvoor gecompenseerd werd door een 1% lagere allocatie naar aandelen ten gunste van kas.

### **Kostentransparantie/-beheersing vermogensbeheer**

Evenals de afgelopen jaren heeft het inzicht in en de beheersing van kosten van vermogensbeheer in de pensioensector grote aandacht gekregen. Het beleid is gericht op het verhogen van inzicht om de kosten nog beter te kunnen beheersen en te reduceren, met behoud van rendement.

In 2013 is bij de uitvoering van vermogensbeheer een normenkader voor beleggingskosten per beleggingscategorie in gebruik genomen. Dit normenkader wordt gehanteerd bij de aanstelling van externe vermogensbeheerders.

## Gevolgen wet- en regelgeving

### AIFMD

De beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie waarin PFZW belegt, vallen in de loop van 2014 onder de AIFMD-vergunning. Dit betekent dat aanvullende documentatie van de beleggingsfondsen, waaronder het prospectus, benodigd is. In deze documentatie is meer informatie opgenomen over de wijze waarop de beheerder en door de beheerder aangestelde derden beleggen, hoe deze de risico's beheren en welke beleggingsrestricties voor deze beleggingsfondsen gelden.

### EMIR

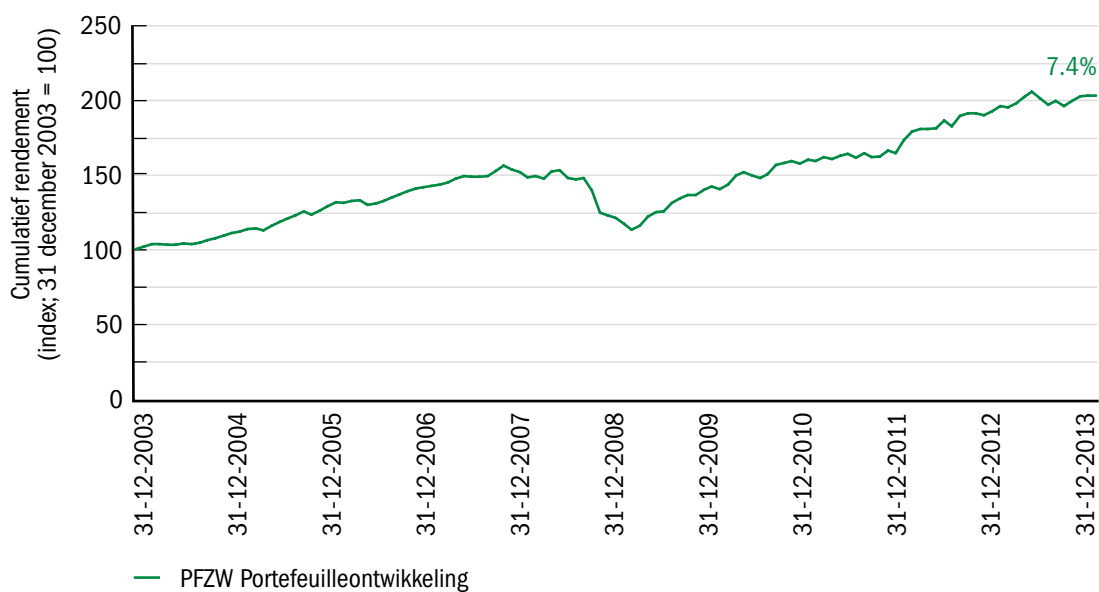
De EU-verordening European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) introduceert maatregelen om de markt voor derivaten veiliger en transparanter te maken. De maatregelen worden gefaseerd ingevoerd en een aantal daarvan is in 2013 van kracht geworden. Deze maatregelen hebben betrekking op het schriftelijk vastleggen van activiteiten rondom derivatentransacties. In februari 2014 zijn de eerste verplichtingen met betrekking tot transparantie ingetreden, waardoor toezichthouders voor het eerst een compleet beeld kunnen vormen van de derivatenmarkt. Het is te verwachten dat in de loop van 2014 de eerste centrale clearing-verplichtingen in gaan. Dit maakt derivatentransacties aanmerkelijk duurder. PFZW maakt gebruik van derivaten om bijvoorbeeld rente- en valutarisico's af te dekken. Vanwege de grote impact op pensioenfondsen zijn deze voor drie jaar vrijgesteld van de centrale clearing-verplichting. Deze vrijstelling kan daarna nog met twee jaar en daarna nog eens met een jaar worden verlengd.

## Resultaten in meerjarig perspectief

### Gecumuleerd 10-jaars rendement

Met het rendement in 2013 van 3,7% komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. In de onderstaande grafiek wordt het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weergegeven.

Gecumuleerd rendement PFZW vanaf 31 december 2003



Het geannualiseerde tienjaarsrendement is 7,4% per jaar.



Sinds 2004 werd zes keer een rendement van meer dan 10% behaald en twee keer een rendement van ruim 8%.

Alleen in 2008 werd een fors verlies op de beleggingen geleden van ruim 20%.

Het rendement van 3,7% in 2013 was relatief laag in vergelijking met het gemiddelde rendement van 7,4% over de afgelopen tien jaar.

Een belangrijke reden hiervoor is dat in voorgaande jaren het rendement vaak werd ondersteund door de positieve impact van een rentedaling op de rentehedge. PFZW dekt een gedeelte van het renterisico af. Als de rente daalt, betekent dit dat de rentehedge een positieve bijdrage aan het rendement levert. De rentedaling heeft daarmee substantieel bijgedragen aan het getoonde rendement in die jaren. In 2013 was juist sprake van het omgekeerde. Het rendement op zakelijke waarden was relatief goed dankzij sterke koerswinsten van aandelen in ontwikkelde markten, maar dit werd voor een deel weer prijsgegeven door de stijging van de rente en daarmee de negatieve marktwaarde van de rentehedge.

## Beleggingsresultaat 2013

Het rendement kwam in 2013 uit op 3,7%; 0,1% onder de benchmark. Het rendement is na aftrek van kosten voor vermogensbeheer. De vastrentende waarden inclusief de rente- en inflatieswaps behaalden een rendement van -10,0%. Dit is inherent aan de functie van deze beleggingscategorie. Het doel is vooral een afdekking van (een deel van) het risico op dalende rente voor de verplichtingen. Deze beleggingen dalen in waarde bij een stijgende rente zoals in 2013.

Zakelijke waarden haalden in 2013 een rendement van 13,2%, voornamelijk als gevolg van de sterke koerswinsten op aandelen in ontwikkelde markten. Beleggingen in grondstoffen leverden een rendement van 1,9%. De daling van prijzen van veel industriële metalen en een lichte prijsdaling van Brent olie drukten het rendement, terwijl een prijsstijging van West Texas Intermediate (WTI) olie dit juist positief beïnvloedde.

Door rendement en premie groeide het belegd vermogen gedurende het jaar van € 129,6 miljard tot € 137,3 miljard.

## Rendement van PFZW

### Beleggingen en rendement PFZW

31 december 2013

(bedragen x € 1 miljoen)	Beleggingen		Rendement	
			Portefeuille	Strategische Benchmark (SBM)
<b>Zakelijke waarden</b>	€ 84.936	61,8%	13,2%	13,6%
Liquide aandelen	€ 39.839	29,0%	21,3%	21,6%
Private equity	€ 8.091	5,9%	19,4%	20,6%
Publiek vastgoed	€ 7.951	5,8%	9,3%	7,5%
Privaat vastgoed	€ 7.293	5,3%	5,7%	6,8%
High yield & emerging markets debt	€ 9.116	6,6%	-/- 5,9%	-/- 5,2%
Structured credit	€ 2.088	1,5%	20,4%	24,2%
Infrastructuur	€ 3.311	2,4%	5,4%	6,8%
Hedge funds	€ 3.701	2,7%	5,6%	4,2%
Insurance	€ 1.793	1,3%	9,6%	7,5%
Overig	€ 1.754	1,3%	2,6%	6,9%
<b>Grondstoffen</b>	€ 9.493	6,9%	1,9%	1,8%
<b>Vastrentende waarden</b>	€ 42.906	31,2%	-/- 10,0%	-/- 10,3%
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps	€ 31.008	22,6%	-/- 13,6%	-/- 13,8%
Bedrijfsobligaties	€ 5.399	3,9%	1,1%	1,3%
Overig	€ 6.498	4,7%	0,6%	-/- 0,6%
<b>Currency overlay</b>	-/- € 2	0,0%		
<b>Totaal</b>	€ 137.334	100,0%	3,7%	3,8%

### Zakelijke waarden

Het rendement van zakelijke waarden bedroeg 13,2%. De resultaten van zakelijke waarden van de SBM bedroegen 13,6% ultimo 2013. De allocatie naar zakelijke waarden bedroeg 61,8% per ultimo 2013 en bestond uit liquide aandelen, private equity, publiek vastgoed, privaat vastgoed, high yield & emerging markets debt, structured credit, infrastructuur, hedge funds, insurance en overig.

### Liquide aandelen

Het portefeuillerendement van de beleggingscategorie bedroeg 21,3%. De resultaten van liquide aandelen van de SBM bedroegen 21,6% per ultimo 2013. De allocatie naar liquide aandelen bedroeg 29,0% per ultimo 2013.

De beleggingen in liquide aandelen zijn onderverdeeld in de volgende componenten: ontwikkelde markten, opkomende markten, alternatieve aandelenstrategieën en een responsible equity-portefeuille.

Het portefeuillerendement van liquide aandelen in ontwikkelde markten bedroeg 28,1%. Het rendement van de SBM was 27,9%. De allocatie naar liquide aandelen in ontwikkelde markten bedroeg 12,4% ultimo 2013.

De politieke en economische stabilisatie in belangrijke ontwikkelde markten veroorzaakten een stijging van aandelenprijzen. Wereldwijd speelden de centrale banken een grote rol in het stimuleren van de economieën. Het huidige economische klimaat heeft een positieve invloed gehad op het aantal succesvolle beursintroductions, waarvan de portefeuille heeft kunnen profiteren. Verder realiseerde de portefeuille door een efficiënte implementatie en het inspelen op micro inefficiënties een outperformance.

Het portefeuillerendement van liquide aandelen in opkomende markten bedroeg -7,8%. Het rendement van de SBM was -7,9%. De allocatie naar liquide aandelen in opkomende markten bedroeg 4,0% ultimo 2013.

Negatieve macro-economische ontwikkelingen waaronder hoge staatsschulden en inflatie in belangrijke opkomende markten leidden tot een lagere economische groei en tot een daling van aandelenprijzen. Het voorgaande had met name een negatieve impact op waardegeoriënteerde aandelenposities. Groeigeoriënteerde aandelenposities deden het ondanks de macro-economische ontwikkelingen relatief goed in 2013.

Het portefeuillerendement van alternatieve aandelenstrategieën, een gelijk gewogen combinatie van value-, minimum variance- en quality-strategieën, bedroeg 27,5%. Het rendement van de SBM was 27,4%. De allocatie naar alternatieve aandelenstrategieën bedroeg 11,1% ultimo 2013.

De alternatieve aandelenstrategieën kenden net als de breed samengestelde marktindices een goed aandelenjaar, gesterkt door monetaire verruiming van met name de Amerikaanse, Europese en Japanse centrale banken.

In deze marktomstandigheden bleef de defensief georiënteerde minimum variance-strategie, overeenkomstig de verwachting -0,77% achter bij de FTSE Developed benchmark. Het kenmerk van de minimum variance-strategie is de selectie van defensieve namen, zoals McDonald's, terwijl de meer risicovolle aandelen, zoals Amazon.com, achteraf de betere keuze uit rendementsoverwegingen waren geweest.

De value-strategie liet een underperformance van 0,37% zien tegenover de FTSE Developed, wat in lijn was met het algemene minder goed presteren van de value factor. Bovendien zorgde aandelselectie ervoor dat een enkele winnaar, denk aan Google, niet vertegenwoordigd was in de value portefeuille.

De quality-strategie presteerde boven verwachting met een outperformance van 0,82% tegen de FTSE Developed benchmark, met name door de quality Noord-Amerika-strategie. De goede prestatie was te danken aan de onderweging in grondstoffen en de overweging in gezondheidszorg en consumptiegoederen.

Het portefeuillerendement van de responsible equity-portefeuille bedroeg 18,9%. Het rendement van de SBM was 27,5%. De allocatie naar de responsible equity-portefeuille bedroeg 1,5% per ultimo 2013.

Het resultaat van de portefeuille ten opzichte van de SBM werd negatief beïnvloed door een beperkt aantal ondernemingen waarvan de koers achterbleef bij de ontwikkeling van de benchmark, met name eBay, Standard Chartered en Unilever. Positieve bijdragen kwamen van MasterCard, Geberit en 3M.

De beleggingsstrategie van de responsible equity-portefeuille is bottom-up en gericht op langetermijninvesteringen in stabiele beursgenoteerde ondernemingen die een sterk duurzaamheidsbeleid hebben. Onderscheidend zijn de relatief grote belangen in ondernemingen, waardoor invloed kan worden uitgeoefend om het duurzaamheidsgedrag van bedrijven in de portefeuille verder te verbeteren.

#### **Private equity**

Het portefeuillerendement van private equity bedroeg 19,4%. Het rendement van de SBM was 20,6%. De allocatie naar private equity bedroeg 5,9%.

Private equity bestaat uit een wereldwijd gediversifieerde portefeuille van niet-beursgenoteerde investeringen in fondsen en ondernemingen. Naast diversificatie naar regio's wordt spreiding gezocht naar investeringsstijlen, strategieën en externe vermogensbeheerders. Hierbij vormen secundaire investeringen en co-investeringen een betekenisvol deel van de portefeuille. De portefeuille groeide in 2013 licht, van € 7,8 miljard naar € 8,1 miljard. In 2013 is de portefeuille uitgebreid met 49 fondsinvesteringen, 14 secundaire investeringen, 18 co-investeringen en 12 follow-on investeringen.

De verbetering van het rendement in 2012 zette zich in 2013 door, mede gevoed door een verder economisch herstel in met name de Amerikaanse markt. Daarnaast speelden wereldwijd aantrekkelijke kredietmarkten voor grotere ondernemingen een rol.

#### **Publiek vastgoed**

Het portefeuillerendement van publiek vastgoed bedroeg 9,3%. Het rendement van de SBM was 7,5%. De allocatie naar publiek vastgoed bedroeg circa 5,8% ultimo 2013.

In Azië waren de rendementen het hoogst. Japanse ontwikkelaars noteerden een rendement van 72%. Prijzen van woningen en kantoren liepen op en mede dankzij economische stimulans nam leegstand af. Andere Aziatische markten hadden het moeilijker. Zo kenden de op Hong Kong gerichte ondernemingen een negatief rendement van 11%. In Europa viel het herstel in het Verenigd Koninkrijk op. De vastgoedondernemingen profiteerden van een stijgende behoefte aan met name kantoorruimte. Het rendement bedroeg hier 24%. Ondanks het feit dat de financieringsproblemen in de eurozone nog groot zijn, herstelde de markt ook hier met 13% rendement. In de Verenigde Staten bleven de portefeuillerendementen achter. Het rendement in de bredere markt bleef steken op 2%.

Het hogere rendement van de portefeuille ten opzichte van de benchmark is hoofdzakelijk te danken aan de positionering in en naar Japan en de Verenigde Staten. De overweging naar de Japanse vastgoedmarkt, waarbinnen vooral de ontwikkelaars een goed rendement noteerden, droeg sterk bij. In de Verenigde Staten droeg de onderweging naar ondernemingen met lange huurcontracten en vaste huurverhogingen bij aan het relatieve rendement.

#### **Privaat vastgoed**

Het portefeuillerendement van privaat vastgoed bedroeg 5,7%. Het rendement van de SBM was 6,8%. De allocatie naar privaat vastgoed bedroeg 5,3% ultimo 2013.

De beleggingen in de Verenigde Staten lieten de beste rendementen zien, gevolgd door Azië en Europa. In de Verenigde Staten behaalde bijna de gehele portefeuille positieve rendementen met uitschieters in winkels en zorg gerelateerde kantoren. Gemengd vastgoed in Mexico deed het minder goed. In Azië was sprake van overwegend positieve rendementen met de beste resultaten in Chinese winkels, logistiek in Hong Kong en gemengd vastgoed in Japan. India liet negatieve resultaten zien onder meer door een devaluatie van de Indiase roepie. In Europa waren de rendementen voor een groot deel negatief. Hier waren de beste rendementen voor Duitse woningen en winkels in het Verenigd Koninkrijk. De slechtst renderende beleggingen waren die in Zuid-Europese winkels en Nederlandse kantoren.

Duurzaamheid wordt in kaart gebracht met behulp van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Afgelopen jaar werkten meer externe vermogensbeheerders mee aan deze benchmark en verbeterde de duurzaamheid van de beleggingen.

#### **High yield & emerging markets debt**

Het portefeuillerendement van high yield & emerging markets debt bedroeg -5,9%. Het rendement van de SBM in 2013 was -5,2%. De allocatie naar high yield & emerging markets debt bedroeg 6,6% ultimo 2013.

De beleggingscategorie high yield behelst schuldtitels van bedrijven met een lage kredietwaardigheid. De beleggingscategorie is gesplitst naar regio, te weten ontwikkelde markten en opkomende markten.

Het portefeuillerendement van high yield in ontwikkelde markten bedroeg 7,9%. Het rendement van de SBM was 7,4%. De allocatie naar high yield in ontwikkelde markten bedroeg 2,0% ultimo 2013.

Het portefeuillerendement van high yield in ontwikkelde markten werd positief beïnvloed door het krappere worden van credit spreads. De stijging van de Amerikaanse rente had een negatieve invloed op het rendement. Het faillissementspercentage was verder uitzonderlijk laag, voornamelijk als gevolg van het gevoerde monetaire beleid in de Verenigde Staten waardoor bedrijven nagenoeg vrij toegang hebben tot de kapitaalmarkt ongeacht hun kredietkwaliteit. De herstructurering van de portefeuille in 2012 wierp in 2013 vruchten af. De outperformance was vooral te danken aan beleggingen in leningen die minder gevoelig zijn voor rentestijgingen, aan een goede selectie van beleggingen en aan een relatief offensieve positionering. Een onderweging naar Europese high yield beleggingen kostte echter rendement.

Het portefeuillerendement van high yield in opkomende markten bedroeg 3,0%. Het rendement van de SBM was 0,8%. De allocatie naar high yield in opkomende markten bedroeg 1,0% ultimo 2013.

Het portefeuillerendement van high yield in opkomende markten bleef dit jaar sterk achter bij dat van ontwikkelde markten. Deels vanwege een correctie voor de hoge rendementen van deze beleggingscategorie in het jaar 2012 en deels door een verslechtering van de kredietkwaliteit in met name Brazilië, India, Indonesië, Turkije en Zuid-Afrika. Desondanks blijft de beleggingscategorie aantrekkelijk met een hoger verwacht effectief rendement van 1,3% ten opzichte van schuldtitels van vergelijkbare kredietwaardigheid in high yield ontwikkelde markten. De outperformance van het mandaat is voornamelijk te danken aan een relatief defensieve positionering. Verder droegen onder meer de onderweging in Mexicaanse huizenbouwers en de overweging in de telecomsector positief bij.

Het portefeuillerendement van emerging markets debt local currency bedroeg -14,7%. Het rendement van de SBM was -12,9%. De allocatie naar emerging markets debt local currency bedroeg 3,7% ultimo 2013.

De stijgende Amerikaanse rente na mogelijke afbouw van het monetaire verruimingsprogramma in de Verenigde Staten was aanleiding voor dalende obligatie- en valutakoersen in opkomende markten. Hiermee eindigde een opgaande periode van zeven jaar voor de beleggingscategorie. Vooral landen met een groot tekort op de lopende rekening werden hard getroffen. Het achterblijvende rendement van de portefeuille ten opzichte van de benchmark kwam voornamelijk door een onderweging van Oost-Europa. Deze regio profiteerde van de relatief sterke koppeling met de euro die in 2013 ten opzichte van de meeste valuta's sterker werd. Een tweede voornamelijk negatieve bijdrage werd geleverd door een overweging van Brazilië waar de munt sterk devalueerde.

#### **Structured credit**

Het portefeuillerendement van structured credit bedroeg 20,4%. Het rendement van de SBM was 24,2%. De allocatie naar structured credit bedroeg 1,5% ultimo 2013.

Het rendement van de portefeuille kwam voort uit gestage couponontvangsten en minder verliezen dan verwacht aangevuld met waardeinstijging vanwege dalende credit spreads. Er is in 2013 één transactie toegevoegd, terwijl er geen transacties zijn afgelopen. De robuustere opzet van de beleggingen in deze portefeuille verklaren deels de afwijking in rendement ten opzichte van de SBM.

#### **Infrastructuur**

Het portefeuillerendement van de infrastructuurportefeuille bedroeg 5,4%. Het rendement van de SBM was 6,8%. De allocatie naar infrastructuur bedroeg 2,4% ultimo 2013.

Geografisch ligt de nadruk op Europa (77%) en de Verenigde Staten (15%). Opkomende markten, met name China en India, vormen 8% van de portefeuille. De portefeuille groeide in 2013 van ruim € 2,8 miljard tot € 3,3 miljard. Deze stijging is een gevolg van vier nieuwe, directe beleggingen van € 340 miljoen en door investeringen bij al bestaande joint ventures of fondsen. Hierbij bevindt zich een grote investering van ruim € 160 miljoen in een gaspijpleiding in de Noordzee. Een investering in een exploitant van telecomtoerens is gedurende het jaar verkocht. De focus binnen de portefeuille ligt vooral op het lagere risicosegment binnen infrastructuur, zoals publiek-private projecten. Daartoe zijn strategische samenwerkingsverbanden gesloten met bouwbedrijven als BAM en Lend Lease in het Verenigd Koninkrijk. Bij de investering in een

windmolenpark in Mexico worden voorbereidingen getroffen voor de bouw op twee nieuwe locaties. De bouw op de oorspronkelijke locatie is voorlopig stilgelegd. In de eerste helft van 2014 wordt naar verwachting een definitief besluit over de nieuwe locaties genomen.

#### **Hedge funds**

Het portefeuillerendement van hedge funds bedroeg 5,6%. Het rendement van de SBM was 4,2%. De allocatie naar hedge funds bedroeg 2,7% ultimo 2013.

Het complementaire deel van de portefeuille boekte een negatief resultaat. De hierin opgenomen managed futures-strategieën bieden naar verwachting bescherming in dalende markten. De keerzijde hiervan is dat zij achterblijven in wisselende marktomstandigheden, zoals in 2013. Positieve resultaten werden geboekt in alle overige strategieën. Met name convertible arbitrage, equity market neutral, merger arbitrage en distressed droegen bij aan dit resultaat.

#### **Insurance**

Het portefeuillerendement van insurance bedroeg 9,6%. Het rendement van de SBM in 2013 was 7,5%. De allocatie naar insurance bedroeg 1,3% ultimo 2013.

De insurance-portefeuille is gericht op het herverzekerden van schade als gevolg van grote en kostbare natuurrampen. De voornaamste rendement- en risicobronnen zijn orkanen en aardbevingen in de Verenigde Staten, Europese winterstormen en Japanse cyclonen en aardbevingen. Twee natuurrampen hadden in 2013 gevolgen voor het portefeuillerendement. De lager dan verwachte schade als gevolg van orkaan Sandy in 2012 leverde een positieve bijdrage van 0,1% aan het rendement van 2013. De overstromingen in Midden-Europa in mei en juni 2013 leverden een negatieve bijdrage van 0,4%. De verliezen van beide natuurrampen zijn in 2013 volledig gerealiseerd en ten laste van de portefeuille gebracht.

#### **Overige zakelijke waarden**

Het portefeuillerendement van overige zakelijke waarden bedroeg 2,6% in 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was 6,9%. De allocatie naar deze categorie bedroeg 1,3% ultimo 2013. De beleggingen in overige zakelijke waarden zijn onderverdeeld in de volgende componenten: real assets, mezzanine, quantitative strategies en illiquide leningen en aandelenposities.

Het portefeuillerendement van real assets bedroeg -1,5% in 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was 6,0%. De allocatie naar real assets bedroeg 0,6% ultimo 2013.

De real assets-portefeuille bestaat uit beleggingen in voornamelijk land- en bosbouw. Daarnaast bevat de portefeuille een belegging in een beleggingsfonds dat zich bezig houdt met het verkrijgen van emissiereductierechten onder het Kyoto-protocol, gericht op het verminderen van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. De beleggingen zijn wereldwijd gespreid. Het rendement werd vooral beïnvloed door negatieve waarderingen, met name als gevolg van valutaire ontwikkelingen van opkomende landen.

Het portefeuillerendement van mezzanine bedroeg 9,8%. Het rendement van de SBM was 9,2%. De allocatie naar mezzanine bedroeg 0,2%.

De mezzanine-portefeuille wordt afgebouwd omdat de toegevoegde waarde door de beperkte omvang van de portefeuille niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke managementaandacht. Mezzanine bestaat uit een gediversifieerde portefeuille van investeringen in beleggingsfondsen en ondernemingen. Dankzij aantrekkelijke kredietmarkten liet de portefeuille in 2013 een goed rendement zien.

Het portefeuillerendement van quantitative strategies bedroeg 9,8%. Het rendement van de SBM was 4,1%. De allocatie naar quantitative strategies bedroeg 0,1% ultimo 2013.

In 2013 expireerden verscheidene strategieën, of werden deze verkocht, wat een positieve bijdrage aan het rendement opleverde. Het risico van de portefeuille gedurende het jaar is nagenoeg gelijk gebleven. Er werden geen nieuwe risicovolle beleggingen toegevoegd aan de portefeuille. Hiertoe is besloten omdat de toegevoegde waarde van de portefeuille door de beperkte omvang niet opweegt tegen de extra complexiteit en noodzakelijke aandacht van het management. De allocatie naar deze beleggingscategorie is daarom afgenomen.

Het portefeuillerendement van illiquide leningen en aandelenposities bedroeg 2,4%. Het rendement van de SBM was 7,0%. De allocatie naar illiquide leningen en aandelenposities bedroeg 0,4%.

De portefeuille bestond voornamelijk uit private aandelen van Europese media en telecommunicatie bedrijven. Daarnaast werd belegd in private aandelen en leningen in opkomende markten.

### Grondstoffen

Het portefeuillerendement van grondstoffen bedroeg 1,9% over 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was 1,8%. De allocatie naar grondstoffen bedroeg 6,9% ultimo 2013.

Het positieve rendement van grondstoffen werd volledig veroorzaakt door de categorie petroleum. De overige categorieën, veeteelt, landbouw en industriële metalen, rendeerden negatief. Het positieve rendement op petroleum kwam voornamelijk door de prijsstijging van het West Texas Intermediate (WTI) oliecontract. Deze stijging was voornamelijk een gevolg van uitval van productiecapaciteit in de Midden-Oosten regio. De categorie landbouw rendeerde het meest negatief. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door goede weerscondities in Noord- en Zuid-Amerika in combinatie met extra beplanting als gevolg van de sterke prijsstijging van gewassen in 2012.

Het rendement van de portefeuille ten opzichte van de benchmark was in 2013 positief. De grootste toegevoegde waarde werd geleverd door overlay trades waarbij inefficiënties in de grondstoffenmarkt werden benut.

### Vastrentende waarden

Het portefeuillerendement van vastrentende waarden bedroeg -10,0% in 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was -10,3%. De allocatie naar vastrentende waarden bedroeg 31,2% ultimo 2013, bestaande uit staatsobligaties en rente- en inflatieswaps, bedrijfsobligaties en overige beleggingen.

#### *Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps*

Het portefeuillerendement bedroeg -13,6%. Het rendement van de SBM was -13,8%. De allocatie naar staatsobligaties en rente- en inflatieswaps bedroeg 22,6% ultimo 2013.

Het negatieve rendement werd voornamelijk veroorzaakt door een rentestijging vanaf mei 2013. De gerealiseerde inflatie voor de eurozone en de inflatieverwachtingen namen significant af gedurende 2013. Dit had een negatieve invloed op de waarde van de inflatieswaps.

Het rente- en inflatiemandaat is een geïntegreerde portefeuille waarin het afdekken van rente- en inflatierisico wordt gecombineerd met beleggingen met een laag risico. De portefeuille bestaat uit renteswaps, inflatieswaps, staatsobligaties en indexleningen. De benchmark van dit mandaat is gebaseerd op de pensioenverplichtingen. Daarvoor worden de verplichtingen contant gemaakt tegen de swapcurve. Circa 75% van het renterisico dat werd afgedekt, werd door renteswaps vormgegeven. Het restant werd afgedekt door staatsobligaties uitgegeven door Duitsland, Nederland, Oostenrijk, Frankrijk en Finland. Van het inflatierisico dat werd afgedekt, werd circa 83% afgedekt door inflatieswaps en het restant door indexleningen uitgegeven door Frankrijk en Duitsland. Voor de keuze van de staatsobligaties en indexobligaties waarin is geïnvesteerd, was de mate van krediet- en liquiditeitsrisico bepalend.

#### *Bedrijfsobligaties*

Het portefeuillerendement bedroeg 1,1% in 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was 1,3%. De allocatie naar bedrijfsobligaties bedroeg 3,9% ultimo 2013.

Deze beleggingscategorie behelst schuldtitels van bedrijven met een hoge kredietwaardigheid. De beleggingscategorie is gesplitst naar regio, te weten ontwikkelde markten en opkomende markten.

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties in ontwikkelde markten bedroeg 1,9%. Het rendement van de SBM was 2,4%. De allocatie naar bedrijfsobligaties in ontwikkelde markten bedroeg 3,0% ultimo 2013.

Credit spreads daalden als gevolg van de afnemende zorgen over de crisis in de eurozone, waardoor vooral bedrijven in de periferie sterke resultaten lieten zien. Tevens leidden de diverse ingrepen van banken om hun balans te versterken tot lagere risicopremies, met name in achtergestelde obligaties. De underperformance was vooral het gevolg van de onderweging in obligaties van bedrijven in de periferielanden aan het begin van het jaar, die daarna is teruggedraaid, en van een conservatievere positionering binnen de financiële sector.

Het portefeuillerendement van bedrijfsobligaties in opkomende markten bedroeg -1,6%. Het rendement van de SBM was -1,9%. De allocatie naar bedrijfsobligaties in opkomende markten bedroeg 1,0% ultimo 2013.

De voornaamste reden voor het negatieve rendement op bedrijfsobligaties in opkomende markten was de stijging van de Amerikaanse rente. Bedrijfsobligaties in opkomende markten behaalden een beter rendement dan staatsobligaties in opkomende markten met een gelijke rentegevoeligheid. Landen die zowel een begrotingstekort als een betalingsbalanstekort hadden, werden hard geraakt doordat buitenlandse beleggers hun beleggingen in deze landen terugschroefden vanwege de verslechterende kredietkwaliteit. De outperformance van het mandaat was te danken aan een onderwogen rentepositie. Dit werd deels teniet gedaan door een overweging in obligaties met een lagere kredietkwaliteit.

#### **Overige beleggingen**

Het portefeuillerendement bedroeg 0,6% in 2013. Het rendement van de SBM in 2013 was -0,6%. De allocatie naar deze categorie bedroeg 4,7% ultimo 2013. De grootste componenten van de beleggingscategorie overige beleggingen waren kortlopende staatsobligaties en kas.

Het portefeuillerendement van kortlopende staatsobligaties bedroeg -0,3%. Het rendement van de SBM was -0,3%. De allocatie naar kortlopende staatsobligaties bedroeg 2,2% ultimo 2013. Het negatieve rendement werd veroorzaakt door de rentestijging als gevolg van signalen van de Amerikaanse centrale bank dat de aantrekkende economische groei aanleiding is om het opkoopprogramma van staatsobligaties in de toekomst te reduceren. De doelstelling van het mandaat is om de beschikbare middelen zeer liquide en tegen een zeer laag risico te beheren en indien mogelijk een extra rendement te bieden ten opzichte van kasgeld.

Kas kende over geheel 2013 een neutraal benchmarkgewicht van 1,0%. De allocatie kan fluctueren tussen -0,5% en 3,5%. De allocatie naar kas werd zo veilig mogelijk belegd met behoud van liquiditeit. De gelden werden met name belegd in reverse repos en kortlopende obligaties van aan overheden gelieerde instellingen. De benchmark voor kas is het EONIA-tarief.

#### **Valuta overlay**

In 2013 had PFZW het beleid wisselkoersrisico van valuta's in ontwikkelde markten volledig af te dekken. Alleen voor zogenaamde reservevaluta's, de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en de Zwitserse frank, werd 70% van het wisselkoersrisico afgedekt. In 2013 gold voor de exposure naar de Amerikaanse dollar dat tijdelijk 57,5% van het valutarisico werd afgedekt. Eind 2013 is besloten de dollarhedge weer terug te brengen naar het strategisch niveau omdat PFZW van oordeel was dat de kans op escalatie van de eurocrisis was teruggelopen. Het resultaat hiervan werd niet toegerekend aan de verschillende beleggingscategorieën, maar werd apart geboekt op de valuta overlay-portefeuille. Door de koersstijging van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen, genereerde deze portefeuille in 2013 een negatief resultaat van € 1,2 miljard.



## Z-score en performancetoets

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

### Presentatie performancetoets aangepast in 2013

In 2013 heeft PFZW de presentatie van de performancetoets op aangeven van DNB aangepast. PFZW slaagt voor de performancetoets wanneer deze gunstiger is dan  $-/-$  1,28. De uitslag van de performancetoets verandert niet door deze wijziging. Alleen de presentatie van de performancetoets is gewijzigd. In de onderstaande tabel zijn de Z-score en de performancetoets van de afgelopen vijf jaar weergegeven, op basis van de nieuwe presentatie waarbij niet langer 1,28 bij de score is opgeteld.

#### Z-score en performancetoets

<b>Jaar</b>	<b>Z-score</b>	<b>Performancetoets</b>
2009	$-/-$ 0,25	1,26
2010	0,91	0,77
2011	0,69	0,07
2012	0,68	$-/-$ 0,07
2013	1,02	1,36

De Z-scores vanaf 2009 bepalen de performancetoets tot en met 2013. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW op een Z-score van 1,02 in 2013. De score voor de performancetoets over de jaren 2009 tot en met 2013 bedraagt 1,36.

De score over de jaren 2008 2012 bedroeg  $-/-$  0,07.

Het rendement van de feitelijke portefeuille mag in 2014 maximaal 12,6% achterblijven bij de normportefeuille om te blijven slagen voor de performancetoets.

Door de positieve scores op de Z-score van de afgelopen jaren is de kans groot dat PFZW de komende jaren slaagt voor de performancetoets.

## Aansluiting op de jaarrekening

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

## Portefeuille-indeling

(bedragen x € 1 miljoen)

	Vastgoed	Infrastructuur	Aandelen	Private equity	Leningen	Obligaties	Geldmarktbeleggingen	Derivaten activa	Overige beleggingen	Totaal	Vorderingen en schulden	Derivaten passiva	Belegt vermogen
<b>Zakelijke waarden</b>													
Liquide aandelen			39.825				2	13		39.840	11		39.839
Private equity				7.994			379	49		8.422	-/- 331		8.091
Publiek vastgoed	7.950									7.950	1		7.951
Privaat vastgoed	7.376						26	6		7.408	-/- 113	-/- 1	7.294
High yield & emerging markets debt			11		115	8.927	59	5		9.117	-/- 1		9.116
Structured credit			-/-	1		2.071	172	2		2.244	-/- 156		2.088
Infrastructuur		3.291					13	10		3.314	-/- 1	-/- 2	3.311
Hedge funds					17		10	1	3.682	3.710	-/- 9		3.701
Insurance						1.251	-/- 49	3	537	1.742	51		1.793
Overig			234	139	507	1	112	100	766	1.859	-/- 68	-/- 37	1.754
<b>Grondstoffen</b>									<b>9.493</b>	<b>9.493</b>			<b>9.493</b>
<b>Vastrentende waarden</b>													
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps					129	22.947	612	12.560		36.248	239	-/- 5.479	31.008
Bedrijfsobligaties					117	5.223	56	3		5.399			5.399
Overig						2.990	8.978			11.968	-/- 5.470		6.498
<b>Currency overlay</b>								<b>3</b>		<b>3</b>	<b>278</b>	<b>-/- 283</b>	<b>2</b>
<b>Eindtotaal</b>	<b>15.326</b>	<b>3.291</b>	<b>40.070</b>	<b>8.132</b>	<b>885</b>	<b>43.410</b>	<b>10.370</b>	<b>12.755</b>	<b>14.478</b>	<b>148.717</b>	<b>-/- 5.581</b>	<b>-/- 5.802</b>	<b>137.334</b>

## Verantwoord beleggen

De volgende onderdelen bevatten een terugblik op de uitvoering van het verantwoord beleggen beleid van PFZW gedurende 2013.

### Investerings in maatschappelijk verantwoorde projecten

PFZW belegde ook in 2013 in projecten met een duidelijke maatschappelijke waarde. Zo werd belegd in het ontwikkelen van schonere technologie en windenergie om de uitstoot van schadelijke broeikasgassen te verminderen. Deze gerichte ESG-beleggingen, in diverse beleggingscategorieën, staan toegelicht in onderstaande tabel.

#### Gerichte ESG-beleggingen

##### Beleggingscategorie

Infrastructuur

##### Toelichting van maatschappelijk verantwoorde beleggingen

Hieronder vallen diverse fondsen gericht op duurzame energie projecten en beleggingen in windparken.

Microfinanciering

Dit zijn fondsen die investeren in het vermogen van lokale banken in ontwikkelingslanden.

Private equity

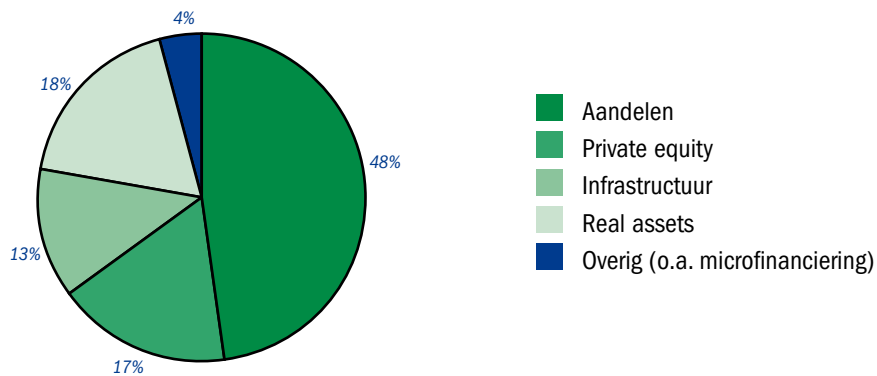
Beleggingen in fondsen die diverse maatschappelijke doelen nastreven zoals schonere technologie, verbeteren van de voedselproductie.

Real assets

Beleggingen in onder andere fondsen die gericht zijn op duurzame bosbouw en landbouw.

Aandelen

Beleggingen in de Responsible Equity Portefeuille (REP) richten zich op beursgenoteerde ondernemingen waarbij ESG-factoren goed worden beheerst.



## Stimuleren van maatschappelijk verantwoord gedrag

### Stemmen

Op aandeelhoudersvergaderingen en via stemrecht worden ondernemingsbesturen namens PFZW aangesproken op hun governance en gedrag op milieu- en sociaal gebied. Er wordt gestemd volgens op maat gesneden stemrichtlijnen op voorstellen van ondernemingen die op de Stemfocuslijst staan. Dit zijn ondernemingen die van een bepaalde waarde zijn, waaronder alle Nederlandse ondernemingen en ondernemingen waarin PFZW procentueel grote belangen heeft. In 2013 waren dit 84 beursgenoteerde ondernemingen. Het stemmen op aandelen van andere ondernemingen werd uitgevoerd door een gespecialiseerde dienstverlener.

PFZW heeft met succes internationale aandeelhouderssteun verzameld om bij het Duitse vastgoedbedrijf GSW de voorzitter van de raad van bestuur tot aftreden te dwingen en het wantrouwen tegen de CEO in kaart te brengen. De benoeming van de CEO was niet transparant en de benoemde CEO werkte bovendien bij een aantal ondernemingen waar ook de voorzitter van de raad van bestuur had gewerkt. Inmiddels zijn zowel de voorzitter als de CEO afgetreden.

### Dialog

PFZW heeft een maatschappelijke verantwoordelijkheid en wil graag dat ondernemingen rekening houden met mens en milieu. Op het gebied van mensen- en arbeidsrechten volgt PFZW de richtlijnen van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens van de Verenigde Naties en de rechten voor werknemers van de International Labour Organisation. Net als in 2012 besteedde PFZW in 2013 ook extra aandacht aan ondernemingen die activiteiten uitvoeren die het milieu aantasten of betrokken zijn bij bepaalde controversiële regimes. De uitvoeringsorganisatie voerde namens PFZW in dit kader gesprekken met ondernemingen en ook met marktpartijen, zoals toezichhouders en beleidsmakers. De engagementactiviteiten richtten zich op de thema's die voor PFZW belangrijk zijn: corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering en gezondheid. In 2013 is met 673 ondernemingen engagement gevoerd.

Eén van de sectoren waar PFZW de dialoog aangaat is de palmoliesector. De productie van palmolie is een oorzaak van ontbossing en het verlies van biodiversiteit. Daarnaast gaat de productie vaak gepaard met conflicten met lokale bevolkingsgroepen, onder andere over landeigendom. Een van de ondernemingen waarmee PFZW spreekt is Wilmar. Deze onderneming heeft een nieuw vooruitstrevend beleid opgesteld en committeert zich voor haar eigen plantages, joint ventures en leveranciers aan geen ontbossing, geen gebruik van veengronden, vanwege broeikasgas uitstoot en geen uitbuiting van werknemers en lokale bevolking.

Naar aanleiding van de financiële crisis is de dialoog met verschillende financiële instellingen aangegaan, waaronder Bank of New York Mellon. De engagementactiviteiten in de financiële sector richten zich met name op corporate governance en onderwerpen zoals beloningsbeleid. Hierbij is het verzoek dat ondernemingen hun beloningen volledig baseren op behaalde resultaten en de prestaties van de ondernemingen. Bank of New York Mellon heeft na dialoog de langetermijn variabele beloning aangepast, zodat deze voor 100% gebaseerd is op prestatiecriteria.

### *Juridische procedures*

Namens PFZW werden ook juridische procedures gevoerd, zowel in Nederland als daarbuiten. De doelstelling daarbij is om naast financiële compensatie voor de geleden schade, ook te komen tot verbeteringen op het gebied van corporate governance.

In 2013 deed de rechter een uitspraak over de procedure tegen Hewlett Packard (HP). HP bracht misleidende mededelingen over de overname en integratie van de onderneming Autonomy naar buiten. HP had een verzoek ingediend om de zaak te staken. De rechter heeft dit verzoek van HP afgewezen en de procedure wordt in 2014 vervolgd.

### *Uitsluiten van ondernemingen en staatsobligaties*

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

Staatsobligaties van landen waarop een sanctie van de Verenigde Naties rust, zijn ook uitgesloten. Het gaat hierbij met name om mensenrechtenvraagstukken en wapens. Per eind 2013 waren 124 ondernemingen uitgesloten: 33 op het wapencriterium, 13 op het mensenrechtencriterium en 78 tabaksproducenten. PFZW sluit ook staatsobligaties uit van de volgende landen: Soedan, Zuid-Soedan, Somalië, Myanmar (Birma), Iran, Eritrea, Ivoorkust, Libië, Syrië, Zimbabwe, Wit-Rusland en Noord-Korea. In 2013 kon het beleid niet volledig worden toegepast bij hedge funds en bij exchange traded funds in een relatief klein deel van de liquide aandelenportefeuille. Bij hedge funds is de toepassing van het beleid de afgelopen jaren voor een aanzienlijk deel doorgevoerd.

### *Uitsluitingen*

PFZW heeft per 1 juli 2013 ook de tabaksproducenten op de uitsluitingenlijst van beleggingen gezet. PFZW is eerst met ondernemingen uit de tabakssector in gesprek gegaan over problemen rond de productie van tabak, zoals arbeidsomstandigheden en kinderarbeid. Daarnaast had PFZW bezwaren tegen de marketing en verkoop van tabaksproducten gericht op jongeren. De betreffende ondernemingen hebben in deze gesprekken de zorgen van PFZW niet kunnen wegnemen. Hoewel roken een eigen keuze is, heeft PFZW altijd de problemen gezien en benoemd. Deze belegging past niet bij PFZW. Ook ondernemingen die een controlerend belang hebben in ondernemingen die tabak en/of tabaksproducten produceren, worden uitgesloten. In totaal plaatste PFZW 78 tabaksondernemingen op de uitsluitingenlijst.

Ook het Amerikaanse supermarktconcern Walmart is in 2013 toegevoegd aan de uitsluitingenlijst. Het beleid dat Walmart in de Verenigde Staten voert, beperkt de mogelijkheden voor werknemers om zich te organiseren in vakbonden. Dit is niet alleen in strijd met internationale (ILO) arbeidsrichtlijnen, maar ook met de codes die Walmart heeft opgesteld voor haar eigen toeleveranciers. Dit onderwerp is veelvuldig bij de onderneming aangekaart, maar de onderneming stond niet open voor dialoog en heeft haar beleid niet aangepast.

PFZW heeft besloten niet langer te beleggen in een vijftal Israëlische banken, te weten Bank Hapoalim, Bank Leumi, First International Bank of Israel, Israel Discount Bank en Mizrahi Tefahot Bank. Namens PFZW voerde de uitvoeringsorganisatie een aantal jaar een dialoog met de desbetreffende banken. Aanleiding hiertoe was de betrokkenheid van de banken bij de financiering van Israëlische nederzettingen in bezette Palestijnse gebieden. PFZW had hier zorgen over, omdat de nederzettingen in de Palestijnse gebieden worden gezien als volkenrechtelijk onrechtmatig en omdat zij volgens internationale waarnemers een belangrijk obstakel vormen voor een vreedzame (tweestaten-)oplossing van het Israëlisch-Palestijnse conflict. Het Internationaal Gerechtshof heeft in 2004 in een Advisory Opinion vastgesteld dat de nederzettingen in de Palestijnse gebieden in strijd zijn met artikel 49 van het Vierde Verdrag van Genève inzake de Bescherming van de Burgerbevolking in oorlogstijd. Dit artikel verbiedt een bezettende mogendheid om haar eigen burgers over te brengen naar een bezet gebied. Internationale organisaties, waaronder de Algemene Vergadering en de Mensenrechtenraad van de VN, hebben in verschillende resoluties die wereldwijd draagvlak hebben, de nederzettingen als illegaal bestempeld. In Israël wordt deze interpretatie van de toepassing van het internationaal recht betwist.

In lijn met het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is een dialoog gezocht met de betrokken banken. De dialoog vormt voor PFZW een belangrijk instrument voor de invulling van het concept van verantwoord aandeelhouderschap. Uit deze gesprekken is echter naar voren gekomen dat de banken gezien de Israëlische nationale wetgeving en in het licht van de werkelijkheid van alle dag waarin zij opereren weinig tot geen ruimte hebben om hun betrokkenheid bij financiering van nederzettingen in de bezette Palestijnse gebieden te beëindigen. Daarom is geconstateerd dat een dialoog als instrument om verandering teweeg te brengen hier niet effectief is. Omdat ook in de nabije toekomst geen perspectief is op verandering in deze zorgwekkende situatie, belegt PFZW per 1 januari 2014 niet langer in de betrokken ondernemingen.

Het besluit heeft geleid tot veel aandacht in de media en reacties van deelnemers. Hierbij waren positieve, maar zeker ook negatieve reacties. Hierbij werd vaak gesuggereerd dat het zou gaan om een politiek ingegeven besluit. Dit is absoluut niet het geval. Het besluit volgt uit het verantwoord beleggen beleid en laat zien dat PFZW als verantwoord belegger waarde hecht aan de naleving van internationale afspraken door de ondernemingen waarin wordt belegd. Dit besluit betreft ook gezinszins een boycot van Israël. PFZW belegt in bijna honderd Israëlische ondernemingen.

## Ontwikkelingen in 2014

### Implementatie beleggingskader

In 2013 heeft het bestuur na een intensief traject een nieuw beleggingskader opgesteld. Dit kader vormt een hoofdlijn en wordt op veel punten nog nader geconcretiseerd. Zo wordt in het beleggingskader op een aantal terreinen beleid verondersteld dat in werkelijkheid nog niet (volledig) geformuleerd is. Op een aantal punten zijn randvoorwaarden of criteria verondersteld en geeft het kader duidelijk richting, maar is het exacte einddoel nog niet volledig uitgewerkt.

Een van de eerste stappen die gezet wordt, is het opstellen van een strategisch beleggingsplan. Dit beleggingsplan, met een horizon tot 2020, bevat de doelen en een zo concreet mogelijk beeld van het beleggingsbeleid in 2020. Deze stip op de horizon geeft richting geven aan het jaarlijks te schrijven beleggingsbeleid en helpt in het vaststellen van de jaarlijkse beleidsagenda.

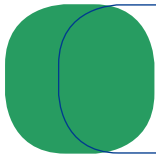
### Wet- en regelgeving

Op zowel nationaal als internationaal niveau werd in 2013 druk gewerkt aan nieuwe wet- en regelgeving. Eind 2013 waren de meeste plannen echter nog dusdanig onduidelijk dat ze nog geen gevolgen hebben gehad voor het beleggingsbeleid.

Nationaal is de weg naar een nieuw pensioencontract en het daarbij behorende nieuwe toezichtkader waarschijnlijk de belangrijkste toekomstontwikkeling voor het beleggingsbeleid. De nieuwe regelgeving kan bijvoorbeeld verstrekkende gevolgen hebben voor de afdekking van rente- en inflatierisico en mogelijk ook voor de mate van beleggingsrisico.

Internationaal wordt gewerkt aan meerdere initiatieven die voor een belangrijk deel gericht zijn op het vergroten van de financiële stabiliteit. Zo wordt gewerkt aan een belasting op financiële transacties ('FTT'), maar uitvoering hiervan zal naar verwachting niet eerder dan 2015 plaatsvinden. Hoe hoog deze belasting is en op wie deze van invloed zal zijn, is ook nog niet bekend.

Een tweede belangrijke internationale ontwikkeling is de komst van de EMIR-richtlijn met als doel de transparantie met betrekking tot over the counter derivaten te vergroten. Ook hier is het moment waarop de EMIR-richtlijn komt onzeker. Zowel de invoering van FTT als van EMIR zal leiden tot hogere kosten voor financiële transacties en het gebruik van derivaten, die wellicht verlaagd kunnen worden door het beleggingsbeleid anders vorm te geven.

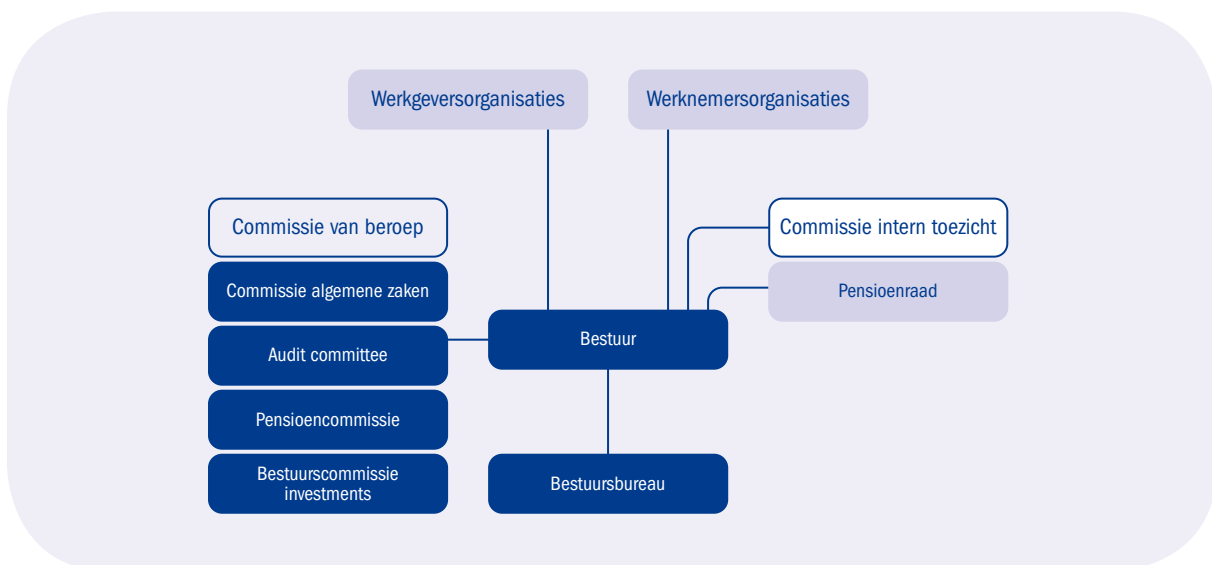


## Pensioenfondsen in bedrijf

PFZW heeft de uitvoering van de pensioenregeling en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. Ook daar waar sprake is van uitbesteding gebeurt dit onder ketenverantwoordelijkheid van PFZW. De met de uitvoeringsorganisatie gesloten overeenkomsten zijn voor bepaalde tijd. Het contract voor de uitbesteding van het vermogensbeheer is in 2013 afgelopen. Er is voor het vermogensbeheer een nieuwe overeenkomst gesloten voor wederom een periode van zes jaar tot 2020.

Het bestuur wordt in zijn verantwoordelijkheden bijgestaan door een bestuursbureau. Niet alleen voert het bestuursbureau regie op de uitbesteding en rapporteert het over de resultaten, maar dit jaar was het namens het bestuur ook intensief betrokken bij het proces van uitbesteding en het tot stand komen van de nieuwe overeenkomsten.

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:



### Inrichting governance

#### Het Bestuur

Het bestuur heeft alle mogelijke opties uit de wet versterking bestuur pensioenfondsen geanalyseerd. In het verlengde daarvan heeft de Pensioenfederatie in 2013 tevens de Code Pensioenfondsen uitgebracht. Het bestuur heeft ervoor gekozen de bestuurlijke inrichting vorm te geven volgens het paritaire model met Raad van Toezicht. De aanpassing moet op 1 juli 2014 geïmplementeerd zijn.

Daarbij is overwogen dat een bestuursmodel met een stevige positie voor sociale partners het meest passend is voor PFZW. Pensioen is immers een belangrijke arbeidsvoorwaarde, waar sociale partners zelf vorm en uitvoering aan willen geven.

Daarbij komt dat het bestuur van PFZW niet alleen de zeggenschap heeft over de uitvoering van de arbeidsvoorwaarde pensioen in de sector zorg en welzijn, maar ook verantwoordelijk is voor de inhoud daarvan (de zogenaamde plus-constructie).

Dat vergt een goede kennis van en worteling in de sector en daarmee is directe betrokkenheid van sociale partners bij de besturing onontbeerlijk.

Een belangrijk onderdeel van het wetsvoorstel versterking bestuur pensioenfondsen is de verplichte participatie van pensioengerechtigden in het bestuur, naar rato van het aantal pensioengerechtigde deelnemers in het fonds. PFZW moet uiterlijk 1 juli 2014 één afgevaardigde namens pensioengerechtigden in het bestuur opnemen, binnen de werknemersgeleding. In het voorjaar van 2014 schrijft PFZW daartoe rechtstreekse verkiezingen uit onder alle pensioengerechtigden.

Tevens wordt dan gestart met de werving en selectie van leden van de nieuw in te richten Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht verkrijgt enkele rechten die nu bij de Pensioenraad liggen. Het bestuur heeft ervoor gekozen de Pensioenraad zoveel als mogelijk de huidige rechten en bevoegdheden te laten behouden. Voor de goedkeuringsrechten die worden overgeheveld naar de Raad van Toezicht verkrijgt de Pensioenraad een adviesrecht. Tevens is besloten de naam 'Pensioenraad' te handhaven en niet de wettelijke term 'verantwoordingsorgaan' te hanteren. Uiteraard zal de Pensioenraad volledig voldoen aan de wettelijke eisen rondom het verantwoordingsorgaan.

In 2013 zijn twee bestuurders met bijzondere expertise op het gebied van vermogensbeheer en risicomanagement getreden tot het bestuur, om de deskundigheid van het bestuur op deze terreinen te versterken. Hiermee is het bestuur tijdelijk uitgebreid tot veertien bestuursleden en een voorzitter zonder stemrecht die niet afkomstig is van sociale partners en ten opzichte van hen onafhankelijk is. In 2015 zullen opnieuw twee bestuurders met deze expertise toetreden. Door geleidelijk aftreden van vier van de huidige bestuurders, zal het bestuur in 2017 weer uit twaalf bestuursleden en een onafhankelijke voorzitter bestaan. De bestuurders met bijzondere expertise worden voorgedragen door de organisaties van werknemers en werkgevers, maar zijn niet per definitie afkomstig uit hun achterban. Met de voordragende organisaties heeft enkele malen overleg plaatsgevonden over de wijze waarop dit zodanig is vorm te geven dat de representativiteit van het bestuur behouden blijft. Dit vraagt een bijzondere inspanning van zowel de organisaties als de betrokken bestuursleden.

### Het bestuursbureau

De bezetting van het bureau bestaat uit zestien medewerkers. De werkzaamheden van het bestuursbureau zijn gericht op het ondersteunen van het bestuur bij het beleid en het terugkoppelen en bewaken van de afspraken en de resultaten van de uitbesteding. Vragen van deelnemers en belangenorganisaties en een toename van het extern toezicht op pensioenfondsen vragen van het bestuursbureau meer en meer inzet.

Een belangrijk onderdeel van het werk is het toezicht op de activiteiten van de uitvoeringsorganisatie. Daartoe bestaat de bezetting naast medewerkers met onder meer pensioen- en beleggingsdeskundigheid ook uit risicomangers, uitbestedingsmanagers en kwaliteitsmanagers. Voor het toezicht op de uitvoeringsorganisatie is er intensieve samenwerking met de externe actuaris en de externe accountant. Daarnaast kan het bestuursbureau ook gebruik maken van de kennis van externe adviseurs uit de bestuurscommissie investments en het audit committee.

## Regie op uitbesteding

PFZW kent een meerjarenbeleidsplan. Op basis daarvan worden de beleidskaders met onderliggende beleidsplannen opgesteld. Elk jaar worden voor de diverse uitbestedingskavels service level overeenkomsten afgesloten. Hierin zijn afspraken vastgelegd over de kwaliteit van de dienstverlening. Op basis van deze afspraken worden activiteiten uitgevoerd gericht op het behalen van de beleidsdoelen. Voor de beoordeling en de sturing maakt PFZW gebruik van beleidsindicatoren en kritische performance-indicatoren. Daarnaast zijn de eerste ervaringen opgedaan met kritische risico-indicatoren. Alle diensten zijn vastgelegd in een dienstencatalogus. Deze catalogus wordt jaarlijks herzien en bijgewerkt.

### Raamovereenkomst

Het contractenbouwwerk bestaat uit een raamovereenkomst waarin de algemene afspraken zijn vastgelegd en nadere overeenkomsten. De raamovereenkomst is dit jaar herzien. De aanpassing in de raamovereenkomst betrof met name het verstevigen van het partnership en de regeling en afspraken over de vergoeding bij incidenten en tekortkomingen.

De nieuwe contracten en de dienstencatalogus zijn afgestemd op het aangescherpte proces met scheiding tussen beleidsadvisering en uitvoering. De onafhankelijke positie van risicomangers binnen de uitvoeringsorganisatie is hier mede een gevolg van.

Het uitbesteden van het vermogensbeheer en vernieuwen van de contractuele relatie heeft geleid tot twee nieuwe nadere overeenkomsten. Naast de nadere overeenkomst vermogensbeheer is nu ook sprake van een nieuwe nadere overeenkomst inzake advies beleggingsbeleid en fiduciair advies. Onderdeel van de laatste overeenkomst zijn de diensten advisering beleggingsbeleid, het fiduciaire vermogensbeheer en riskmanagement als dienst richting PFZW. In 2014 worden voorbereidingen getroffen voor het vernieuwen van de nadere overeenkomst bestuursondersteuning, gevolgd door een nieuwe nadere overeenkomst pensioenbeheer waarvoor de werkzaamheden in 2015 op de rol staan. Voor beide diensten zal een evaluatie en uitbestedingsproces worden doorlopen.

### Aanscherping proces vermogensbeheer

De aanscherping van het vermogensbeheerproces is mede het gevolg van vragen vanuit het toezicht door DNB. De beleidsadvisering gebeurt los en onafhankelijk van de uitvoering van het vermogensbeheer. Om deze onafhankelijkheid verder te versterken, is de functie van fiduciair advies ingevuld. De taak en opdracht van fiduciair advies is het vertalen van beleid naar uitvoeringsopdrachten en de bewaking en advisering van de uitvoering en de gemaakt keuzes daarin. Naast producten van de beheerder worden daarbij ook producten en diensten van andere beheerders in ogenschouw genomen. Ook hier blijft de uiteindelijke keuze en de verantwoordelijkheid liggen bij het bestuur.

### Beleggingskader 2013 -2020

PFZW heeft in 2013 een nieuw beleggingskader opgesteld. Het dient als leidraad en toetssteen voor het beleggingsbeleid, de uitvoering en de beheersing daarvan. Dit kader is niet alleen een opdracht voor de uitvoeringsorganisatie, maar geeft tevens een middel om het in-controle zijn te verstevigen. Concrete afwegingen en keuzes moeten door PFZW worden gemaakt. Het kader moet daarbij helpen. De keuzes zullen echter niet altijd eenvoudig zijn. In de praktijk kan er spanning ontstaan tussen ambitie, duurzaamheid en beheersbaarheid. Het is aan het bestuur om steeds tot evenwichtige besluiten te komen.

### PFZW beleidskaders

Naast het beleid op beleidsterreinen kent PFZW ook beleidskaders waarbij voor verschillende onderdelen binnen de beleidsterreinen op hoofdlijnen de uitvoering wordt geschetst. PFZW beschikt over een twintigtal beleidskaders zoals het tegenpartijrisicobeleid bij het beleggingsbeleid en het financieel acceptatiebeleid binnen het pensioen- en marktbeleid. De beleidskaders fungeren als richtlijn en concrete opdracht, waarbinnen de uitvoeringsorganisatie de uitvoering vorm moet geven.

De beleidskaders maken het bovendien mogelijk om, als dat wenselijk is, de uitvoering op korte termijn elders onder te brengen. Naast de beleidskaders beschikt het bestuur over een dashboard met verantwoordings- en sturingsinformatie waarbij inzichtelijk wordt gemaakt of de uitvoering binnen de kaders gebeurt en of de beleidsdoelen gerealiseerd worden.

## Kosten van uitbesteding

### Sturen op kosten

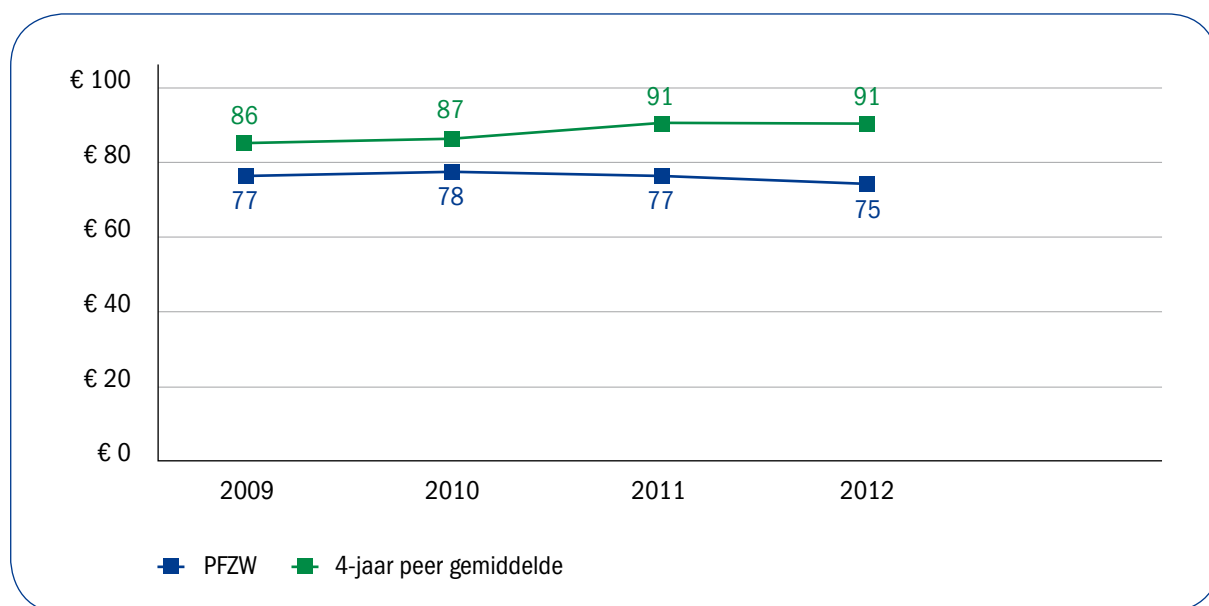
Vorige jaren was sprake van een sterke focus op kostentransparantie. PFZW wil echter verder en ook strakker sturen op de hoogte van kosten. Binnen de beleggingen zijn de kosten van verschillende beleggingen zeer uiteenlopend. Kosten zijn met name afhankelijk van de aard van de belegging en de wijze van implementatie. Voor alle beleggingscategorieën is daarom een kostenprotocol opgesteld. Alleen met gemotiveerde redenen mag hiervan worden afgeweken. Wij beogen hiermee het kostenbewustzijn te vergroten en de druk op lagere kosten te vergroten. Toch wordt de kostentarget niet afgedwongen.

Hogere beleggingsopbrengsten gaan samen met hogere kosten. Zo gaan illiquide beleggingen gepaard met hogere kosten. PFZW neemt deel aan een aantal benchmarkinitiatieven. Voor kosten benchmarking participeert PFZW in de benchmarkanalyses van het Canadese instituut CEM. Nadeel is wel dat deze cijfers een jaar achter lopen op het verslagjaar.

De CEM-benchmark voor Pensioenbeheer 2012 laat zien dat PFZW de afgelopen vier jaar een kostendaling van 1% kent, terwijl de internationale peergroep een gemiddelde stijging laat zien van 3,7% per jaar. Tegelijkertijd is gedurende deze periode het aantal toekenningen toegenomen van 40.900 in 2009 tot 49.100 in 2012 (20%). Daaruit blijkt dat de efficiency aanzienlijk is toegenomen ten gunste van alle deelnemers.



## Trend in totale pensioenbeheerkosten per normverzekerde (volgens CEM)



De cijfers van de CEM-benchmark wijken af van de cijfers in het jaarverslag door een iets andere definitie van normverzekerde, doordat PFZW uitgaat van een vaste formule en de CEM deze elk jaar berekent op basis van de aangeleverde gegevens. Dit leidt tot fluctuaties in de benchmark waardoor de gerapporteerde CEM cijfers uit voorgaande jaren afwijken. Vandaar dat PFZW er voor gekozen heeft te werken met een vaste formule voor de normverzekerde. De uitvoeringskosten worden dan gedeeld door de som van het aantal premiebetalende deelnemers, plus 0,4 vermenigvuldigd met het aantal gepensioneerden, plus 0,15 vermenigvuldigd met het aantal slapers. Wel geeft bovenstaande tabel goed inzicht in de relatieve kostenontwikkeling over de afgelopen jaren.

De CEM voor vermogensbeheer kent eveneens een goed resultaat. De kosten exclusief performance fees voor 2012 liggen met 40,7 basispunten beduidend onder de CEM- benchmarkkosten (46,2 basispunten). Ten opzichte van 2011 is sprake van een daling van de kosten met 1,1 basispunten. Het relatieve kostenniveau in 2012 van PFZW over de afgelopen vijf jaar gemeten, is 3 basispunten per jaar lager dan de groep waarmee we ons willen vergelijken, de vijfjaars outperformance is 0,8 procentpunt hoger dan de vergelijkingsgroep met een vergelijkbare basismix. Lagere kosten en een goed rendement voor de deelnemers is een situatie die PFZW wil vasthouden.

## Pensioenbeheer en vermogensbeheer

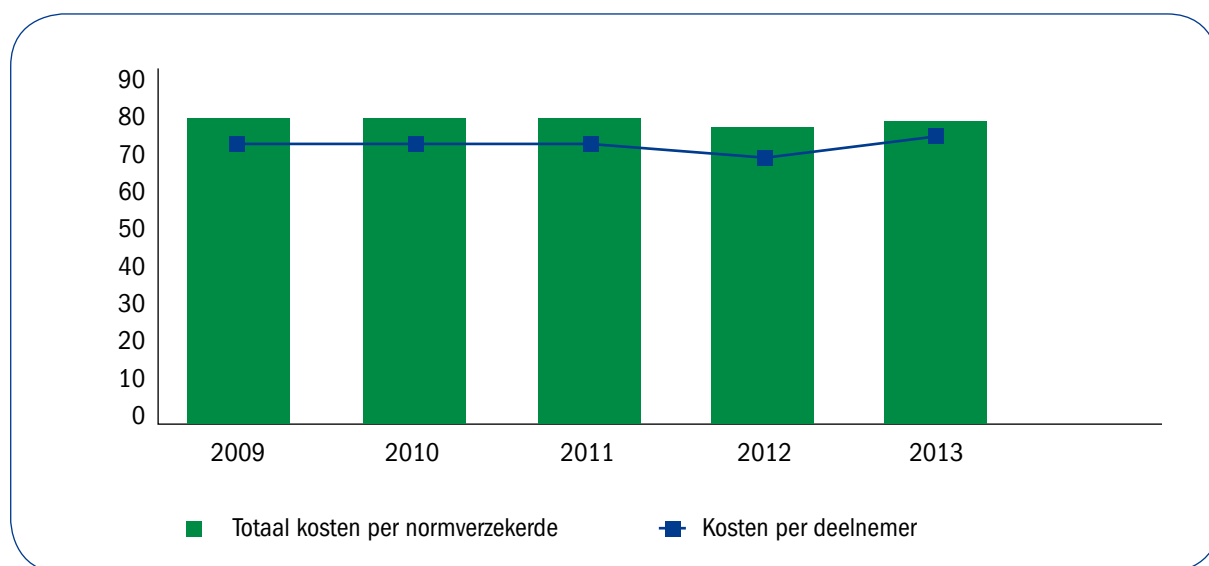
### *Kosten uitvoering pensioenregeling 2013*

In de komende periode zal het aantal gepensioneerden snel stijgen. Dit leidt tot meer werk in de uitvoering. De financiële crisis en de bezuinigingen in de sociale sector en de zorgsector hebben een negatief effect op de ontwikkelingen van het aantal deelnemers. De kosten per deelnemer kunnen daardoor stijgen. Om het gewenste kostenniveau te behouden, zonder aan kwaliteit te verliezen, zijn er projecten opgezet voor de verwerking van collectieve waardeoverdrachten en het aanpassen van gegevens via de MijnPFZW-omgeving die moeten leiden tot een verdergaande automatisering en online dienstverlening. De totale kosten van de uitvoering pensioenregeling in 2013 bedroegen € 121 miljoen (2012: € 120 miljoen).

PFZW beoordeelt de kosten zowel op basis van kosten per normverzekerde als op basis van de kosten per deelnemer zoals vorig jaar afgesproken binnen de Pensioenfederatie. De kosten komen overeen met € 80,3 per normverzekerde en € 76,7 per deelnemer.

In de kosten per normverzekerde 2013 is een korting opgenomen van afgerond € 2,4 miljoen in verband met positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie. De korting per normverzekerde bedraagt € 1,58.

De ontwikkeling laat voor beide kengetallen het volgende beeld zien:



#### ***Kosten van vermogensbeheer over 2013***

PFZW volgt in de presentatie van de kosten van vermogensbeheer de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zoals gepubliceerd in november 2011 en de Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer herziene versie met aanvullingen van de Pensioenfederatie zoals gepubliceerd in oktober 2013.

#### **Vermogensbeheerkosten**

In 2013 zijn de vermogensbeheerkosten gestegen van € 688 miljoen in 2012 naar € 817 miljoen in 2013. Tevens is een korting verleend door de uitvoeringsorganisatie van € 2,1 miljoen. Op basis van het gemiddelde belegd vermogen is sprake van een stijging van 0,57% naar 0,61%. Belangrijke oorzaken voor de toename in kosten zijn het gestegen belegd vermogen en de hogere performance fees in verband met resultaten van externe managers.

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

## Vermogensbeheerkosten over 2013

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogensbeheerkosten (excl. Performance- gerelateerd)	Performance- gerelateerde vergoedingen	Totaal
<b>Zakelijke waarden</b>	<b>439</b>	<b>341</b>	<b>780</b>
Liquide aandelen	24	4	28
Private equity	149	271	420
Publiek vastgoed	9	0	9
Privaat vastgoed	94	4	98
High yield & emerging markets debt	30	6	36
Structured credit	5	0	5
Infrastructuur	29	7	36
Hedge funds	58	44	102
Insurance	15	0	15
Overig	26	5	31
<b>Grondstoffen</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>13</b>
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps	8	0	8
Bedrijfsobligaties	4	0	4
Overig	1	0	1
<b>Vergoeding uitvoeringsorganisatie</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>18</b>
<b>Totale vermogensbeheerkosten</b>	<b>476</b>	<b>341</b>	<b>817</b>
<b>Gemiddeld belegd vermogen</b>			<b>133.776</b>
<b>Kosten in %</b>	<b>0,36</b>	<b>0,25</b>	<b>0,61</b>

In de vermogensbeheerkosten (exclusief performance-gerelateerde vergoedingen) zijn opgenomen de beheervergoedingen die gebaseerd zijn op geïnvesteerde of toegezegde bedragen, vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten.

In de performance-gerelateerde vergoedingen zijn de vergoedingen opgenomen die gebaseerd zijn op afgesproken resultaatdoelstellingen. De performance-gerelateerde vergoedingen voor private equity-managers zijn gebaseerd op de positieve resultaten in het huidige verslagjaar. Bij bepaling van de performance gerelateerde vergoedingen worden ook de resultaten van de private equity beleggingen van voorgaande jaren meegenomen. Om de performance gerelateerde vergoedingen toe te kunnen rekenen aan het huidige verslagjaar zijn aanvullende reserveringen gemaakt.

Van de totale vermogensbeheerkosten is 55% gebaseerd op opgaven van externe managers, niet zijnde de uitvoeringsorganisatie. Van de kosten in het laatste kwartaal van 2013 is een deel gebaseerd op schattingen of voorlopige opgaven. Dit betreft 6% van de totale vermogensbeheerkosten.

## Transactiekosten

In het onderstaand overzicht zijn de transactiekosten naar soort opgenomen.

### Transactiekosten over 2013

(bedragen x € 1 miljoen)

In- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen	19
Aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels	32
Acquisitiekosten	29
<b>Totaal transactiekosten</b>	<b>80</b>
<b>Gemiddeld belegd vermogen, waarover transactiekosten zijn meegenomen</b>	<b>125.859</b>
<b>Kosten in %</b>	<b>0,06</b>

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort, waarbij geldt dat de kosten worden bepaald door soort en omvang van de transacties die binnen de beleggingsportefeuille van PFZW plaatsvinden. De gepresenteerde transactiekosten kunnen niet worden vergeleken omdat op de markt geen benchmarks of normen beschikbaar zijn.

PFZW belegt voor een groot deel in beleggingsfondsen. De in- en uitstapkosten die PFZW betaalt aan deze beleggingsfondsen zijn een indicatie van de kosten die de beheerders van de beleggingsfondsen maken om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen. Als beleggingsfondsen geen in- en uitstapkosten in rekening brengen, wordt als dat mogelijk is wel door deze fondsen heen gekeken naar de kosten die de beheerders van de beleggingsfondsen maken om de financiële instrumenten aan te kopen of te verkopen.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels zijn schattingen, waarvan de uitkomsten periodiek worden afgestemd met de relevante externe tegenpartijen. Deze kosten bestaan grotendeels uit kosten van brokers en transactiekosten die onderdeel uitmaken van de spread tussen bied- en laatkoersen.

Voor de acquisitiekosten die betrekking hebben op directe transacties in illiquide beleggingen worden de werkelijk in rekening gebrachte kosten als transactiekosten genomen. Deze kosten bestaan veelal uit kosten van adviseurs.

Voor een gedeelte van het belegd vermogen ontbreekt het inzicht in de transactiekosten nog. De inzichtelijk gemaakte transactiekosten bedragen 0,06% van het gemiddeld belegd vermogen van circa € 126 miljard waarover de transactiekosten bekend zijn en zijn meegenomen.

#### Aansluiting met de jaarrekening

In de jaarrekening zijn alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening worden gebracht opgenomen, overeenkomstig de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving.

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie nemen naast de directe kosten ook de indirecte kosten mee en maken expliciet onderscheid tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

De indirecte vermogensbeheerkosten en indirecte transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeveranderingen van de beleggingen.

In de volgende tabel is de aansluiting tussen de jaarrekening en de presentatie volgens de Aanbevelingen weergegeven.

## Aansluiting jaarrekening met totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogensbeheerkosten (excl. Performance- gerelateerd)	Performance- gerelateerde vergoedingen	Transactie- kosten	Totaal
Beheervergoedingen	19	67	0	86
Bewaarloon	1	0	0	1
Overige kosten	3	0	0	3
<b>Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening</b>	<b>23</b>	<b>67</b>	<b>0</b>	<b>90</b>
<b>Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen</b>	<b>453</b>	<b>274</b>	<b>80</b>	
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten</b>	<b>476</b>	<b>341</b>	<b>80</b>	

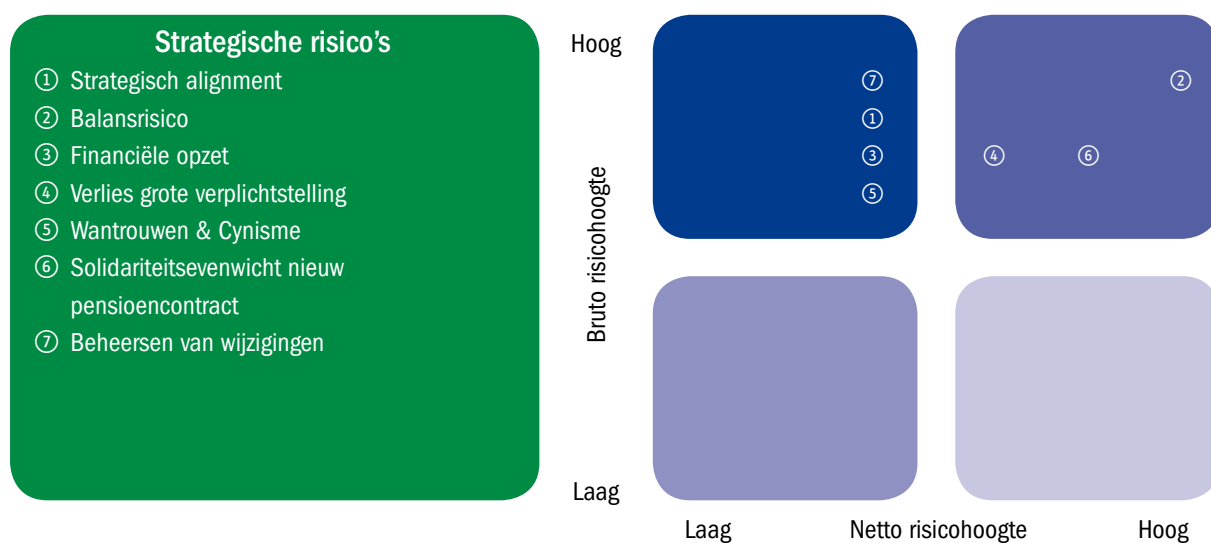
## Risicomanagement

Het bestuur is verantwoordelijk voor een goed functionerend risicomanagement. In een tweetal commissies wordt het beleid en de rapportages inzake risico's behandeld. De audit committee adviseert het bestuur over de interne beheersing, de interne en externe controles en over compliance en ethiek. De bestuurscommissie investments maakt risico/rendements afwegingen bij het bepalen van het beleggings- en risicobeleid. Beide commissies worden ondersteund door de risico-managers van het bestuursbureau.

### Ontwikkeling toprisico's

Het bestuur heeft in 2013 de belangrijkste risico's voor PFZW in kaart gebracht uit een totale inventarisatie van alle risico's uit het risico-universum. De actualisatie van het risico-universum heeft bestuurlijk geleid tot het benoemen van zeven toprisico's.

In het volgende overzicht staan deze strategische risico's.



De ontwikkeling van het netto risico is als volgt:

1. Strategisch alignment: het risico dat de ambities en belangen van PFZW en de uitvoerder niet op één lijn liggen. Dit risico zal vanwege de vergaande mate van uitbesteding altijd aanwezig zijn. In 2013 zijn door middel van de hercontractering vermogensbeheer de governance en de eisen om afstemming te behouden sterk verbeterd. De netto risicohoogte is midden/hoog.
2. Balansrisico: het risico dat PFZW niet in staat is financiële tegenvallers op te vangen en de nominale toezeggingen waar te maken. Het balansrisico is nominaal teruggelopen. Het fonds is uit het korte termijn herstel. Het fonds heeft echter de ambitie de indexatie te volgen. Deze ambitie honoreren is gegeven de balanspositie nog niet volledig mogelijk. Dit netto risico blijft onveranderd op hoog staan omdat het lange termijn herstel nog niet bereikt is en volledige indexatie nog niet mogelijk is.
3. Financiële opzet: het risico dat nominale aanspraken mogelijk op lange termijn niet gehaald kunnen worden, door onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de pensioenregeling, het premie-, het indexering- en het beleggingsbeleid en de daarbij gehanteerde vooronderstellingen en risicopreferenties. Het fonds kent een reële ambitie. Het huidige financiële toetsingskader staat niet toe om reëel te sturen. In de nieuwe regeling zou reëel sturen mogelijk moeten worden. Deze situatie komt dichterbij, doordat de premie inkomsten in combinatie met de aanpassing in de pensioenleeftijd bijdragen aan het herstel. Het risico is van hoog verlaagd naar midden-hoog.
4. Verlies grote verplichtstelling: het risico dat de grote verplichtstelling wordt opgeheven en er meer vrijheid ontstaat voor deelnemers en werkgevers. Deze vrijheid zorgt ervoor dat de kracht van het collectief goeddeels verloren kan gaan. Dit hoge risico wijzigt niet. In 2014 zal de politiek zich verder oriënteren op de verplichtstelling.
5. Wantrouwen & cynisme: het risico dat er wantrouwen ontstaat bij deelnemers en werkgevers dat leidt tot een verslechterd imago en een verminderde loyaliteit. De afgelopen jaren was het voor PFZW niet mogelijk de indexeringsambitie waar te maken en stegen de premies. In 2013 laat het marktonderzoek zien dat er enig herstel is van het vertrouwen mede vanwege het feit dat PFZW de rechten niet heeft hoeven te verlagen. Het fonds heeft middels nieuwsbrieven gecommuniceerd met de deelnemers en werkgevers omtrent de financiële situatie van het fonds en het mogelijk verlagen van de rechten van deelnemers. Het risico blijft op midden/hoog staan.
6. Solidariteitsevenwicht nieuw pensioencontract: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract gerealiseerd wordt dat ook maatschappelijk gedragen wordt. In 2013 zien we dat de mondigheid van de jongere generatie toeneemt. Ook de pers maakt steeds vaker zichtbaar dat een collectieve regeling ook inhoudt dat er overdrachten plaatsvinden tussen de generaties en dat stijging van de premie de jongeren zwaar raakt. PFZW streeft naar een evenwichtig solidair pensioencontract waarbij de voordelen van het langetermijnbeleggen worden behouden en alle deelnemers een goed geïndexeerd pensioen ontvangen. Dit nieuwe contract is nog niet in 2013 gerealiseerd. Het risico is van midden/hoog veranderd in hoog.
7. Beheersen van wijzigingen: het risico dat onvoldoende regie en beheersing is op het wijzigen van processen en diensten. Daardoor lopen de implementatie van de strategie en het leveren van kwalitatief hoogwaardige diensten potentieel gevaar. In 2013 is de regie op de projectenportfolio ingeregeld. Een betere sturing van het opleveren van resultaten zowel kwalitatief als tijdig is nu bereikt. De onderliggende capaciteitsplanning wordt in 2014 verbeterd. Dit risico staat op midden-hoog.

## Balansrisico

De pensioenverplichtingen van het fonds worden met behulp van actuariële grondslagen vastgesteld. Iedere drie jaar wordt een uitgebreid grondslagenonderzoek uitgevoerd en jaarlijks worden alleen de belangrijkste grondslagen geëvalueerd. In 2013 heeft het uitgebreide grondslagenonderzoek plaatsgevonden.

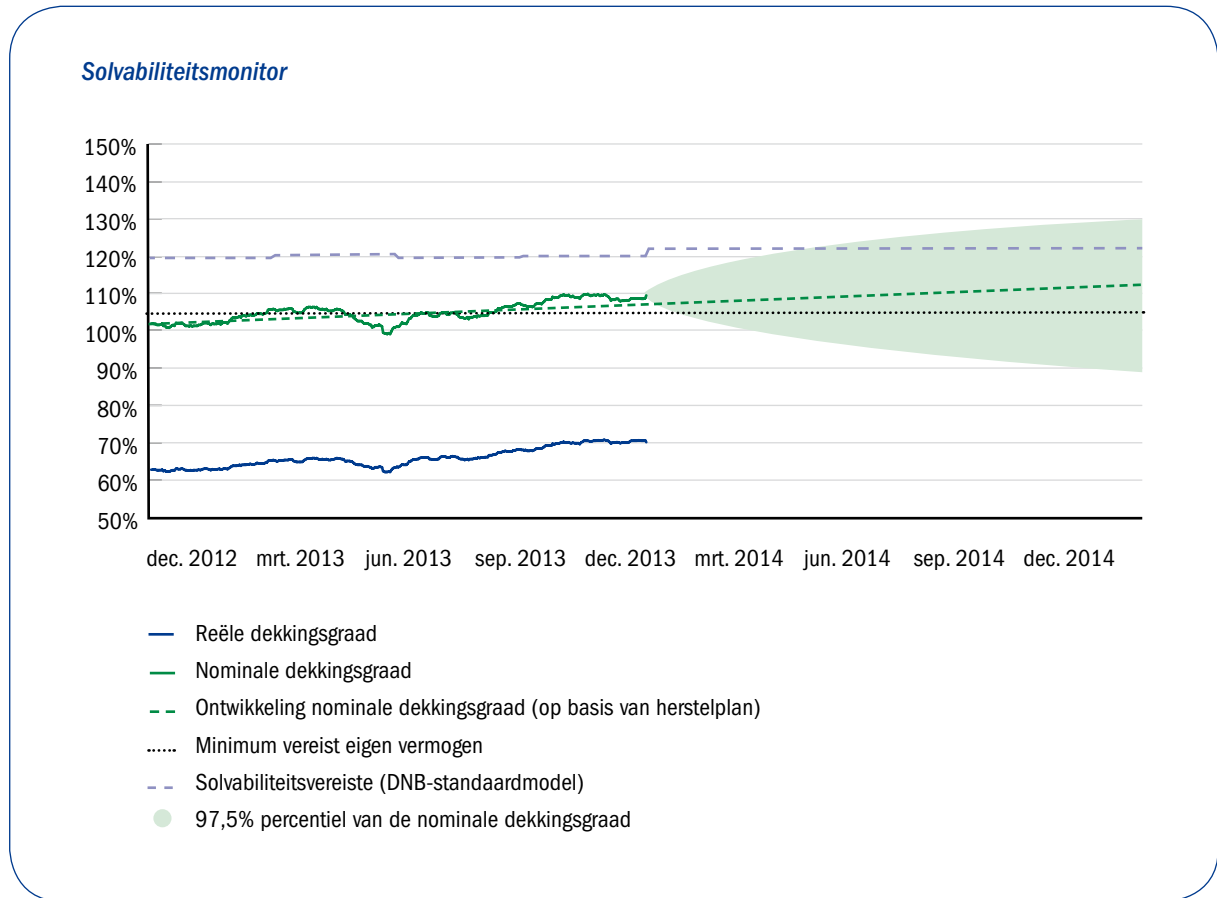
Pensioenpremie en het beleggingsbeleid van PFZW worden vervolgens in samenhang afgestemd op de verplichtingen. Indexeren van pensioenen wordt ook hierin meegenomen. Het fonds was in 2013 in herstel en heeft de pensioenen niet geïndexeerd.

De beleggingen van PFZW hebben in 2013 onvoldoende geredeneerd om te voldoen aan de (rendements)verwachtingen zoals opgenomen in de financiële opzet van PFZW. Het rendement werd vooral negatief beïnvloed door de verliezen op de renteportefeuilles als gevolg van stijgende rentes in 2013.

De stijgende renteniveaus hebben eveneens de verplichtingen van PFZW verlaagd waardoor per saldo de dekkingsgraad is gestegen.

## Solvabiliteitsmonitor

Gedurende het jaar vindt actieve monitoring plaats van het solvabiliteitsrisico. In de volgende afbeelding wordt de ontwikkeling van de solvabiliteit getoond samen met de groene stippellijn die het herstelpad duidt.



## Volwassenheid risicomanagement en risicobereidheid

PFZW en zijn uitvoeringsorganisatie werken sinds 2010 samen aan de ontwikkeling van een volwassen risicomanagement-functie. De ontwikkeling wordt ieder jaar vastgesteld aan de hand van een volwassenheidsassessment. Op grond van deze analyse worden verdere verbeteringen in het risicosysteem benoemd en verwerkt tot een nieuw jaarplan. De ontwikkeling in volwassenheid in onderstaand figuur laat zien dat PFZW op schema ligt om het gestelde doel, volwassenheid niveau 4 in 2014 te bereiken. Niveau 4 houdt in dat in de uitbesteding proactief gestuurd kan worden om enerzijds incidenten in de dienstverleningsketen te voorkomen en anderzijds de gewenste projectresultaten te bereiken.



De potentiële risico's die PFZW aanvaardbaar vindt komen voort uit de risico's die zijn benoemd in het risico-universum, vertaald naar strategische risico's met het opstellen van worst-case scenario's en op basis van risico selfassessments. De reële risico's die PFZW loopt, blijken uit de incidenten en de resultaten van de audits gehouden door PFZW zelf, de risk afdelingen van de uitvoeringsorganisatie en de toezichthouders. Daarnaast wordt het werkelijke risicobeeld met behulp van periodieke rapportages en andere risico-indicatoren gemonitord.

Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen de bandbreedte van de risicobereidheid vallen, voert PFZW verbeteringen door om risico's te beperken.

Belangrijke verbeterpunten die in 2013 zijn gerealiseerd:

- De structuur en de directe rapportagelijnen tussen PFZW en de riskfunctie vermogensbeheer van de uitvoeringsorganisatie zijn verbeterd. De dienstverlening op het gebied van advisering inzake risico's is beschreven in de dienstencatalogus. De governance opzet van de risicofunctie en de overlegstructuur tussen risicomangers van PFZW en de uitvoeringsorganisatie is ingericht.
- De fiduciaire rol is aangescherpt door de scheiding van functies en rollen.
- De contractuele afspraken aangaande vermogensbeheer en advies zijn vernieuwd.
- De capaciteit voor risicomanagement is uitgebreid.

## Incidenten

Het bestuur wordt periodiek geïnformeerd over incidenten. De incidentenrapportage is naast verantwoording ook mede bedoeld om voortgang in afwikkeling te kunnen volgen en processen te verbeteren. Gedurende het jaar vonden er verschillende kleinere en grotere incidenten plaats. Deze incidenten hebben geleid tot aanbevelingen om risicobeheersende maatregelen in te voeren. De implementatie van deze maatregelen wordt opgevolgd.

## Onderzoeken DNB en AFM

In 2013 waren er geen onderzoeken van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De Nederlandse Bank (DNB) heeft in 2013 de volgende onderzoeken uitgevoerd, waarbij de belangrijkste conclusies zijn weergegeven:

- Themaonderzoek beheersing renterisico  
DNB heeft bij PFZW een themaonderzoek uitgevoerd naar de beheersing van de renterisico's. In een notitie is het huidige beleid van PFZW voor rente- en inflatiebescherming beschreven en worden achtergronden gegeven bij de totstandkoming ervan. Het beleid van PFZW is om rente- en inflatierisico's op een integrale wijze te managen, en niet zoals bij veel andere pensioenfondsen gebruikelijk is via overlay. Ten aanzien van risicobeheersing en rendementstoetsing zijn de activiteiten die de uitvoeringsorganisatie PGGM verricht, uitgebreid toegelicht. Naast een mondelinge toelichting, ontvangt PFZW een maandelijks rapportage als verantwoording van PGGM over deze activiteiten. We constateren dat de complexiteit van het rente- en inflatiemandaat, dat uit de beleidsmatige keuzes volgt, groot is. Op dit moment is sprake van een overgangssituatie naar een nieuw wettelijk kader. De UFR-systematiek die door DNB is geïntroduceerd, zal nog worden geëvalueerd. Een nieuw wettelijk kader voor nieuwe pensioencontracten is nog in de maak.  
Onderzoek is door DNB uitgevoerd en PFZW heeft in afwachting van de schriftelijke rapportage een mondelinge terugkoppeling ontvangen. Het oordeel was dat de uitvoering complex is maar dat documentatie, de rapportage en verantwoording in orde en duidelijk zijn.
- Complexe en illiquide beleggingen  
DNB heeft een beleggingsonderzoek naar de beheersing van complexe en illiquide beleggingen uitgevoerd. Hierop heeft PFZW een Plan van Aanpak opgesteld dat ingaat op het borgen van kennis bij het pensioenfonds, verbetering van de uitvoering van het beleid en de fiduciaire rol van de uitvoeringsorganisatie hierin.



- **Assessment informatiebeveiliging en business continuïteit**

Op 4 februari 2013 heeft DNB aan PFZW gevraagd om een selfassessment uit te voeren op de informatiebeveiliging. DNB stelt dat alle beheersmaatregelen minimaal op volwassenheidsniveau '3' getroffen moeten zijn. PFZW heeft op verzoek van DNB naar aanleiding van het assessment een verbeterplan opgesteld om op volwassenheidsniveau 3 te komen. Dit plan wordt afgerond in 2014 en vervolgens getoetst door de interne audit afdeling van de uitvoeringsorganisatie. PFZW heeft in zijn uitbesteding ten aanzien van de business continuïteit assessment de hoogst mogelijk bereikbare scores behaald van de T4 fondsen. DNB zal de komende periode omschakelen naar de Cobit 5.0 standaard als toetsingskader.

- **Quinto-P onderzoek**

Dit onderzoek betreft de juistheid van de pensioenaanspraken. De bevindingen van dit onderzoek zijn opgevolgd zoals de archivering brondocumenten tot zeven jaar na beëindiging van de deelnemer relatie en het instellen van UPO controlemaatregelen. Alle bevindingen zijn thans opgelost.

## **Projectenportfolio**

De projectenportfolio van PFZW en ook van de uitvoeringsorganisatie zijn sterk in ontwikkeling. Nieuwe wetgeving, het nieuwe pensioencontract, de overkomst van UMC's en de komst van nieuwe klanten bij de uitvoeringsorganisatie leggen een zware druk op de projectenorganisatie. De mogelijke risico's zijn met behulp van risk selfassessments in kaart gebracht. Daarnaast worden alle projecten gemonitord op risico's. Speciale aandacht is besteed aan de risico's in de keten en de samengestelde risico's bij het realiseren van meerdere projecten. PFZW heeft intensief met de uitvoeringsorganisatie geschakeld om de governance van de projectenportfolio beter in te regelen.

## **Professionalisering risicomangementsysteem**

Het risicomangementsysteem is en wordt verder geprofessionaliseerd om een proactieve werkwijze te realiseren en zogeheten early warning-signalen af te geven. Ook een integrale benadering van de risico's om zo meer onvolkomenheden in de keten te detecteren, maakt onderdeel uit van deze professionaliseringslag.

## **Ontwikkelingen in 2014**

In 2014 wordt de hercontractering met de uitvoeringsorganisatie vervolgd, wat betreft de diensten die te maken hebben met beleidsadviesing. Het contract met de uitvoeringsorganisatie wat betreft pensioenbeheer is met één jaar verlengd en komt in 2015 in aanmerking voor hercontractering.

De per 1 januari 2015 beoogde aansluiting en de collectieve waardeoverdracht van UMC's zal in 2014 de nodige voorbereiding en werkzaamheden van zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie vragen. Diverse werkgroepen waren hier ook in 2013 al bij betrokken. De werkzaamheden zullen in 2014 verder worden geïntensiveerd.

## In Control Statement

PFZW doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit reflecteert het belang dat PFZW hecht aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW kiest er voor zich in het 'In Control Statement' op de financiële verslaggevingsrisico's te richten. In onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

### Verantwoordelijkheid

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

### Reikwijdte

De onderstaande verklaring heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. De verklaring is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2013.

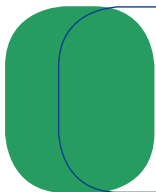
### Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer een tweetal ISAE 3402 verklaringen over 2013 verstrekt welke betrekking hebben op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle op het vlak van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarnaast voorziet het stelsel van risicobeheersing en interne controle in een aantal controleactiviteiten, dat binnen het bestuursbureau van PFZW wordt uitgevoerd. Dit is mede de basis waarop het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven, gericht op de externe financiële verslaggeving.

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

### Statement

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2013 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2013 geen onjuistheden van materieel belang bevat.



## *Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges*

### **Verantwoording van het bestuur**

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

#### **Agenda 2013**

Het bestuur vergaderde dertien maal. Tijdens bestuursvergaderingen is in het bijzonder het volgende aan de orde geweest.

#### *Op weg naar een nieuwe pensioenregeling*

Het bestuur is in 2013 verder gegaan met het uitwerken van een nieuwe pensioenregeling. Een onderdeel hiervan is de uitwerking van de vraag hoe om te gaan met financiële schokken en langer leven, de sturing bij langer leven en bij financiële schokken. Een ander aspect dat voor de nieuwe regeling van groot belang is, is de wijze waarop het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) wordt vormgegeven. Door de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is een nieuw FTK ter consultatie voorgelegd. Het bestuur heeft hierop gereageerd in lijn met de wens van de deelnemer voor een reëel contract. Na de consultatie zijn er volop gesprekken gaande met de staatssecretaris en de pensioensector om tot een voor alle betrokken partijen aanvaardbaar FTK te komen. Het is de planning dat in 2014 meer duidelijkheid komt over het FTK waarna het bestuur de vormgeving van de nieuwe regeling kan afronden. De beoogde ingang van de nieuwe pensioenregeling blijft 1 januari 2015.

#### *Premies, tarieven en indexatie*

In november 2013 heeft het bestuur een besluit genomen over de indexering, tarieven en premies. Het bestuur heeft voor het jaar 2014 besloten om de tijdelijke verlaging van het opbouwpercentage in de A-regeling van 2,05% naar 1,95% te handhaven.

De feitelijke premie is gelijk gebleven en bedraagt 24,4% over het salaris min de franchise. Ook de premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk gebleven. Gelet op de nominale dekkinggraad op 30 september en 31 december 2013, heeft het bestuur conform beleid besloten gedeeltelijk te indexeren met 0,94%.

#### *White Sheet of Paper*

Het bestuur heeft het project WSOP dat in 2012 was gestart, medio 2013 afgerond. In het project heeft het bestuur het beleggingskader herijkt. Het beleggingskader is opgesteld om weloverwogen te beleggen en dient als leidraad en toetssteen voor het beleggingsbeleid, de uitvoering en de beheersing daarvan. Voor de daadwerkelijke implementatie van het kader is een periode van drie jaar voorzien.

#### *Hercontractering*

Eind 2013 is de Nadere Overeenkomst Vermogensbeheer beëindigd die PFZW met PGGM heeft gesloten inzake de dienstverlening voor vermogensbeheer. In 2012 was daarom het project hercontracteren vermogensbeheer gestart. Een bestuurlijke evaluatie is als vertrekpunt genomen om te komen tot verbeteringen die uiteindelijk in de overeenkomsten met (dochter van) PGGM N.V. zijn doorgevoerd. De verbeteringen hebben betrekking op de governance door de diensten strategisch advies en fiduciair te scheiden van de dienst beleggen, verbetering van de beschrijving van de verschillende diensten en de opzeggbaarheid daarvan. Ook de relatie tussen de Raamovereenkomst die eveneens is aangescherpt, de Nadere Overeenkomsten en de SLA is sterker geworden.

De Nadere Overeenkomst Klantcontact en Pensioenbeheer die op 31 december 2014 zou aflopen, heeft het bestuur met één jaar verlengd. De Nadere Overeenkomst Bestuursondersteuning loopt 31 december 2014 af en de bestuurlijke evaluatie daarvan is in 2013 afgerond. De onderhandelingen over een nieuwe overeenkomst vinden plaats in 2014.

## Governance

Het bestuur heeft zich gebogen over de veranderingen die de Wet versterking bestuur pensioenfondsen per 1 juli 2014 voor PFZW meebrengt. De wet schrijft onder meer de keuze voor een aantal besturingsmodellen voor. Het bestuur is bij deze keuze vooral van mening dat pariteit en representativiteit van de sector in het bestuur van wezenlijk belang is. Een bijzonder element in de wet is het plaatsnemen van een vertegenwoordiger van pensioengerechtigden in het bestuur. Deze wordt gekozen door pensioengerechtigden en treedt per 1 juli 2014 toe tot het bestuur. Het voorgaande leidt begin 2014 tot een aanpassing van de statuten en reglementen.

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

- de evaluatie van het herstelplan
- het opschuiven van de vroegste ingangleeftijd van pensioen
- het financieel acceptatiebeleid
- de portefeuillerichtlijnen
- de Economische Toekomst Verwachting (ETV)
- de ALM-nota 2014
- het Beleggingsplan 2014
- de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota 2014 (ABTN)
- de Service Level Agreement 2014 (SLA) met PGGM N.V.
- de begroting van PFZW voor 2014
- de wijzigingen in statuten, uitvoeringsreglement en pensioenreglement

Het bestuur heeft tevens de heer drs. J.P.M. Hopmans RA benoemd tot externe accountant en de heer drs. H. Zaghdoudi AAG tot externe actuaaris van PFZW.

## Evaluatie

Het bestuur gaat in 2014 zijn functioneren over 2013 evalueren.

## Personele wijzigingen

De heer G.H. Bergsma RBA MA is met ingang van 13 september 2013 benoemd tot bestuurslid, op voordracht van de werknemersorganisaties.

De heer prof. dr. A.F.P. Bakker is met ingang van 15 november 2013 benoemd tot bestuurslid, op voordracht van de werkgeversorganisaties.

## Bezoldiging bestuur

De bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding, aangevuld met een bedrag aan vacatiegelden dat afhankelijk is van het aantal bijeenkomsten dat zij hebben bijgewoond. De vergoeding wordt uitgekeerd aan de vertegenwoordigde organisatie of aan het bestuurslid. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding. Het bestuur heeft besloten de vergoedingen voor 2013 als volgt te begrenzen. De totale vergoeding per bestuurslid per jaar wordt gemaximeerd op € 60.000,-. Bij bestuursbesluit kan het maximum bij deelname aan bijzondere projecten worden verhoogd met maximaal € 20.000,- tot € 80.000,-. Voor één bestuurslid is in 2013 een dergelijk besluit genomen.

## Verantwoording van de commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en verzorgt de afhandeling van praktische aangelegenheden. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult daarbij de werkgeversrol. Daarnaast houdt de commissie zich bezig met de oriëntatie op en het voorbereiden van de strategie van PFZW, inclusief strategische verkenningen en overige organisatorische invullingen. De commissie rapporteert aan het bestuur door preadviezen bij de besluitvorming en de verslagen van de vergaderingen.

### Agenda 2013

De commissie vergaderde tien maal. Tijdens de commissievergaderingen is in het bijzonder het volgende aan de orde geweest.

De commissie heeft de dossiers op het gebied van public affairs gemonitord. Dat betrof in 2013 in het bijzonder de voorstellen voor een nieuw Financieel Toetsingskader (FTK), het Witteveenkader en beleggen in Nederland.

De commissie heeft mede in het licht van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen veelvuldig gesproken over de governance van PFZW. De commissie heeft daarbij aandacht besteed aan de beleidsregel geschiktheid van DNB en AFM en de betekenis daarvan voor PFZW en de toetreding tot het bestuur van een vertegenwoordiger van pensioengerechtigden per 1 juli 2014. In het verlengde van het voorgaande heeft er zowel in de zomer als in het najaar een bijeenkomst plaatsgevonden met de voorzitters van de werkgevers- en werknemersorganisaties die de bestuursleden van PFZW voordragen. Er is daarbij gesproken over het grote belang dat zowel de organisaties als PFZW hechten aan de pariteit en representativiteit van de sector in het bestuur. Daarnaast is ook aandacht geschonken aan het toenemende tijdsbeslag dat een bestuursfunctie vergt.

Verder heeft de commissie, conform haar bevoegdheid, aangelegenheden besproken die het bestuursbureau betreffen zoals het functioneren van het bestuursbureau. Ook is de commissie door het bestuur gemandateerd zorg te dragen voor de remuneratie van de directeur van het bestuursbureau. PFZW heeft er bewust voor gekozen dat de voorzitter van PFZW ook optreedt als voorzitter van de commissie die zorgdraagt voor de remuneratie.

### Evaluatie

De commissie gaat in 2014 haar functioneren over 2013 evalueren.

### Personele wijzigingen

Er waren geen personele wijzigingen.

## Verantwoording van de pensioencommissie

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

### Agenda 2013

De commissie vergaderde negen maal. Tijdens de commissievergaderingen is in het bijzonder het volgende aan de orde geweest.

Een omvangrijke opdracht voor de commissie was de contactstrategie in de aanloop naar een nieuw pensioencontract en vooral de effectiviteit van de communicatie een belangrijk aandachtspunt. Na een brede oriëntatie op verschillende wijzen van communiceren, heeft de commissie het bestuur geadviseerd te kiezen voor een directe confronterende toonzetting. Daarnaast heeft de commissie het bestuur geadviseerd over een aantal communicatieplannen zoals over het opschuiven van de leeftijd waarop het ouderdomspensioen kan ingaan in verband met de geleidelijke verhoging van de AOW-leeftijd door de overheid naar 67 jaar, het kortetermijnherstelplan voor het geval PFZW daar eind december 2013 niet aan voldoet en de gevolgen daarvan, de vertegenwoordiger van pensioengerechtigden in het bestuur en de overgang van de UMC-deelnemers van ABP naar PFZW.

Wat betreft het pensioendossier is gesproken over het draagvlak onder de pensioenregeling en het belang van collectiviteit en solidariteit. Mede in dat kader past ook het project Jong & Betrokken dat bedoeld is om inzicht te verkrijgen in het denken van jongeren over verschillende onderwerpen, de mogelijkheid te creëren hun mening mee te nemen in besluitvorming en om de verbinding met jonge deelnemers te vergroten.

Daarnaast zijn er stappen gezet in de uitwerking van het nieuwe pensioencontract. De commissie heeft geadviseerd hoe het bestuur, wat betreft het pensioen, om kan gaan met de financiële schokken en langer leven. Ten behoeve van het huidige en nieuwe contract is verder geadviseerd over het covenant van de pensioensector en verzekeraars inzake dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in pensioenregelingen. Met het covenant wordt bijgedragen aan de bescherming van de rechten van zieke en arbeidsongeschikte werknemers bij individuele baanmobiliteit.

Naast voorgaande onderwerpen heeft de pensioencommissie het bestuur onder meer over de volgende onderwerpen geadviseerd: een aantal wijzigingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement mede als gevolg van ontwikkelingen in wet- en regelgeving, beëindiging van de premie-inleg voor Extrapensioen in verband met de beperkingen van de fiscale ruimte, het acceptatiebeleid, verbeteringen in het proces en het beleid van collectieve waardeoverdrachten, de voorstellen voor de SLA 2014, de grondslagen, de premie en de indexering voor 2014.

### Evaluatie

De commissie gaat in 2014 haar functioneren over 2013 evalueren.

### Personele wijzigingen

De heer A.J. Vink bc maakt met ingang van 22 augustus 2013 geen deel meer uit van de commissie.

## Verantwoording van het audit committee

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

### Samenstelling

Het committee bestaat uit vier bestuursleden en drie externe adviserende leden. Sinds 1 januari 2013 is door het vertrek van een van de adviserende leden een vacature ontstaan, die afhankelijk van de inrichting van de governance wordt ingevuld. De adviserende leden nemen op gelijke wijze als de bestuursleden deel aan de beraadslagingen van het committee. Ze hebben geen stemrecht.

### Vergaderingen

Het aantal bijeenkomsten van het audit committee is per saldo in 2013, ondanks een extra ingelaste vergadering op 1 november, nagenoeg hetzelfde gebleven. In november zijn twee vergaderingen tot één vergadering teruggebracht. De commissie is acht maal bijeen geweest in nagenoeg volledige bezetting (2012: negen maal). De externe accountant heeft alle vergaderingen bijgewoond. In de vergadering op 14 november heeft de nieuwe externe actuaaris zich aan het audit committee voorgesteld. Verder heeft (conform het reglement) een besloten overleg met de externe accountant in de vergadering op 28 maart plaats gevonden. In deze bespreking zijn geen nieuwe feiten naar voren gebracht door de externe accountant. Het audit committee is vijf maal schriftelijk geraadpleegd in verband met het beoordelen van de evaluatie van het herstelplan en het te publiceren kwartaalbericht. Dit jaar is de opleiding van het AC geïntegreerd met de bestuursopleidingen en zijn er geen aparte themabijeenkomsten met de Bcl geweest.

### Agenda 2013

Ook in 2013 kan het audit committee terugkijken op een intensieve agenda. Het heeft het bestuur positief geadviseerd over onder andere het jaarverslag 2012 met de rapporten van de externe accountant en externe actuaaris, evaluatie herstelplan, continuïteitsplan en nieuwe pensioenwetparameters, nieuwe pensioenregeling, diverse beleidskaders, de model jaarrekening 2013, riskgovernance, wijzigingen ABTN 2014, ALM 2014, economische toekomstverwachtingen, risico's grondslagen, premies en tarieven 2014, SLA 2014, uitbestedingsovereenkomsten vermogensbeheer c.q. contractevaluatie nadere overeenkomst bestuursondersteuning, WSOP eindrapportage en budget 2014 waarbij is stilgestaan bij de toename van de kosten op onderdelen.

Het committee heeft zijn toezichhoudende taak onder meer ingevuld door beoordeling van de Service Level Rapportages, de integrale risicorapportage per kwartaal, financiële pensioenfondsrapportages, RISK balans- en risicorapportages, auditplan jaarrekeningcontrole 2013 van de externe accountant, speerpunten externe accountant controle 2013, risicobeleid, collectieve waardeoverdracht evaluatie, UMC's, DNB beleggingenonderzoek plan van aanpak, financieel acceptatiebeleid en nieuwe klanten uitvoeringsorganisatie, DNB-onderzoeken, compliance, resultaten CEM-benchmark Pensioenbeheer en het terugdringen van het debiteurensaldo.

Vanuit het mandaat dat het bestuur heeft verleend, heeft het committee het balansrisicoverslag en de externe kwartaalberichten goedgekeurd.

### Evaluatie

Op 16 januari 2014 heeft het audit committee zijn functioneren geëvalueerd. Onder meer de volgende aandachtspunten voor 2014 zijn door het AC geformuleerd. Op specifieke AC-deskundigheid gerichte opleidingsmomenten plannen, aandacht voor hoeveelheid en bondigheid van de informatievoorziening aan het AC en proactief inspelen in het kader governance-ontwikkelingen op mogelijke wisselingen in de bezetting van het AC.

## Personele wijzigingen

Het jaar 2013 is voor de commissie qua bezetting een redelijk stabiel jaar geweest waarin zich, zoals gepland, de volgende personele wijziging heeft voorgedaan. De heer A.J. Vink bc heeft conform afspraak met ingang van 22 augustus de plaats van de heer mr. A.J.W.M. van Bolderen, die tijdelijk voor één jaar in het AC zitting had, ingenomen. Het audit committee dankt de heer Van Bolderen voor zijn inzet en deskundige inbreng.

## Verantwoording van de bestuurscommissie investments

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

De commissie verleent goedkeuring of onthoudt deze aan beleggingsvoorstellen van de uitvoeringsorganisatie die van bijzondere aard zijn of een bepaalde omvang te boven gaan. De bestuurscommissie investments rapporteert aan het bestuur via de preadviezen en de verslagen van haar vergaderingen.

## Samenstelling

De bestuurscommissie investments bestaat uit zes bestuursleden en twee externe adviserende leden. De twee externe adviserende leden nemen gelijkwaardig deel aan de beraadslagingen van de commissie. De bestuursleden van de commissie hebben een gemandateerde bevoegdheid om goedkeuring te verlenen aan bepaalde beleggingsvoorstellen. De externe adviserende leden hebben hierbij een adviserende taak en geen stemrecht. De bestuurscommissie kan incidenteel en op verzoek gebruik maken van de expertise van de ethische commissie.

## Vergaderingen

De bestuurscommissie investments heeft in 2013 zeven maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. Daarnaast heeft de commissie gezamenlijk met het bestuur themabijeenkomsten gehouden die in het teken stonden van het project WSOP.

## Agenda 2013

De commissie heeft het bestuur positief geadviseerd over de Economische Toekomstverwachtingen 2013, de ALM-nota 2014 en het Beleggingsplan 2014, dat onder meer de strategische benchmark, wettelijke normportefeuille en het risicobudget bevat. Daarnaast heeft de commissie aan het bestuur positief advies uitgebracht over de tijdelijke afwijking van de ALM-mix, de PFZW-portefeuillerichtlijnen, wijziging van het rente- en inflatiemandaat, beleggen in Nederland en in Nederlandse hypotheek, en in het kader van verantwoord beleggen over de uitsluitingenlijst en over een meer verantwoorde aandelenportefeuille.

Ten aanzien van verantwoord beleggen heeft de commissie het bestuur geadviseerd over onder meer het publiceren van een eigen verantwoordingsdocument van PFZW. De commissie heeft uitvoerig van gedachten gewisseld over de eventuele invloed van non-governmental organisations op het beleggingsbeleid van het fonds en over de uitsluitingenlijst.

De commissie was verdeeld in haar advies aan het bestuur over het al dan niet uitsluiten van tabak in het beleggingsbeleid. Het bestuur heeft besloten tot de uitsluiting van tabak. De commissie heeft zich in het verslagjaar ook gebogen over de evaluaties van een aantal investment cases van verschillende beleggingscategorieën.

Evenals in 2012 was ook in 2013 de eurocrisis en de al dan niet dienaangaande te nemen maatregelen een prominent onderwerp. De effecten van de tijdelijke maatregelen, die door het bestuur in relatie tot de eurocrisis waren genomen, zijn door de bestuurscommissie investments nauwlettend gevolgd.

De commissie heeft de volgende voorstellen van de uitvoeringsorganisatie goedgekeurd: beleggingsstrategieën en -producten en (des)investeringen van grote omvang of bijzondere aard. Het ging hier om mandaten voor beleggingen in structured credits, insurance, private real estate en infrastructuur.

In het verslagjaar heeft zich vijf keer een situatie voorgedaan dat buiten de reguliere vergadercyclus een besluit moest worden genomen over beleggingsvoorstellen. Het goedkeuringsproces van beleids- en beleggingsvoorstellen waarborgt dat het bestuur ook in die situaties weloverwogen over voorstellen kan besluiten.



Haar toezichhoudende taak heeft de commissie ingevuld op basis van onder meer de beleggingsmaand- en kwartaal-rapportages, de jaarlijkse rapportage over de in- en externe managers en rapportages over de uitvoering van het beleid Verantwoord Beleggen.

### **Gezamenlijke themabijeenkomsten bestuur**

De gezamenlijke themabijeenkomsten met het bestuur stonden ook dit jaar in het teken van het project WSOP. Onder deze titel heeft het bestuur van PFZW zich beraden op de herijking van het beleggingskader, met als doel te komen tot 'het' beleggingskader voor PFZW, dat (1) past bij de pensioenambitie, waarin (2) duurzaamheid verankerd is en (3) dat begrijpelijk & beheersbaar is.

Medio 2013 is het project afgerond en heeft het bestuur het beleggingskader dat hieruit is voortgekomen vastgesteld, met inachtneming van het positieve advies van onder meer de bestuurscommissie investments daarover.

Centraal in het beleggingskader staan de fundamentele keuzes en aannames, die ten grondslag liggen aan het beleggingsbeleid van PFZW.

Een aantal bestuursleden, onder wie de bestuursleden uit de bestuurscommissie investments, heeft zich intensief ingezet voor dit project. Het voltallige bestuur en de externe adviserende leden van de bestuurscommissie investments hebben in een drietal in 2013 gehouden themabijeenkomsten hun bijdragen geleverd. Hiermee is beoogd dat WSOP een door het gehele bestuur gedragen traject is.

### **Evaluatie**

In de evaluatie van haar functioneren in 2013 constateert de commissie dat haar functioneren, evenals in voorgaande jaren, nog steeds een stijgende lijn laat zien. De nieuwe bestuursleden met een deskundigheid op de gebieden vermogensbeheer en risicomanagement vermogensbeheer zijn een waardevolle toevoeging aan de commissie. De commissie blijft aandacht vragen voor de hoeveelheid en de kwaliteit van de vergaderstukken. Daarnaast zou de commissie graag meer gelegenheid hebben voor discussie of verdieping van onderwerpen in themabijeenkomsten of separate sessies.

### **Personele wijzigingen**

In september en november 2013 zijn respectievelijk de heren G.H. Bergsma RBA MA en prof.dr. A.F.P. Bakker toegetreden tot het bestuur. Als bestuursleden met een deskundigheid op de terreinen vermogensbeheer en risicomanagement hebben beide heren in de bestuurscommissie investments zitting genomen. Met ingang van 1 januari 2014 heeft de heer prof.dr. J.M.G. Frijns de bestuurscommissie investments verlaten. De commissie heeft grote waardering en dank uitgesproken voor zijn jarenlange deskundige inbreng.

## Verantwoording van de Pensioenraad

De Pensioenraad is het orgaan waarin verantwoording en medezeggenschap gecombineerd zijn en heeft als taak:

- Als verantwoordingsorgaan een oordeel te geven over het handelen van het bestuur op basis van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van het intern toezicht, en een oordeel te geven over het gevoerde beleid en over de beleidskeuzes voor de toekomst.
- Als medezeggenschapsorgaan het bestuur te adviseren over voorgenomen bestuursbesluiten, dan wel voorgenomen bestuursbesluiten goed te keuren.

### Samenstelling

De Pensioenraad is samengesteld uit drie geledingen van elk twaalf leden: actieve deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

### Vergaderingen

In het verslagjaar zijn vijf formele vergaderdagen gehouden. Op deze dagen vergaderde de Pensioenraad eveneens met het bestuur. De vergaderingen werden doorgegaan door circa 95% van de leden bijgewoond.

### Agenda vergaderingen van de Pensioenraad

De Pensioenraad bereidde in zijn vergaderingen de vergaderingen met het bestuur voor. Daarnaast sprak de raad in het bijzonder over de ontwikkelingen van de Vereniging Platform Deelnemersraden. De Pensioenraad hecht veel waarde aan het instituut Platform Deelnemersraden, maar heeft bedenkingen bij de nieuwe positionering die eraan gegeven gaat worden. In de loop van het verslagjaar werd bekend dat het Platform Deelnemersraden heeft besloten om in de huidige vorm verder te gaan, met adequate (o.a. secretariële en ICT) ondersteuning vanuit de Pensioenfederatie en inbedding binnen de Pensioenfederatie.

### Agenda vergaderingen van de Pensioenraad met het bestuur

In april 2013 is het jaarverslag 2012 goedgekeurd. Zoals gebruikelijk is eerst gesproken met de accountant, de actuaris en de leden van de commissie intern toezicht. In de vergadering met het bestuur heeft de raad het handelen van het bestuur en de uitgebrachte bevindingen nader met het bestuur besproken. De raad verleende decharge aan het bestuur ten aanzien van het gevoerde beleid over 2012 en heeft hierover een verklaring opgenomen in het jaarverslag.

In het verslagjaar heeft de raad positief advies gegeven over de onderhandelaarsakkoorden over de overgang van de UMC's van ABP naar PFZW, de benoeming van de nieuwe externe accountant en de certificerende actuaris van PFZW, het 'Convenant over dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in pensioenregelingen' en de PFZW-regeling, de koopsom voor inlooprisico arbeidsongeschiktheid bij nieuwe werkgevers of liquidatie van fondsen, het tijdstip van de ingang van de extra premieverhoging bij einde van het kortetermijnherstelplan, de integratie van de halfwezenuitkering in de nabestaandenuitkering Anw per 1 juli 2013, grondslagen, premie en regeling en indexering per 1 januari 2014, de ABTN, de begroting, wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement.

De mogelijke overkomst van UMC's naar PFZW leidde tot een wijziging van artikel 2 (werknemersbegrip) van de Statuten van PFZW. Daarnaast is op aangeven van DNB in het kader van een materiële toetsing van statuten een wijziging aangebracht in de artikelen 23 en 27 (taken bevoegdheden raadgevend/certificerende actuaris), zodat deze in overeenstemming zijn met artikel 148 Pensioenwet. De Pensioenraad verleende zijn goedkeuring aan deze statutenwijziging.

Tot slot heeft door de Pensioenraad de maximering van de vergoedingen voor de bestuursleden van PFZW goedgekeurd.

Gedurende het verslagjaar is de raad door het bestuur uitvoerig op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen rond het wetsvoorstel Invoering reële ambitieovereenkomst in relatie tot de nieuwe pensioenregeling en van de ontwikkelingen over de governance van het pensioenfondsbestuur. De Pensioenraad gaf positief advies over het uitschrijven van verkiezingen voor een – na goedkeuring door DNB – door het bestuur te benoemen vertegenwoordiger van pensioengerechtigden in het bestuur.

Het bestuur heeft de Pensioenraad geïnformeerd over de uitkomsten van het onderzoek van DNB naar complexe en illiquide beleggingen en het plan van aanpak dat hiervoor door PFZW is opgesteld. Daarnaast nam de raad kennis van het Beleggingskader 2013-2020, het resultaat van het bestuursproject WSOP. Tot slot besloot de Pensioenraad, met instemming van het bestuur, om de plaatsvervangende leden als toehoorder in de vergaderingen van de raad toe te laten voor een proefperiode tot 1 juli 2014.

In oktober werd op verzoek van de Pensioenraad een informele bijeenkomst met het bestuur gehouden. Daarin wisselde de raad met het bestuur van gedachten over de rekenrente en over de governance van het pensioenfondsbestuur.

### Evaluatie van het functioneren

De evaluatie heeft plaatsgevonden in geledingenverband. Voorts zijn de bevindingen in de plenaire vergadering gedeeld en is een aantal aandachtspunten voor het komende jaar benoemd. Zo wil de raad onderzoeken of tot een portefeuillevordering in de geledingen kan worden gekomen en aandacht schenken aan het bieden van voldoende countervailing power aan het bestuur. Daarnaast wil de Pensioenraad meer bijeenkomsten met het bestuur inplannen, zodat er gelegenheid is voor een nadere gedachtewisseling over diverse onderwerpen. Ook heeft de raad aandacht gevraagd voor een betere tijdsbesteding in de vergaderingen.

De punten die volgens de Pensioenraad naar tevredenheid verlopen: de raad is tevreden over de kwaliteit en kwantiteit van de informatievoorziening door het bestuur en het bestuursbureau, de raad beoordeelt zijn invulling van de toezichts- en adviesrol als ruim voldoende, de vergaderingen tussen bestuur en Pensioenraad dragen bij aan een goede governance van PFZW.

### Opleiding

De opleiding voor de Pensioenraad wordt verzorgd op basis- en op gevorderdenniveau. In het verslagjaar zijn drie bijeenkomsten gehouden waarin door zowel externe deskundigen als professionals van PGGM en het bestuursbureau aandacht werd besteed aan de onderwerpen nieuw pensioencontract, governance, solidariteit en pensioen, financieel toetsingskader en contractmodellen en Europese ontwikkelingen en de (verwachte) effecten voor Nederlandse pensioenfondsen. Ook werd de raad door een van de bestuursleden geïnformeerd over het bestuursproject WSOP.

Een van de bijeenkomsten stond in het teken van het thema 'Leidt kennis tot vertrouwen?' Het thema werd vanuit verschillende invalshoeken belicht door professionals van PFZW en PGGM en door Erica Verdegaal, econoom en publicist. Zij gaf de Pensioenraad zes tips om (meer) pensioeninteresse bij de deelnemer te creëren.

### Personele wijzigingen

Met ingang van het verslagjaar traden de volgende leden en plaatsvervangende leden af: mevrouw drs. C. van den Brekel, de heer G.F. Hoekstra (plv.), mevrouw mr. J. Lubking en mevrouw Th.A.M. Roelofs. De volgende leden en plaatsvervangende leden zijn met ingang van het verslagjaar benoemd: de heer mr. A.F. Crijns, de heer G.J. Hoogeland MMO, de heer J. van der Spek (plv.), mevrouw mr. B. Sprokholt en de heer drs. G.H.M. Verkerk. Mevrouw drs. E.W. de Vries (plv.) is in het verslagjaar herbenoemd.

## Verantwoording van de commissie van beroep

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

### Uitspraken

In 2013 hebben er twaalf zittingen van de commissie van beroep plaatsgevonden. De commissie deed in 30 zaken uitspraak. Voor de toename van het aantal zaken in vergelijking tot vorige jaren is geen verklaring. De uitspraken hebben betrekking op een verscheidenheid aan onderwerpen zoals ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In 22 zaken is PFZW in het gelijk gesteld. In acht zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. Het betreft het onterechte opleggen van terugvorderingen, niet consequente informatievoorziening en het niet toekennen van een partnerpensioen. De uitspraken van de commissie zijn gepubliceerd op de website van PFZW.

### Personele wijzigingen

Het bestuur heeft op 1 februari 2013 de heren mr. P.S. Fluit en mr. W. Wille per die datum benoemd tot lid respectievelijk plaatsvervangend lid van de commissie. Hiermee zijn de vacatures die op 8 december 2012 waren ontstaan, ingevuld.

### Meerjarenoverzicht beroepszaken

<b>Aantallen beroepszaken</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Openstaand op 1 januari	11	12	7	3	9	12	10	7
Binnengekomen		36	24	23	20	25	20	19
Ingetrokken		7	3	2	6	11	0	4
Uitspraken		30	16	17	20	17	18	12

## Verantwoording van de commissie intern toezicht

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

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

### Samenstelling

De commissie bestaat in principe uit drie externe deskundigen, die vanuit hun specifieke deskundigheidsgebied ook adviserend lid zijn van het audit committee. Sinds 1 januari 2013 is door het vertrek van een van de leden van de commissie een vacature ontstaan. De commissie rapporteert jaarlijks aan het bestuur en stelt de Pensioenraad in kennis van de rapportage.

### Vergaderingen en agenda 2013

De commissie heeft in 2013 (inclusief bijeenkomsten met de diverse gremia met uitzondering van de vergaderingen van het audit committee) dertien maal vergaderd in nagenoeg volledige bezetting. De eerste vergaderingen van 2013 hebben in het teken gestaan van de voorbereidingen voor de rapportage CIT die eenmaal per jaar wordt uitgebracht. Zo zijn interviews met de externe accountant, externe actuaaris en de masteractuaaris en pensioenspecialist van de uitvoeringsorganisatie gehouden. De commissie heeft op 26 maart 2013 rapport uitgebracht over het boekjaar 2012 en dit met het bestuur (10 april) en de Pensioenraad (26 april) besproken. Over de inhoud is in het jaarverslag 2012 samenvattend verslag gedaan.

Ook zijn er twee informatieve bijeenkomsten geweest op 16 mei en 26 september 2013 waarin onder meer de voorzitter van het bestuur de status van de governance-ontwikkelingen binnen PFZW heeft toegelicht en besproken met de externe adviseurs van PFZW.

Op 1 november 2013 is gestart met de jaarlijkse interviews voor het rapport 2013. De interviews zijn voortgezet op 14 november en 12 december. Ook zijn de onderwerpen voor het rapport 2013 geïnventariseerd.

### Rapportage 2013

In de rapportage 2013 heeft de commissie zich conform planning gericht op haar drie eerder genoemde taken en de evaluatie van de commissie intern toezicht.

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

De commissie heeft bij haar oordeelsvorming mede gebruik gemaakt van de volgende informatie: de notulen van het bestuur en de commissie algemene zaken; evaluatie actiepunten 2012; verslaglegging van de zelfevaluaties van de gremia; stukken besproken in het audit committee en andere relevante documentatie; interviews met bestuursleden, de externe actuaris, de externe accountant, de masteractuaris, drie directeuren van PGGM en drie managers PFZW.

De rapportage 2013 is samengevat naar de volgende drie onderdelen.

### Evaluatie van de punten uit het rapport van de commissie over 2012

De commissie is van mening dat in grote lijnen de aanbevelingen van de CIT door het bestuur zijn opgevolgd. Voor zover punten een doorlopend karakter hebben in 2013 komen deze aan de orde in de "Bevindingen kalenderjaar 2013".

### Bevindingen kalenderjaar 2013

De commissie constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormingsprocessen in het bestuur in 2013 adequaat zijn verlopen. Tevens heeft de commissie kennis genomen van het feit dat de deskundigheidsontwikkeling in 2013 voortvarend is opgepakt en continue onder de aandacht is.

Op een aantal overige bevindingen wordt onderstaand ingegaan.

#### Governance

- De CIT is van mening en heeft dat in eerdere rapporten opgemerkt dat bij complexe trajecten een tijdige en gedegen betrokkenheid van het audit committee, maar ook van andere commissies gewenst blijft. De CIT constateert dat in enkele gevallen in 2013 het bestuurlijk proces zorgvuldiger had moeten verlopen.
- De CIT benadrukt dat het ook voor de pensioencommissie van belang is bij haar advisering vooral ook scenario-benaderingen en onderbouwingen door het bestuursbureau in haar beschouwingen te betrekken.
- Op het gebied van het communicatiebeleid is het naar buiten treden door de uitvoeringsorganisatie, inzake onderwerpen die betrekking hebben op PFZW, actueel. In de media worden beide organisaties na acht jaar scheiding beleid en uitvoering nog steeds verwisseld, hetgeen voor ongewenste verwarring zorgt. De commissie pleit in het licht van imagoschade en merkbekendheid voor een gestructureerd communicatiebeleid, waarin onder meer heldere afspraken worden gemaakt met betrekking tot de woordvoering. In dit verband verdient ook het onderhoud van de website aandacht.
- De commissie is over ontwikkelingen met betrekking tot de bestuursstructuur op 26 september 2013 geïnformeerd en heeft vernomen dat gekozen is voor het paritaire bestuursmodel met een Raad van Toezicht.
- De procesgang in de bestuurscommissie investments is verbeterd. De toetreding van de twee nieuwe bestuursleden, met hun specifieke deskundigheid, hebben mede hiertoe bijgedragen.

#### Operationele zaken uitvoeringsorganisatie

- De commissie heeft in 2013 aandacht besteed aan de risico's met betrekking tot de operationele zaken van de uitvoeringsorganisatie door onder meer gesprekken te voeren met enkele directeuren van de uitvoeringsorganisatie.
- De commissie blijft aandacht vragen bij het bestuursbureau om ook in 2014 er op toe te zien dat systeemtechnisch adequate voorbereidingen worden getroffen bij de uitvoeringsorganisatie om goed voorbereid te zijn op de toekomstige ontwikkelingen. Hierbij wordt met name gedacht aan: het nieuwe pensioencontract; mogelijke overgang UMC's en nieuwe klanten bij de uitvoeringsorganisatie. Het is van belang dat de PFZW projecten qua capaciteit door de uitvoeringsorganisatie worden gegarandeerd.

- Het managen en administreren van projecten met betrekking tot doelstellingen en bestede kosten verdient aandacht. Evenals de informatievoorziening aan PFZW over de voortgang. Verder zou de uitvoeringsorganisatie een adequate projectadministratie voor de PFZW projecten moeten inrichten.
- Het traject hercontractering met de uitvoeringsorganisatie is gefaseerd in gang gezet. De commissie constateert dat hercontractering een bijzondere complexiteit kent die in 2013 veel tijd heeft gekost van zowel de uitvoeringsorganisatie als PFZW. Ook de volgende jaren zal vernieuwing van diverse contracten nog veel aandacht vergen. De commissie beveelt aan, tijdig externe expertise in te schakelen.
- De commissie constateert dat de uitvoeringsorganisatie via periodieke rapportages de incidenten meldt aan het audit comité en het bestuur. Ook in 2013 zijn de rapportages besproken in het audit comité.

#### **Risico's lange termijn**

- In verband met het dekkingstekort in 2008 is in 2009 een herstelplan opgesteld door het fonds. Het jaar 2013 is het einde van het kortetermijnherstelplan. Het herstelplan is geëvalueerd en de vereiste informatie is via diverse bestuurlijke gremia in februari 2014 ter kennis gebracht van DNB. Geconstateerd is door het fonds dat er geen aanvullende maatregelen nodig zijn omdat de vereiste dekkinggraad voor 2013 met 109% (inclusief effecten actuariële grondslagen en gedeeltelijke indexering van 0,94%) is gehaald.
- De rentevoet onder de premie is voor 2013 gehandhaafd op een niveau van 2,9%. Dit percentage wijkt af van de actuele reële renteverwachting. De financiering van de indexeringsambitie vanuit de premie kwam hiermee nog verder onder druk te staan. Voor 2014 is besloten, in afwachting van de nieuwe financiële opzet, volgend op de invoering van het nieuwe pensioenakkoord en FTK, de rentevoet te verlagen van 2,9% naar 2,63%. De CIT vraagt ten aanzien van voorgaande besluitvorming aandacht voor een goede onderbouwing met overwegingen in de jaarrekening PFZW 2013.
- Het ambitieniveau van het pensioenfonds vereist een bepaald risicoprofiel. Vanuit een intensief traject 'White sheet of Paper', gestart in 2012 en afgerond in juni 2013, heeft het bestuur het totale beleggingsbeleid onder de loep genomen. De CIT is van mening dat een bezinning op de risicohouding van het fonds van belang is. Inmiddels is vernomen dat dit proces binnenkort wordt opgestart.

#### **Overige punten 2013**

- In diverse vergaderingen van het audit comité in 2013 is stil gestaan bij het proces van de collectieve waardeoverdracht dat verbetering behoeft. Er zijn verbetermaatregelen in gang gezet op met name aanscherping van het beleid op de onderdelen governance, acceptatiebeleid en het financieel beleid. Ook is het beleid naar aanleiding van de factsheet van DNB getoetst. Doel is het verder beperken van de financiële risico's van PFZW bij collectieve waardeoverdrachten. Het overkoepelende beleid "marktbeleid PFZW" wordt in 2014 nader uitgewerkt.
- Het langlopende traject van de toetreding van de UMC's bij PFZW is in 2013 verder vervolgd en in juni uitgemond in het tekenen van het convenant. Bij dergelijke complexe trajecten dient de ex-ante risico-inschatting extra accent te krijgen. De commissie beveelt aan goed de voor- en nadelen van de mogelijke toetreding in beeld te brengen.
- De CIT constateert dat enkele bestuurlijke gremia het eigen functioneren hebben geëvalueerd. De commissie heeft kennis genomen van de beschikbare verslaglegging hiervan. Er zijn actiepunten ter verbetering opgesteld.

#### **Evaluatie CIT 2013**

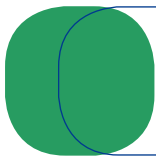
De commissie heeft op 16 januari 2014 zoals gebruikelijk haar functioneren geëvalueerd. De volgende punten zijn hierbij onder meer aan de orde gekomen.

- Ook dit jaar is stil gestaan bij de twee verschillende rollen van de leden CIT (adviserende rol in het audit comité en toezichthoudende rol als commissie intern toezicht). De commissie blijft zich hiervan bewust. Als in een enkel geval beide rollen conflicterend kunnen zijn, laat de CIT de toezichthoudende rol prevaleren en meldt dat dan ook in de audit comité vergadering. In 2013 heeft zich dit echter niet voorgedaan. Mede gezien de aard en de hoeveelheid aan onderwerpen die in het audit comité worden besproken, heeft de commissie een algeheel overzicht van wat er binnen het fonds speelt en kan zij tot een beter oordeel komen in haar rapportages. Via separate vergaderingen CIT, die ook in 2013 frequent hebben plaatsgevonden, wordt de toezichthoudende rol van de CIT in voldoende mate ingevuld.

- De eigen deskundigheidsbevordering wordt ieder jaar kritisch bezien. De commissie constateert dat de leden hun deskundigheid op pijl houden onder meer door het volgen van opleidingen bestuur en bestuurscommissies (WSOP-traject). Tevens gebeurt dit via diverse kanalen, waaronder begrepen de uitoefening van andere relevante functies in de financiële sector en in de universitaire sfeer.
- De nieuwe governancestructuur treedt op 1 juli 2014 in werking. Voorgaande heeft gevolgen voor de commissie intern toezicht, die in zijn huidige vorm op zal houden te bestaan. De commissie kijkt terug op een intensieve en interessante periode van zeven jaar intern toezicht sinds de oprichting van de commissie in november 2006. Het pensioenfonds was één van de voorlopers met het inrichten van een gedegen intern toezicht dat de wettelijke eisen te boven ging. De turbulentie van het fonds is in al zijn facetten ervaren, ook in moeilijke, financieel mindere perioden. Het bestuur is een coöperatieve en respectvolle gesprekspartner die open staat voor de aanbevelingen van de commissie intern toezicht en een goede dialoog niet uit de weg gaat.

### **Personele wijziging**

In het jaar 2013 is de samenstelling van de commissie niet gewijzigd; er is nog steeds sprake van een vacature. Afhankelijk van de ontwikkelingen in de governance van PFZW is de vacature niet ingevuld.



## *Mededeling van de Pensioenraad*

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 25 april 2014 kennis genomen van het jaarverslag (bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens) boekjaar 2013 en dit op 25 april 2014 besproken met het bestuur.

Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het actuariel rapport en de rapportage van de commissie intern toezicht over het boekjaar 2013. De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de certificerend actuaaris en de commissie intern toezicht besproken.

De Pensioenraad komt tot de volgende conclusies:

- De Pensioenraad keurt het jaarverslag boekjaar 2013 goed.
- De Pensioenraad verleent decharge aan het bestuur voor het in 2013 gevoerde beleid.
- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2013 een helder, toegankelijk en gedegen verslag is van de activiteiten van PFZW.
- De Pensioenraad vindt dat het bestuur, mede gelet op de aanbevelingen van de commissie intern toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaaris, in 2014 aandacht moet besteden aan:
  - de relatie tussen PFZW en PGGM;
  - de communicatie naar alle deelnemers over de gevolgen van de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen per 1 juli 2014 en over de mogelijke invoering van een nieuw pensioencontract en een nieuw toetsingskader.

Zeist, 25 april 2014

De Pensioenraad



Zeist, 25 april 2014

## Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink bc, secretaris

Prof. dr. A.F.P. Bakker (benoemd m.i.v. 15 november 2013)

G.H. Bergsma RBA MA (benoemd m.i.v. 13 september 2013)

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

P.A. de Bruijn

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

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

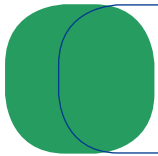
C.H.W. van Soelen

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

# *JAAARREKENING*

## *2013*

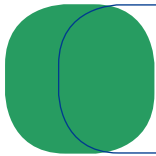


## Geconsolideerde balans per 31 december 2013

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		2013	2012
1)	<b>Activa</b>		
3	Beleggingen		
3.1	Vastgoed en infrastructuur	18.617	18.531
3.2	Aandelen	48.202	42.704
3.3	Vastrentende waarden	54.665	53.987
3.4	Derivaten	12.755	19.433
3.5	Overige beleggingen	14.478	14.191
		148.717	148.846
4	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	192	209
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	1.716	771
7	Vorderingen en overlopende activa	693	698
8	Liquide middelen	108	206
	<b>Totaal activa</b>	<b>151.586</b>	<b>150.890</b>
	<b>Passiva</b>		
9	Stichtingskapitaal en reserves	11.273	1.840
10	Technische voorzieningen		
	Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	126.011	127.699
	Overige technische voorzieningen	883	975
		126.894	128.674
11	Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	88	96
12	Verplichtingen uit hoofde van beleggingen		
3.4	Derivaten	5.802	7.798
12	Schulden	7.297	12.210
		13.099	20.008
13	Overige schulden en overlopende passiva	232	272
	<b>Totaal passiva</b>	<b>151.586</b>	<b>150.890</b>

<sup>1)</sup> De hieronder vermelde nummers verwijzen naar het hoofdstuk in de toelichting van de geconsolideerde jaarrekening.



## Geconsolideerde staat van baten en lasten 2013

(bedragen x € 1 miljoen)

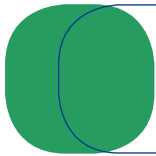
		2013	2012
<b>Baten</b>			
17	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.500	5.202
18	Beleggingsresultaten	4.785	14.998
22	Overige baten	10	25
	<b>Totaal baten</b>	<b>10.295</b>	<b>20.225</b>
<b>Lasten</b>			
19	Pensioenuitkeringen	-/- 2.726	-/- 2.641
20	Pensioenuitvoeringskosten	-/- 121	-/- 120
10	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		
	Pensioenopbouw	-/- 5.177	-/- 4.988
	Indexering	-/- 1.167	-
	Rentetoevoeging	-/- 455	-/- 1.801
	Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	2.705	2.601
	Wijziging marktrente	4.844	-/- 7.125
	Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-/- 167	-/- 1.571
	Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	1.438	58
	Overige mutaties	-/- 333	-/- 381
		1.688	-/-13.207
10	Mutatie overige technische voorzieningen	92	-/- 107
11	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	8	-/- 5
4	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-/- 17	11
21	Saldo overdracht van rechten	214	1.529
	<b>Totaal lasten</b>	<b>-/- 862</b>	<b>-/-14.540</b>
	<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>9.433</b>	<b>5.685</b>

## Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2013

(bedragen x € 1 miljoen)		2013	2012
24	Resultaat op premiebijdragen	240	68
25	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	7.998	5.990
26	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	14	-/- 9
27	Aanpassing actuariële grondslagen	1.507	25
28	Overige resultaten	-/- 326	-/- 389
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>9.433</b>	<b>5.685</b>

### Bestemming van het saldo van baten en lasten

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

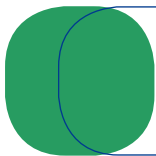


## Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2013

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen	5.445	5.156
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	357	1.517
Betaalde pensioenuitkeringen	-/- 2.702	-/- 2.637
Betaald in verband met overdracht van rechten	-/- 143	-/- 1
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-/- 151	-/- 120
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	36	29
<b>Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>2.842</b>	<b>3.944</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	22.467	28.814
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten (inclusief gerealiseerde resultaten derivaten)	1.516	2.431
Aankopen beleggingen	-/-28.218	-/-38.560
Betaalde vermogensbeheerkosten	-/- 125	-/- 46
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	-/- 2.347	2.393
<b>Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-/- 6.707</b>	<b>-/- 4.968</b>
<b>Nettokasstroom</b>	<b>-/- 3.865</b>	<b>-/- 1.024</b>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-/- 3.865</b>	<b>-/- 1.024</b>

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

Voor aansluiting zie noot 29 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.



# Toelichting geconsolideerde jaarrekening

## 1 Inleiding

### 1.1 Informatie over de stichting

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

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

### 1.2 Beschrijving van het pensioenreglement 2013

Het pensioenreglement is op de volgende onderdelen inhoudelijk gewijzigd. De ingangsdatum van de wijzigingen is 1 januari 2013, tenzij anders is aangegeven.

Wijzigingen per 1 januari 2013:

- Op grond van het fiscale besluit van 9 mei 2012 (Stcrt. 2012, 9044) kan vrijwillige voortzetting doorlopen tot de pensioendatum als de deelnemer nog daadwerkelijk inkomen uit tegenwoordige arbeid geniet, of als de deelnemer aannemelijk maakt dat hij om medische redenen (onder overlegging van een verklaring van een arts) niet in staat is inkomen uit tegenwoordige arbeid te genereren.
- De invoering van een 10-jaars vrijwillige voortzetting voor zelfstandige (IB)-ondernemers. De gewezen werknemer kan gedurende tien jaar de deelneming aan de pensioenregeling vrijwillig voortzetten zolang hij winst uit onderneming geniet (IB-ondernemer). Voorwaarde is dat de IB-ondernemer voldoet aan de voorwaarden van het fiscale besluit van 9 mei 2012 (Stcrt. 2012, 9044). Het pensioengevend salaris is in de eerste drie jaar gemaximeerd op het pensioengevend salaris dat voor de deelnemer gold direct voor ingang van de vrijwillige voortzetting. Met ingang van het vierde jaar geldt als extra maximum dat als de gezamenlijke elementen van het ondernemersinkomen lager zijn dan het pensioengevend salaris dat de deelnemer als werknemer had, dan geldt dit lagere ondernemersinkomen. Is dit ondernemersinkomen hoger dan het laatstverdiende salaris als werknemer dan geldt dit laatste. Deze wijziging van het pensioenreglement heeft terugwerkende kracht tot 1 januari 2012.

Wijzigingen per 1 juli 2013:

- Met ingang van 1 juli 2013 is de mogelijkheid voor premie-inleg in de Regeling Vrijwillige Aanvullende Pensioenmodules (Extrapensioen) beëindigd. Voor deelname aan Extrapensioen moet er voldoende fiscale ruimte zijn. Vanwege het per 1 januari 2013 vervallen van de inkomensafhankelijke werkgeversbijdrage Zorgverzekeringswet is de fiscale ruimte aanzienlijk beperkt. Per 1 januari 2014 neemt de fiscale ruimte nog verder af door de aanpassing van het Witteveen kader in het kader van het opschuiven van de AOW- en pensioenrichtleeftijd. Het opbouwpercentage wordt dan verlaagd van 2,05% naar 1,95%.
- Tot 1 januari 2016 is het tijdelijk mogelijk om de variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen dat al vóór 1 januari 2013 (vervroegd) is ingegaan opnieuw vast te stellen. Hierdoor kan ook bij een dergelijk pensioen een AOW-gat tussen de 65-jarige leeftijd en de latere AOW-ingangsdatum worden opgevuld met tijdelijk hogere pensioenuitkeringen gevolgd door een lager pensioen over de resterende uitkeringsperiode. Als een pensioenfonds deze mogelijkheid wil bieden, dan is de fiscale voorwaarde dat dit is opgenomen in het pensioenreglement.
- In bepaalde situaties waarbij opzettelijk geen premie is afgedragen, kunnen geen pensioenaanspraken of pensioenrechten worden geclaimd.

### **Wijzigingen uitvoeringsreglement**

Het uitvoeringsreglement is in 2012 op de volgende onderdelen gewijzigd met als ingangsdatum 1 januari 2013.

Wijzigingen per 1 januari 2013:

- **Wettelijke normering buitengerechtelijke incassokosten**  
Als de werkgever de pensioenpremie niet tijdig betaalt, bestaat voor het pensioenfonds de mogelijkheid om tot incasso over te gaan en buitengerechtelijke incassokosten in rekening te brengen. Met ingang van 1 juli 2012 is in de wet een normering van deze buitengerechtelijke incassokosten opgenomen. Deze normering houdt in dat de hoogte van de buitengerechtelijke incassokosten via een staffel wordt bepaald. In het uitvoeringsreglement is vastgelegd dat het pensioenfonds zich bij het vaststellen van buitengerechtelijke incassokosten aan deze normering houdt.
- **Uitbreiding mogelijkheden verstrekking statistische gegevens**  
De mogelijkheden tot het verstrekken van statistische gegevens worden verruimd door een uitbreiding van de kring van belanghebbenden in combinatie met een aanscherping van de voorwaarden. Hiermee kan tegemoet worden gekomen aan verzoeken voor statistische informatie voor vraagstukken die in het belang zijn van de sector zorg en welzijn. Leidend bij de vraag naar statistische informatie is dat het doel waarvoor de gegevens gebruikt worden, verenigbaar is met het doel waarvoor de gegevens zijn verkregen: aantonen representativiteit, arbeids- en arbeidsmarktgerelateerde doeleinden en voorbereiden cao-overleg. Ten slotte is in het uitvoeringsreglement vastgelegd dat het pensioenfonds een verzoek altijd kan afwijzen.

Het uitvoeringsreglement is in 2013 op het volgende onderdeel gewijzigd met als ingangsdatum 1 juli 2013.

Wijziging per 1 juli 2013:

- **Einde premie-inleg Vrijwillige Aanvullende Pensioenmodules**  
Met ingang van 1 juli 2013 is de mogelijkheid voor premie-inleg in de Vrijwillige Aanvullende Pensioenmodules (verder: Extrapensioen) beëindigd. De reden hiervoor is de volgende. Voor deelname aan Extrapensioen moet er voldoende fiscale ruimte zijn. Met ingang van 1 januari 2013 is de fiscale jaarruimte, met het vervallen van de inkomensafhankelijke werkgeversbijdrage Zorgverzekeringswet, echter aanzienlijk beperkt. Per 1 januari 2014 neemt de fiscale ruimte nog verder af door de aanpassing van het Witteveen kader in het kader van het opschuiven van de AOW- en pensioenrichtleeftijd. Hierbij wordt het maximale opbouwpercentage verlaagd van 2,05% naar 1,95%. De beperkingen van de fiscale ruimte zijn zodanig dat een inleg in Extrapensioen niet langer leidt tot substantiële aanvullingsmogelijkheden op het pensioen in de basisregeling. In dit licht is besloten de mogelijkheid voor premie-inleg per 1 juli 2013 te eindigen. Het eindigen van de premie-inleg heeft geen gevolgen voor het product als zodanig, in die zin dat de varianten Pluspensioen en Rendementspensioen ook na 1 juli 2013 blijven bestaan. Deelnemers aan Rendementspensioen kunnen ook na 1 juli 2013 eerder ingelegde premies blijven beleggen. Voor deelnemers aan Pluspensioen is voor eerder ingelegde premies in het verleden al een pensioenaanspraak aangekocht. Deze aanspraak blijft uiteraard bestaan.

De beschrijving van het pensioenreglement 2013 is hieronder verder uiteengezet.

#### **1.2.1 Algemeen**

Het pensioenpakket bestaat uit de verplicht gestelde regeling voor ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor een bepaalde groep deelnemers omvat de pensioenregeling ook nog Flexpensioen. Naast deze verplicht gestelde regelingen konden de deelnemers in de regeling van het pensioenfonds op vrijwillige basis, binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan het Extrapensioen.

Het pensioenfonds heeft de ambitie om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te indexeren op basis van de algemene loonontwikkeling van de salarissen in de collectieve arbeidsovereenkomsten die gelden voor de aangesloten werkgevers in een bepaald kalenderjaar. Het pensioenfonds besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre, er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Hierbij hanteert het bestuur als leidraad een zogenaamde indexeringsstaffel. Als in voorgaande jaren niet volledig is geïndexeerd en de dekkingsgraad



meer bedraagt dan het doelniveau, kan het bestuur besluiten tot een inhaalindexering. Indexering is uitdrukkelijk voorwaardelijk. Er is geen recht op indexering. Voor de indexeringsambitie is geen bestemmingsreserve gevormd. De indexering wordt gedeeltelijk gefinancierd uit premie en gedeeltelijk uit rendement.

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

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

De regelingen verschillen wat betreft het ouderdomspensioen, het partner- en wezenpensioen en het Flexpensioen. De nieuwe regeling wordt tevens gekenmerkt door een groter aantal keuzemogelijkheden. Die maken het mogelijk pensioen in te zetten naar de eigen voorkeuren en bijvoorbeeld eerder of later te stoppen met werken. Het arbeidsongeschiktheidspensioen en de uitkering ineens bij overlijden zijn voor de deelnemers in beide regelingen gelijk. Ouderdoms- en Flexpensioen zijn volledig gefinancierd op basis van kapitaaldekking. In de A-regeling is partnerpensioen vanaf 1 januari 2006 voor 50% gefinancierd op basis van kapitaaldekking en voor 50% op basis van risicodekking. Dit betekent dat voor 50% aanspraken worden opgebouwd. Tussen 1 januari 1999 en 1 januari 2006 was er geen sprake van opbouw van partnerpensioen. Voor 1 januari 1999 was voor 100% sprake van opbouw van partnerpensioen. In de B-regeling is het partnerpensioen voor 100% in risicodekking verzekerd.

Het pensioenfonds hanteerde tot en met 2010 in zijn premiebeleid een premie waarbij de premiehoogte afhankelijk is van het niveau van de dekkingsgraad. Het bestuur van PFZW heeft besloten om voor 2011 de wijziging in de overlevingstafels niet mee te nemen in de hoogte van de premie maar in een verandering van het opbouwpercentage. Voor het jaar 2011 heeft het bestuur van PFZW besloten dat de pensioenopbouw wordt verlaagd van 2,05% naar 1,95% van de pensioengrondslag. De verlaging van het opbouwpercentage van 2,05% naar 1,95% is verlengd voor het jaar 2012 en voor het jaar 2013.

In de onderstaande beschrijving van de regeling wordt eerst de A-regeling beschreven, en vervolgens de B-regeling die geldt voor deelnemers geboren voor 1 januari 1950 die deelnemer waren op 31 december 2005 en 1 januari 2006. Daarna wordt ingegaan op arbeidsongeschiktheidspensioen, de uitkering ineens bij overlijden, vrijwillige voortzetting, bescherming bij verlof en werkloosheid, Extrapensioen, de Pensioenregeling Accent en de Instapregeling.

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

#### **Ouderdomspensioen**

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming in beginsel 2,05% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). Voor 2011, 2012 en 2013 bedraagt het opbouwpercentage echter tijdelijk 1,95%. Het bestuur heeft besloten dat een hogere levensverwachting vanaf 2011 niet automatisch leidt tot stijging van de premie. De franchise is gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise € 10.940,-. Deze franchise wordt aangeduid als NFP-franchise. Het ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd van 65 jaar en kan ingaan tussen de leeftijd van 55 jaar en 70 jaar. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitgekeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

### Partnerpensioen

Het partnerpensioen bij overlijden van de actieve deelnemer is in totaal 1,25% van de pensioengrondslag (salaris minus NFP-franchise) per jaar. Dit wordt voor de helft (0,625%) als opbouwpensioen vormgegeven, de andere helft is op basis van risicodekking. Voor het vaststellen van de hoogte van het partnerpensioen bij overlijden vóór de 65-jarige leeftijd als premiebetalende deelnemer, wordt verondersteld dat de deelneming tot leeftijd 65 zou hebben voortgeduurd. Naast dit partnerpensioen bestaat ook nog recht op een diensttijdgerelateerde compensatie op risicobasis voor het zogenaamde Anw-tekort. Bij het beëindigen van de deelneming krijgt de deelnemer de mogelijkheid om het risicodeel van het partnerpensioen (geheel of gedeeltelijk) inclusief het Anw-compensatiepensioen verzekerd te houden in ruil voor een deel van het ouderdompensioen. Als een ex-partner recht heeft op bijzonder partnerpensioen, dan wordt het partnerpensioen verlaagd. Met ingang van 1 januari 2012 blijft deze verlaging achterwege voor zover sprake is van een nog niet ingegaan bijzonder partnerpensioen ten behoeve van de ex-partner die is overleden voor de pensioendatum van de (gewezen) deelnemer en er geen uitgaande waardeoverdracht heeft plaatsgevonden.

### Wezenpensioen

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

### Flexpensioen

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

### Compensatie voor NCP-overgangsrecht

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

### Flexibiliseringsmogelijkheden

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

Bij pensionering kan de (gewezen) deelnemer kiezen om een deel van het ouderdompensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Andersom kan hij ook het partnerpensioen dat vanaf 1 januari 2006 is opgebouwd (gedeeltelijk) omruilen voor een hoger ouderdompensioen.

Het ouderdompensioen kan geheel of gedeeltelijk worden vervroegd (niet eerder dan tot de 55-jarige leeftijd) om al eerder met pensioen te kunnen gaan. Met ingang van 1 januari 2012 geldt bij een vervroeging van het ouderdompensioen tot uiterlijk de 60-jarige leeftijd niet meer de eis dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. Bij een vervroeging van het ouderdompensioen tussen 55 jaar en 60 jaar blijft wel de eis gelden dat de (gewezen) deelnemer moet stoppen met werken. De Flexrechten die tot 1 januari 2006 zijn opgebouwd moeten in ouderdompensioen zijn omgezet om het ouderdompensioen vervroegd in te kunnen laten gaan. (Gewezen) deelnemers die hun Flexrechten niet omzetten in ouderdompensioen kunnen het in deeltijd opnemen (deeltijd-Flex), om zo in een aantal stappen te stoppen met werken. Dezelfde mogelijkheid bestaat voor het ouderdompensioen. Vanaf 1 juli 2012 is het ook mogelijk om het ouderdompensioen te vervroegen voor het deel van de deelneming waarvoor de deelnemer arbeidsgeschikt is; voor het arbeidsongeschikte deel kan dit echter niet.

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

Vanaf 1 juli 2013 is in het pensioenreglement geregeld dat het tot 1 januari 2016 tijdelijk mogelijk is om de variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen dat al vóór 1 januari 2013 (vervroegd) is ingegaan opnieuw vast te stellen. Hierdoor kan ook bij een dergelijk pensioen een AOW-gat tussen de 65-jarige leeftijd en de latere AOW-ingangsdatum worden opgevuld met een tijdelijk hoger pensioen gevolgd door een lager pensioen over de resterende uitkeringsperiode. Als een pensioenfonds deze mogelijkheid wil bieden, dan is de fiscale voorwaarde dat dit is opgenomen in het pensioenreglement.

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

#### Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het ouderdomspensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag (salaris minus franchise). De franchise voor deze groep deelnemers is € 13.227.

Deze franchise wordt aangeduid als middelloonfranchise. Met ingang van 1 januari 2012 is geregeld dat de verschuiving van de AOW-datum naar de 65e verjaardag niet betekent dat pensioenen die zijn gekoppeld aan een sociale verzekeringswet ook automatisch langer uitkeerd moeten gaan worden. Door deze wijziging blijft de einddatum de laatste dag van de maand voorafgaand aan de maand dat de deelnemer 65 jaar wordt.

#### Partnerpensioen

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

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

#### Wezenpensioen

Het wezenpensioen in de B-regeling is gelijk aan het Wezenpensioen in de A-regeling. Het enige verschil is dat voor de B-regeling een andere franchise geldt dan voor de A-regeling.

#### Flexpensioen

Het Flexpensioen gaat in bij het bereiken van de 60-jarige leeftijd en kan maximaal vijf jaar worden vervroegd of worden uitgesteld. De Flexregeling is evenals de ouderdomspensioenregeling een uitkeringsovereenkomst (defined benefit-regeling) op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Het Flexpensioen bedraagt per jaar van deelneming 1,75% van de pensioengrondslag die voor dat deelnemingsjaar is vastgesteld. De regeling is op 1 januari 1999 ingevoerd en vervangt de OBU. Deelnemers geboren op of na 1 januari 1949, die op 31 december 1998 deelnemer waren van het pensioenfonds, geldt een overgangsregeling (NCP-overgangsrecht), die de vermindering van het maximale aantal te bereiken deelnemingsjaren voor pensioen en het Flexpensioen moet compenseren.

#### Flexibiliseringsmogelijkheden

De (gewezen) deelnemer in deze pensioenregeling kan zijn Flexpensioen in deeltijd opnemen.

De (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen uitsluitend in zijn geheel vervroegen. Vanaf 1 juli 2012 is het ook mogelijk om het ouderdomspensioen te vervroegen voor het deel van de deelneming waarvoor de deelnemer arbeidsgeschikt is; voor het arbeidsongeschikte deel kan dit echter niet.

De (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen geheel of gedeeltelijk uitstellen tot de 70-jarige leeftijd. Bij het uitstellen van het ouderdomspensioen geldt de eis dat de (gewezen) deelnemer blijft doorwerken.

Een andere flexibiliseringsmogelijkheid is dat de (gewezen) deelnemer het ouderdomspensioen gedeeltelijk kan inruilen voor partnerpensioen. Op de pensioendatum kan de (gewezen) deelnemer er voor kiezen het ouderdomspensioen eenmalig in hoogte te laten variëren. Hij kan kiezen voor een hoog ouderdomspensioen gevolgd door een laag ouderdomspensioen, of omgekeerd. Het hoge pensioen bedraagt maximaal 100/75 maal het lage pensioen. Uiterlijk op de 75-jarige leeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen. Vanaf 1 juli 2013 is in het pensioenreglement opgenomen dat het tot 1 januari 2016 tijdelijk mogelijk is om de variatie in de hoogte van het ouderdomspensioen, dat al vóór 1 januari 2013 (vervroegd) is ingegaan opnieuw vast te stellen. Hierdoor kan ook bij een dergelijk pensioen een AOW-gat tussen de 65-jarige leeftijd en de latere AOW-ingangsdatum worden opgevuld met een tijdelijk hoger pensioen gevolgd door een lager pensioen over de resterende uitkeringsperiode. Als een pensioenfonds deze mogelijkheid wil bieden, dan is de fiscale voorwaarde dat dit is opgenomen in het pensioenreglement.

#### **1.2.4 Uitkering ineens bij overlijden**

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

#### **1.2.5 Arbeidsongeschiktheidsregelingen**

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

- de regeling Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten (IVA)
- de regeling Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsongeschikten (WGA)

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

PFZW kent twee pensioenvoorzieningen bij arbeidsongeschiktheid:

- premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (PV)
- arbeidsongeschiktheidspensioen (AP)

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

#### **Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid**

De deelnemer die ziek is geworden tijdens de deelneming en aansluitend daarop een WIA-uitkering ontvangt, heeft recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De hoogte van de premievrijstelling is afhankelijk van het fictieve arbeidsongeschiktheidspercentage dat PFZW heeft vastgesteld. Voor een deelnemer die recht heeft op een IVA-uitkering bedraagt de premievrijstelling 75% van het pensioengevend salaris dat is vastgesteld voor het kalenderjaar voorafgaand aan het kalenderjaar waarin de voortzetting is ingegaan. Voor een deelnemer die recht heeft op een loongerelateerde uitkering bedraagt

dit percentage in de eerste twee maanden 75% en vanaf de derde maand 70%. In de overige gevallen waar de deelnemer recht heeft op een WIA-uitkering bedraagt dit percentage 70%. Het recht op premievrijstelling eindigt op de dag dat de WIA-uitkering eindigt.

#### Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

Er is ook een regeling arbeidsongeschiktheidspensioen. Het arbeidsongeschiktheidspensioen bestaat uit een WIA-excedentpensioen en een WGA-hiaatpensioen. Het WIA-excedentpensioen is bedoeld voor deelnemers die meer dan het maximum dagloon verdienen. Als een deelnemer in de IVA-regeling meer dan het maximum dagloon verdient, bedraagt het WIA-excedent-pensioen, ongeveer 75% van het laatstverdiende salaris (met inachtneming van de IVA-uitkering). Als een deelnemer in de WGA-regeling meer dan het maximum dagloon verdient, bedraagt het WIA-excedentpensioen de eerste twee maanden ongeveer 75% van het laatstverdiende salaris en vanaf de derde maand ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris (met inachtneming van de WGA-uitkering).

Het WGA-hiaatpensioen is bedoeld voor deelnemers die een vervolgutkering ontvangen en meer dan het minimumloon verdienen. Als een deelnemer meer dan het minimumloon verdient, bedraagt het WGA-hiaatpensioen ongeveer 70% van het laatstverdiende salaris.

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

#### **1.2.6 Vrijwillige voortzetting**

Het pensioenfonds biedt de deelnemer in een aantal situaties de mogelijkheid om de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Vrijwillige voortzetting binnen het dienstverband is mogelijk bij onbetaald verlof, bij salarisdaling tijdens ziekte en bij minder werken of minder verdienen op of na 55-jarige leeftijd. Ook na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting in een aantal situaties mogelijk. Bijvoorbeeld na beëindiging van het dienstverband is vrijwillige voortzetting mogelijk tijdens de periode dat een deelnemer een loongerelateerde werkloosheidsuitkering of een loongerelateerde uitkering op grond van een collectieve arbeidsovereenkomst ontvangt, of een andere periodieke uitkering ter vervanging van misgelopen of mis te lopen loon. Met ingang van 1 januari 2012 is het mogelijk dat een deelnemer tijdens de periode van arbeidsongeschiktheid op grond van de WIA, in aanvulling op de premievrije voortzetting en naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, de premievrije pensioenopbouw aanvult tot maximaal 100% van het pensioengevend salaris. Ook is het met ingang van 1 januari 2012 mogelijk om de deelneming vrijwillig voort te zetten tijdens de duur van de loongerelateerde uitkering op grond van de WIA voor het gedeelte dat de deelnemer de restverdien capaciteit niet benut. Beide mogelijkheden hebben terugwerkende kracht tot 1 juli 2011. Met ingang van 1 juli 2012 kan de deelnemer vrijwillig voortzetten tijdens de duur van een Ziektewet-uitkering. Daarnaast is vanaf 1 juli 2012 de termijn om een verzoek in te dienen om de deelneming vrijwillig voort te zetten, verlengd van drie maanden naar zes maanden. Vanaf 1 januari 2013 is in het pensioenreglement opgenomen dat op grond van het fiscale besluit van 9 mei 2012 (Strct. 2012, 9044) vrijwillige voortzetting kan doorlopen tot de pensioendatum als de deelnemer nog daadwerkelijk inkomen uit tegenwoordige arbeid geniet, of als de deelnemer aannemelijk maakt dat hij om medische redenen (onder overlegging van een verklaring van een arts) niet in staat is inkomen uit tegenwoordige arbeid te genereren. Eveneens vanaf 1 januari 2013 kan de gewezen werknemer gedurende tien jaar de deelneming aan de pensioenregeling vrijwillig voortzetten zolang hij winst uit onderneming geniet (IB-ondernemer). Voorwaarde is dat de IB-ondernemer voldoet aan de voorwaarden van het fiscale besluit van 9 mei 2012 (Strct. 2012, 9044). Het pensioengevend salaris is in de eerste drie jaar gemaximeerd op het pensioengevend salaris dat voor de deelnemer gold direct voor ingang van de vrijwillige voortzetting. Met ingang van het vierde jaar geldt als extra maximum dat als de gezamenlijke elementen van het ondernemersinkomen lager zijn dan het pensioengevende salaris dat de deelnemer als werknemer had, dan geldt dit lagere ondernemersinkomen. Is dit ondernemersinkomen hoger dan het laatstverdiende salaris als werknemer dan geldt dit laatste. Deze wijziging van het pensioenreglement heeft terugwerkende kracht tot 1 januari 2012.

### **1.2.7 Bescherming bij verlof en werkloosheid**

Voor de duur van een loongerelateerde werkloosheidsuitkering en tijdens een aantal vormen van onbetaald verlof blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden in stand. Per 1 juli 2012 blijft de risicodekking voor arbeidsongeschiktheid en overlijden ook gelden tijdens de periode dat de deelnemer een Ziektewet-uitkering ontvangt.

### **1.2.8 Extrapensioen (vrijwillige aanvullende modules)**

Met ingang van 1 juli 2013 is de mogelijkheid voor premie-inleg in de Regeling Vrijwillige Aanvullende Pensioenmodules (Extrapensioen) beëindigd. Voor deelname aan Extrapensioen moet er voldoende fiscale ruimte zijn. Vanwege het per 1 januari 2013 vervallen van de inkomensafhankelijke werkgeversbijdrage Zorgverzekeringswet is de fiscale ruimte aanzienlijk beperkt. Per 1 januari 2014 neemt de fiscale ruimte nog verder af door de aanpassing van het Witteveenkader in het kader van het opschuiven van de AOW- en pensioenrichtleeftijd. Het opbouwpercentage wordt dan verlaagd van 2,05% naar 1,95%. Het eindigen van de premie-inleg heeft geen gevolgen voor het product als zodanig. Het product Extrapensioen als zodanig kent twee modules: Rendementspensioen en Pluspensioen. Deelnemers aan Rendementspensioen kunnen ook na 1 juli 2013 eerder ingelegde premies blijven beleggen. Voor deelnemers aan Pluspensioen is voor eerder ingelegde premies in het verleden al een pensioenaanspraak aangekocht. Deze pensioenaanspraak blijft uiteraard bestaan.

### **1.2.9 Pensioenregeling Accent**

Per 1 januari 2010 heeft PFZW alle pensioenverplichtingen overgenomen van Pensioenfonds FNV in liquidatie. Dit betekent dat alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vanaf 1 januari 2010 verzekerd zijn bij PFZW. Voor betrokkenen geldt de Pensioenregeling Accent, die op één aspect niet gelijk is aan de reguliere PFZW-regeling. Het betreft een afwijkende indexering voor slapers en pensioengerechtigden ter hoogte van 60% van de reguliere indexering van PFZW. De pensioenregeling Accent is een tijdelijke regeling die eindigt op 1 januari 2020. Met ingang van 1 januari 2012 is het reglementair mogelijk gemaakt dat pensioenaanspraken en -rechten bij overgang naar de algemene collectieve pensioenregeling (op 1 januari 2020) administratief worden omgezet. Het voordeel daarvan is dat een omslachtige procedure van interne collectieve waardeoverdracht, zoals wettelijk geregeld in artikel 83 PW, kan worden vermeden.

### **1.2.10 Instapregeling**

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

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

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

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

## 2 Grondslagen

### 2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

#### *Algemeen*

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

#### *Vergelijking met vorig jaar*

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

#### *Presentatiewijziging*

Ten behoeve van een verbeterd inzicht in de beleggingsposities (art. 362 lid 4 van BW2) zijn de balansposten 'Vorderingen uit hoofde van beleggingen' en 'Verplichtingen uit hoofde van beleggingen' afzonderlijk gepresenteerd. Deze balansposten maakten voorheen onderdeel uit van de "Vorderingen en overlopende activa" respectievelijk 'Overige schulden en overlopende passiva'. Daarnaast zijn in de balans onder de post 'Verplichtingen uit hoofde van beleggingen' de subcategorieën 'Derivaten' en 'Schulden' gerubriceerd. In de jaarrekening zijn de vergelijkende cijfers hierop aangepast.

PFZW heeft kredietrisico delende contracten, bestaande uit een kredietderivaat ('credit default swap') en bijbehorend onderpand in de vorm van geldmarktbeleggingen of obligaties. In het verleden hadden deze contracten de vorm van 'collateralized loan obligations' (CLO's), gestructureerd via beleggingsvehikels. In 2012 is voor nieuwe contracten de structuur veranderd en wordt geen gebruik meer gemaakt van tussenliggende beleggingsvehikels. Omdat de nieuwe contracten in materiele zin niet afwijken van de CLO's, is in 2013 ervoor gekozen dezelfde presentatiewijze als de CLO's te hanteren, waarbij rubricering van de gehele structuur onder de vastrentende waarden plaatsvindt. In de jaarrekening zijn de vergelijkende cijfers hierop aangepast. Dit leidt tot een verschuiving van kredietderivaten (€ 30 miljoen), geldmarktinstrumenten (€ 152 miljoen) en obligaties met variabele rente (€ 1.789 miljoen) naar structured credits (€ 1.971 miljoen). Deze herrubricering is overeenkomstig doorgevoerd in het geconsolideerde kasstroomoverzicht.

#### *Grondslagen voor consolidatie*

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

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

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

#### *Verwerking*

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

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

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

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

### **Saldering**

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

### **Waardering**

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van het pensioenfonds betreffen financiële instrumenten, inclusief derivaten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, zijnde de reële waarde van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

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

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

### **Waardeveranderingen**

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

### **Transacties met verbonden partijen**

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

### **Vreemde valuta**

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



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

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
US dollar	1,3780	1,3184
Canadese dollar	1,4641	1,3127
Australische dollar	1,5402	1,2699
Engelse pond	0,8320	0,8111
Zwitserse frank	1,2255	1,2068
Japane yen	144,83	114,00
Hongkong dollar	10,684	10,219

## 2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

### *Beleggingen*

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

#### Vastgoed en infrastructuur

Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in open end beleggingsfondsen, die beleggen in vastgoed of infrastructuur, vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures), die beleggen in vastgoed of infrastructuur, worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede investeerder, zijnde de nettovermogenswaarde. 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 en gewaardeerd tegen reële waarde.

#### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen. Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in open end beleggingsfondsen die beleggen in aandelen vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in private equity worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede investeerder, zijnde de nettovermogenswaarde. Als 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 en gewaardeerd tegen reële waarde.

#### Vastrentende waarden

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

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen, verhoogd met de lopende rente. Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in open end beleggingsfondsen, die beleggen in obligaties, vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor nettovermogenswaarde wordt gehanteerd, zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. De onder obligaties opgenomen collateralized loan obligations worden gewaardeerd op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden.

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

#### Derivaten

Beursgenoteerde derivaten waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de officiële slotkoersen. Beursgenoteerde derivaten waarbij geen sprake is van een actieve markt, en niet-beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd 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.

#### Overige beleggingen

Bij niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in open end beleggingsfondsen die beleggen in grondstoffen vindt de waardering plaats op reële waarde waarvoor de nettovermogenswaarde wordt gehanteerd zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder.

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

#### *Herverzekeringsdeel technische voorzieningen*

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

#### *Deelnemingen*

Deelnemingen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde, op basis van de grondslagen van het pensioenfonds. Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Er wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

#### *Vorderingen uit hoofde van beleggingen*

De vorderingen uit hoofde van beleggingen worden verantwoord tegen de nominale waarde eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid.

#### *Vorderingen en overlopende activa*

De vorderingen en overlopende activa worden verantwoord tegen de nominale waarde eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

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

#### *Liquide middelen*

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

### **Technische voorzieningen**

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

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

Bij het bepalen van de voorziening worden actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2013 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussenliggende jaren worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Zie voor een nadere toelichting noot 10 en 27 in de jaarrekening.

### **Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)**

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, OBU en Flexpensioen. Hierin is de toekomstige premievrije pensioenopbouw van arbeidsongeschikten inbegrepen. Vanaf huidig boekjaar is dit inclusief de verwachte toekomstige schadelast van zieke deelnemers op balansdatum.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2012-2062 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds.
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW: vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner.
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	mannen: op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 67-jarige leeftijd, vrouwen: op basis van ervaringsgegevens deelnemersbestand oplopend naar 67-jarige leeftijd.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand.
Administratie- en excassokosten:	2% van de voorziening.

### **Overige technische voorzieningen (AP-regeling)**

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

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2012-2062 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand.
Arbeidsongeschiktheid en reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand.
Administratie- en Excassokosten:	2% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 4,5% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen.

### **Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (regeling Extrapensioen)**

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

### **Verplichtingen uit hoofde van beleggingen**

De verplichtingen uit hoofde van beleggingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Verplichtingen met een looptijd langer dan één jaar worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door het disconteren van de toekomstige kasstromen tegen uit de markt af te leiden gegevens.

### **Overige schulden en overlopende passiva**

Overige schulden en overlopende passiva met een looptijd korter dan één jaar worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Overige schulden met een looptijd langer dan één jaar worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door het disconteren van de toekomstige kasstromen tegen uit de markt af te leiden gegevens.

## **2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling**

### **Premiebijdragen werkgevers en werknemers**

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

### **Beleggingsresultaten**

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

### **Overige baten**

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

### **Pensioenuitkeringen**

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

### ***Pensioenuitvoeringskosten***

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

### ***Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds***

#### **Pensioenopbouw**

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De pensioenrechten in verband met de compensatie NFP worden opgenomen in de periode waarin zij onvoorwaardelijk worden. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheids-pensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid ontstaat.

#### **Indexering**

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

#### **Rentetoevoeging**

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps op basis van driemaandsgemiddelde tot en met balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). Aan de technische voorziening wordt een rente van 0,4% (2012: 1,5%) toegevoegd op basis van de éénjaarsrente op de interbancaire swapmarkt primo verslaggevingsperiode. De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van de indexering.

#### **Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten**

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

#### **Wijziging marktrente**

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

#### **Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten**

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

#### **Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling**

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

#### **Overige mutaties**

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

### ***Mutatie overige technische voorzieningen***

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

### ***Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers***

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

#### *Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen*

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

#### *Saldo overdracht van rechten*

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

### 2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

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

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

## 3 Beleggingen

### 3.1 Vastgoed en infrastructuur

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Indirecte vastgoedbeleggingen	15.326	15.665
Infrastructuurbeleggingen	3.291	2.866
<b>Totaal</b>	<b>18.617</b>	<b>18.531</b>

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 15.676 miljoen (2012: € 15.254 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

#### *Indirecte vastgoedbeleggingen*

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Beursgenoteerd	7.877	8.196
Niet beursgenoteerd	7.449	7.469
<b>Totaal</b>	<b>15.326</b>	<b>15.665</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2013	2012
Europa	23%	22%
Noord-Amerika en overig dollarzone	39%	41%
Verre Oosten	35%	33%
Opkomende markten	3%	4%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM Listed Real Estate PF Fund is € 116 miljoen (2012: € 150 miljoen). Voor het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met een AAA- of AA-rating.

#### Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar direct en indirect is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Direct	2.116	1.626
Indirect	1.175	1.240
<b>Totaal</b>	<b>3.291</b>	<b>2.866</b>

Alle infrastructuurbeleggingen ultimo boekjaar zijn niet-beursgenoteerd.

De samenstelling naar regio is als volgt:

	2013	2012
Europa	77%	75%
Noord-Amerika en overig dollarzone	15%	18%
Opkomende markten	8%	7%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### 3.2 Aandelen

In de jaarrekening wordt onderscheid gemaakt tussen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Aandelen	40.070	34.794
Private equity	8.132	7.910
<b>Totaal</b>	<b>48.202</b>	<b>42.704</b>

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 39.839 miljoen (2012: € 33.870 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

#### Aandelen

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

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Consumptiegoederen	23%	23%
Energie	8%	8%
Financiële dienstverlening	21%	20%
Gezondheid	12%	12%
Industrie	10%	10%
Informatietechnologie	13%	11%
Grondstoffen	6%	7%
Telecommunicatie	4%	5%
Nutsbedrijven	3%	4%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Europa	27%	26%
Noord-Amerika en overig dollarzone	46%	44%
Verre Oosten	12%	12%
Opkomende markten	15%	18%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De positie per balansdatum met betrekking tot securities lending binnen PGGM beleggingsfondsen is € 865 miljoen (2012: € 825 miljoen). Voor het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, hebben de PGGM beleggingsfondsen zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met een AAA- of AA-rating.

#### *Private equity*

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

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Directe beleggingen	1.248	1.184
Indirecte beleggingen	6.884	6.726
<b>Totaal</b>	<b>8.132</b>	<b>7.910</b>

De samenstelling naar regio is als volgt:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Europa	37%	38%
Noord-Amerika en overig dollarzone	44%	45%
Verre Oosten	6%	6%
Opkomende markten	13%	11%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



### 3.3 Vastrentende waarden

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Leningen	885	1.064
Obligaties	43.410	38.786
<b>Subtotaal</b>	<b>44.295</b>	<b>39.850</b>
Geldmarktbeleggingen	10.370	14.137
<b>Totaal</b>	<b>54.665</b>	<b>53.987</b>

Van de obligatiebeleggingen is € 11.851 miljoen (2012: € 11.009 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is, voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft, het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
<b>Leningen en obligaties</b>	<b>1.030</b>	<b>14.892</b>	<b>28.373</b>	<b>44.295</b>

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

	2013	2012
AAA-rating	47%	48%
AA-rating	12%	12%
A-rating	11%	11%
BBB-rating	10%	10%
BB- en lagere rating	12%	12%
Geen rating	8%	7%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

	2013	2012
Europa	73%	71%
Noord-Amerika en overig dollarzone	7%	9%
Verre Oosten	1%	1%
Opkomende markten	19%	19%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## Leningen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Leningen met vaste rente	415	454
Leningen met variabele rente	5	8
Inflation linked leningen	73	84
Overige leningen	392	518
<b>Totaal</b>	<b>885</b>	<b>1.064</b>

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

## Obligaties

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Obligaties met vaste rente	33.922	29.370
Obligaties met variabele rente	985	1.551
Inflation linked obligaties	6.432	5.894
Structured credits	2.071	1.971
<b>Totaal</b>	<b>43.410</b>	<b>38.786</b>

De indeling naar staats- en bedrijfsobligaties is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Staatsobligaties	31.405	26.526
Bedrijfsobligaties	12.005	12.260
<b>Totaal</b>	<b>43.410</b>	<b>38.786</b>

De structured credits bestaan voor € 1.698 miljoen (2012: € 1.789 miljoen) uit 'collateralized loan obligations' (CLO's). De CLO's bestaan uit publieke stukken voor een bedrag van € 81 miljoen (2012: € 121 miljoen) en private stukken voor een bedrag van € 1.617 miljoen (2012: € 1.668 miljoen). De CLO's bestaan uit transacties waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningenportefeuilles van een tegenpartij gedeeltelijk overneemt.

Onder structured credits zijn eveneens gestructureerde kredietrisico delende contracten opgenomen voor een bedrag van € 373 miljoen (2012: € 182 miljoen). De kredietrisico delende contracten bestaan uit een kredietderivaat ('credit default swap') en bijbehorend onderpand in de vorm van geldmarktbeleggingen of obligaties.

Onder obligaties worden tevens effecten verantwoord die zijn verkregen als 'secured deposits'. Hierbij worden gelden die normaal gesproken als kasgeld worden aangehouden, aangewend ter financiering aan banken. Door middel van een swapconstructie loopt PFZW over deze effecten per saldo geen krediet- of marktrisico gedurende de looptijd van het contract. Deze constructie heeft als doel extra rendement te creëren ten opzichte van aangehouden kasgelden. De obligaties verbonden aan deze transacties bedragen ultimo 2013 nihil (ultimo 2012: € 521 miljoen).

### Geldmarktbeleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Banktegoeden in rekening-courant	81	200
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>81</b>	<b>200</b>
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	10.289	13.937
<b>Subtotaal</b>	<b>10.289</b>	<b>13.937</b>
<b>Totaal</b>	<b>10.370</b>	<b>14.137</b>

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 2 miljoen (ultimo 2012: € 1 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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

Belangrijkste reden voor de oprichting van PGGM Treasury B.V. is het behoud van de voordelen van gecentraliseerde treasury-activiteiten. Om meerdere pensioenfondsen als klant te kunnen bedienen, heeft PGGM beleggingsfondsen opgericht. Hierdoor zijn de beleggingen juridisch van elkaar gescheiden en is het noodzakelijk om ten behoeve van effectief liquiditeitsmanagement de treasury-activiteiten via een aparte juridische entiteit te centraliseren. Andere belangrijke voordelen van de gecentraliseerde treasury-activiteiten zijn het risicoreductie en lagere kosten.

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 10.289 miljoen (ultimo 2012: € 13.937 miljoen) waarvan het fonds alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van PFZW. De voordelen, zoals netting en rentecompensatie, die met dit gezamenlijke beheer behaald worden, worden naar rato van het absolute belang in de gezamenlijkheid over de participanten van PGGM Treasury B.V. verdeeld.

De omvang van het saldo aan geldmarktinstrumenten ultimo verslagperiode is grotendeels het gevolg van de afname van het ontvangen collateral. Door de afgenomen waarde van de derivatenposities van PFZW is het ontvangen collateral ook afgenomen naar € 7.656 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2012: € 11.635 miljoen). Collateral wordt voornamelijk in de vorm van cash ontvangen.

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

	<b>2013</b>		<b>2012</b>	
Obligaties	36%		43%	
Derivaten	0%		0%	
Banktegoeden in rekening-courant	1%		1%	
Deposito's bij banken	18%		14%	
Liquiditeitenfondsen	12%		14%	
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	41%		31%	
Overige vorderingen	-		1%	
<b>Totaal bezittingen</b>		<b>108%</b>		<b>104%</b>
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	-/-	8%	-/-	4%
<b>Totaal schulden</b>		<b>-/- 8%</b>		<b>-/- 4%</b>
<b>Totaal</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>

Het renterisico van de obligaties wordt gereduceerd door gebruik te maken van interest rate swaps met een beperkte looptijd. De swaps zijn verantwoord onder derivaten.

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben betrekking op verstrekte liquiditeiten waarvoor onderpand in de vorm van obligaties met minimaal een AA-rating is verkregen. De vorderingen hebben overwegend een kortlopend karakter.

De geldmarktbeleggingen zijn liquide, mede omdat een groot gedeelte van de kaspositie het collateral is op de rentederivaten. Wanneer de rente stijgt, dalen de derivaten in waarde en moet het ontvangen collateral direct terugbetaald worden. Daarom is de gemiddelde looptijd van beleggingen kort: tot maximaal één maand en zijn de obligaties vrijwel allemaal vrij verhandelbaar of uit te lenen.

### 3.4 Derivaten activa en passiva

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

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

PFZW maakt gebruik van onderstaande derivaten. Derivaten met een positieve reële waarde worden als actief verantwoord. Derivaten met een negatieve reële waarde worden als passief verantwoord. In onderstaand overzicht wordt de uitsplitsing naar actief en passief weergegeven.

(bedragen x € 1 miljoen)	2013		2012	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Rentederivaten	12.564	5.479	19.051	7.319
Aandelenderivaten	45	35	195	175
Valutaderivaten	146	288	187	304
<b>Saldo derivaten</b>	<b>12.755</b>	<b>5.802</b>	<b>19.433</b>	<b>7.798</b>

Het grootste deel van de derivatenposities wordt aangehouden via PGGM Treasury B.V. Dit houdt in dat PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van haar opdrachtgevers derivatencontracten afsluit met externe partijen. De opdrachtgevers houden hiermee het economisch eigendom en PGGM Treasury B.V. verkrijgt het juridisch eigendom. Per balansdatum gaat het om een saldo van € 10.369 miljoen (ultimo 2012: € 10.441 miljoen). Dit saldo maakt deel uit van de derivaten activa en derivaten passiva.

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

#### Rentederivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2013		2012	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	12.500	4.288	18.825	6.684
Swaptions	-	-	77	-
Inflation swaps	64	1.191	149	592
Total return swap	-	-	-	43
<b>Saldo rentederivaten</b>	<b>12.564</b>	<b>5.479</b>	<b>19.051</b>	<b>7.319</b>

De financiële positie van het fonds wordt beïnvloed door onder meer de ontwikkeling van de rente en de inflatie. Het renterisico op de verplichtingen van het fonds wordt deels afgedekt door (inflatie)obligaties en deels door rentederivaten. Doordat de waarde van de rentederivaten, die dienen ter afdekking van het renterisico van de pensioenverplichtingen, net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente maar in tegengestelde richting, zorgen ze ervoor dat PFZW minder gevoelig wordt voor renteschommelingen. Op een zelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.

Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen vaste rentebetalingen tegen variabele rentebetalingen uitwisselen. Een swaption is een optie op een interest rate swap. De koper van een swaption heeft tegen betaling van een premie het recht om op een vooraf afgesproken datum een afgesproken interest rate swap aan te gaan. De swaptions worden ook aangehouden ter afdekking van het renterisico. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen het inflatierisico uitwisselen, tegen een vastgestelde vergoeding. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum (ultimo 2013) door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

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

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

(bedragen x € 1 miljoen)	Reële waarde		Contractomvang
	Actief	Passief	
<i>Interest rate swaps</i>			
Een jaar tot en met 10 jaar	360	244	6.434
Langer dan 10 jaar	12.140	4.044	-/-37.452
<b>Totaal interest rate swaps</b>	<b>12.500</b>	<b>4.288</b>	
<i>Inflation swaps</i>			
Een jaar tot en met 10 jaar	26	243	4.948
Langer dan 10 jaar	38	948	10.739
<b>Totaal inflation swaps</b>	<b>64</b>	<b>1.191</b>	
<b>Saldo</b>	<b>12.564</b>	<b>5.479</b>	

PFZW belegt in futures. Futures zijn op de beurs verhandelbare termijncontracten met verplichte levering van onderliggend financieel instrument of product in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. Obligatiefutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende obligaties. De futures worden dagelijks afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. Om deze reden zijn deze futures niet in bovenstaand overzicht zichtbaar. De exposure van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € -/- 109 miljoen (ultimo 2012: € 41 miljoen). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

#### Aandelenderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2013		2012	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Putopties	-	-	165	143
Overige derivaten	45	35	30	32
<b>Saldo aandelenderivaten</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>195</b>	<b>175</b>

Aandelenfutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende aandelen of indices. De futures worden elke dag afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. De exposure van deze futures, waarover prijsrisico wordt gelopen, is nihil (ultimo 2012: € 8 miljoen). De looptijden van de futures zijn korter dan een jaar.

Gekochte putopties geven het recht om op een bepaald moment een aandeel of index te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs. Geschreven putopties verplichten om op een bepaald moment een aandeel of index te kopen tegen een vooraf overeengekomen prijs. Het kopen van putopties beschermt tegen neergaande aandelenmarkten. De putopties die zijn geschreven hebben tot doel de aankoopprijs van de gekochte putopties te verlagen, zonder dat een significant risico ontstaat bij extreem lage aandelenwaarderingen.

Onder overige derivaten worden variance swaps opgenomen waarvan de waarde afhankelijk is van andere factoren, zoals de volatiliteit van indices.

#### Valutaderivaten

PFZW heeft beleggingen in vreemde valuta. Hierdoor bestaat het risico op waardeveranderingen van deze beleggingen als gevolg van een koersverandering van de betreffende valuta. PFZW dekt dit risico in deels af. Het valutarisico is grotendeels afgedekt middels valutaderivaten met een looptijd korter dan 1 jaar. Daarnaast worden voor een beperkt gedeelte van de portefeuille valutaderivaten afgesloten die een langere looptijd hebben. Volgend overzicht geeft inzicht in de samenstelling van de valutaderivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)

	2013		2012	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	94	286	130	299
Overig	52	2	57	5
<b>Saldo valutaderivaten</b>	<b>146</b>	<b>288</b>	<b>187</b>	<b>304</b>

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. De PGGM beleggingsfondsen hebben een eigen valuta-afdekkingsbeleid en maken gebruik van valutaderivaten. PFZW heeft een valuta-afdekkingsbeleid dat afwijkt van het PGGM beleggingsfondsenbeleid, waardoor PFZW een gedeeltelijk tegengestelde positie inneemt.

Dit betekent dat vreemde valuta worden gekocht tegen betaling van euro's. De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum derhalve € 7.548 miljoen negatief (ultimo 2012: € 4.617 miljoen negatief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

### 3.5 Overige beleggingen

Hieronder worden beleggingen in grondstoffen, hedgefondsen en overig opgenomen. Beleggingen in grondstoffen zijn investeringen in de termijnmarkt van grondstoffen, PFZW belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. Hedgefondsen zijn beleggingsfondsen die gebruikmaken van een breed scala aan beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut (positief) rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Onder de categorie overig vallen voornamelijk beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën.

(bedragen x € 1 miljoen)

	2013	2012
Grondstoffen	9.493	9.315
Hedgefondsen	3.682	3.719
Overig	1.303	1.157
<b>Totaal</b>	<b>14.478</b>	<b>14.191</b>

Van de totale overige beleggingen is € 13.074 miljoen (2012: € 12.843 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

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

### 3.6 Verloopoverzicht van de beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

<b>2013</b>	<b>Balans- waarde begin jaar</b>	<b>Aan- kopen</b>	<b>Ver- kopen</b>	<b>Waarde- verande- ringen</b>	<b>Balans- waarde eind jaar</b>
(bedragen x € 1 miljoen)					
Vastgoed en infrastructuur	18.531	1.790	-/- 2.915	1.211	18.617
Aandelen	34.794	3.994	-/- 5.870	7.152	40.070
Private equity	7.910	610	-/- 1.728	1.340	8.132
Leningen	1.064	155	-/- 323	-/- 11	885
Obligaties	38.786	18.076	-/-11.278	-/- 2.174	43.410
Overige beleggingen	14.191	541	-/- 611	357	14.478
<b>Subtotaal</b>	<b>115.276</b>	<b>25.166</b>	<b>-/-22.724</b>	<b>7.875</b>	<b>125.592</b>
Geldmarktbeleggingen	14.137				10.370
Derivaten	19.433				12.755
<b>Totaal</b>	<b>148.846</b>	<b>25.166</b>	<b>-/-22.724</b>	<b>7.875</b>	<b>148.717</b>

In 2013 is per saldo € 5 miljard aan obligaties aangekocht. Dit betreft met name aankopen van € 4,2 miljard in het rente- en inflatiemandaat voor het afdekken van het renterisico van PFZW.

<b>2012</b>	<b>Balans- waarde begin jaar</b>	<b>Aan- kopen</b>	<b>Ver- kopen</b>	<b>Waarde- verande- ringen</b>	<b>Balans- waarde eind jaar</b>
(bedragen x € 1 miljoen)					
Vastgoed en infrastructuur	15.882	2.824	-/- 2.146	1.971	18.531
Aandelen	32.735	6.466	-/- 9.521	5.114	34.794
Private equity	7.517	738	-/- 990	645	7.910
Leningen	1.160	245	-/- 334	-/- 7	1.064
Obligaties	33.820	17.270	-/-15.461	3.157	38.786
Overige beleggingen	5.993	9.652	-/- 890	-/- 564	14.191
<b>Subtotaal</b>	<b>97.107</b>	<b>37.195</b>	<b>-/-29.342</b>	<b>10.316</b>	<b>115.276</b>
Geldmarktbeleggingen	15.182				14.137
Derivaten	17.713				19.433
<b>Totaal</b>	<b>130.002</b>	<b>37.195</b>	<b>-/-29.342</b>	<b>10.316</b>	<b>148.846</b>



De beleggingscategorieën vastgoed (vooral beursgenoteerd), aandelen en obligaties (voor het rente- en inflatiemandaat) hebben over 2012 positieve resultaten behaald.

De premiebijdragen voor risico van deelnemers zijn bestemd voor de aankoop van beleggingen in de beleggingsportefeuille van PFZW. Hiervoor wordt geen apart beleggingsdepot aangehouden, zodat deze beleggingen niet afzonderlijk aanwijsbaar zijn aan de deelnemers. Van de totale beleggingsportefeuille wordt € 88 miljoen (2012: € 96 miljoen) aangehouden voor rendement en risico van deelnemers (Extrapensioen).

### 3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

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

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

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

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

<b>2013</b>	<b>Directe markt-noteringen</b>	<b>Afgeleide markt-noteringen</b>	<b>Waarderingsmodellen en technieken</b>	<b>Totaal</b>
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	14.038	4.579	18.617
Aandelen	2.304	37.774	8.124	48.202
Vastrentende waarden	34.476	17.622	2.567	54.665
Derivaten activa	-	12.691	64	12.755
Overige beleggingen	65	13.074	1.339	14.478
<b>Totaal beleggingen activa</b>	<b>36.845</b>	<b>95.199</b>	<b>16.673</b>	<b>148.717</b>
Derivaten passiva	-	-/ - 5.767	-/ - 35	-/ - 5.802
<b>Totaal</b>	<b>36.845</b>	<b>89.432</b>	<b>16.638</b>	<b>142.915</b>

<b>2012</b>	<b>Directe markt- noteringen</b>	<b>Afgeleide markt- noteringen</b>	<b>Waarderings- modellen en technieken</b>	<b>Totaal</b>
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	14.247	4.284	18.531
Aandelen	2.160	32.565	7.979	42.704
Vastrentende waarden	33.143	17.503	3.341	53.987
Derivaten activa	-	19.143	290	19.433
Overige beleggingen	71	12.842	1.278	14.191
<b>Totaal beleggingen activa</b>	<b>35.374</b>	<b>96.300</b>	<b>17.172</b>	<b>148.846</b>
Derivaten passiva	-	-/- 7.621	-/- 177	-/- 7.798
<b>Totaal</b>	<b>35.374</b>	<b>88.679</b>	<b>16.995</b>	<b>141.048</b>

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

#### **Directe marktnoteringen**

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van de onder 'vastrentende waarden' opgenomen inflatiegeïndexeerde obligaties wordt gebruik gemaakt van de slotkoersen of anders consumentenprijsindices. In de slotkoers is de verwachte inflatie verwerkt, de gerealiseerde inflatie wordt gehaald uit de consumentenprijsindex.

#### **Afgeleide marktnoteringen**

Niet-beursgenoteerde open end beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. Het belangrijkste gegeven om de nettovermogenswaarde te bepalen, is de waarde van de beleggingen in een beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder waardeert de beleggingen op vergelijkbare grondslagen en methoden als PFZW. De beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 70.385 miljoen (2012: € 64.459 miljoen) maken het grootste deel uit van de afgeleide marktnoteringen.

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

#### **Waarderingsmodellen en technieken**

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures die beleggen in vastgoed, infrastructuur, private equity, vastrentende waarden, hedgefondsen en alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. Als financieringen aan vastgoed- of infrastructuurbeleggingen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie en gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van de closed end beleggingsfondsen, deelnemingen en joint ventures wordt geschat door de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede-investeerder, op basis van de waarderingsmethodiek die met deze partijen is afgesproken. De juiste uitvoering van de afgesproken waarderingsmethodiek wordt gedurende het jaar gemonitord. Als geen schatting is ontvangen, wordt de waarde gebaseerd op de meest recente waardering waarbij aanpassingen worden overwogen.

Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de vastgoedbeleggingen, infrastructuurprojecten, ondernemingen, de betreffende vastrentende waarden, hedgefondsen of alternatieve beleggingsstrategieën waarin geïnvesteerd wordt. De aannames die de externe manager, het management van de betreffende belegging of de leidende mede-investeerder daarbij doet zijn afhankelijk van de specifieke belegging die niet direct waarneembaar zijn en een bepaalde mate van professionele expertise vereisen. Daarbij worden uiteenlopende waarderingssystemen en -technieken gehanteerd waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken.

Bij het bepalen van de waarde van vastgoedbeleggingen wordt rekening gehouden met de richtlijnen van de European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV). De externe manager of het management van de betreffende belegging laten de vastgoedobjecten periodiek taxeren door onafhankelijke taxateurs. Bij infrastructuur en private equity wordt de waarde geschat, waarbij rekening wordt gehouden met de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines.

De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de betreffende belegging verkocht zou zijn. De jaarrekeningen van de closed end fondsbeleggingen, deelnemingen en joint ventures worden jaarlijks gecontroleerd door onafhankelijke accountants. Bij elke initiële investering van een externe manager wordt operational due diligence-onderzoek verricht waarbij onder meer het waarderingproces wordt beoordeeld. Daarnaast worden de ontwikkelingen bij de externe manager en in de betreffende beleggingen continu gemonitord, al dan niet ter plaatse.

De collateralized loan obligations die onder vastrentende waarden zijn opgenomen, worden gewaardeerd op basis van een model waarbij verwachte toekomstige kasstromen worden verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het model en de gebruikte variabelen worden periodiek beoordeeld door een onafhankelijke waarderingsspecialist.

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

## 4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De (her)verzekeraars zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkering aan deelnemers, PFZW loopt het kredietrisico. Voor dat risico is rekening gehouden met een kredietafslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Garantiecontracten	183	199
Overige contracten	9	10
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>192</b>	<b>209</b>

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

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Balanswaarde begin van het jaar	209	170
Rentetoevoeging	1	3
Wijziging marktrente	-/- 3	16
Aanpassing actuariële grondslagen	-/- 2	-/- 1
Uitkeringen	-/- 16	-/- 14
Mutatie kredietafslag	3	5
Inkomende waardeoverdracht	-	28
Overige mutaties	-	2
<b>Balanswaarde eind van het jaar</b>	<b>192</b>	<b>209</b>

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2013 bedraagt € 17 miljoen negatief (2012: 11 miljoen).

De kredietafslag is dit jaar € 3 miljoen gedaald en bedraagt daardoor € 9 miljoen (2012: € 12 miljoen). Dit is het gevolg van gedaalde credit spreads van de herverzekeraars. De mutatie Inkomende waardeoverdracht bevatte in 2012 de herverzekeringen die zijn overgenomen in het kader van de inkomende waardeoverdracht van Pensioenfonds Cultuur.

## 5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Ander kapitaalbelang	160	160
<b>Totaal</b>	<b>160</b>	<b>160</b>

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

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

## 6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Vorderingen uit hoofde van beleggingen</b>		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	1	57
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	756	-
Af te wikkelen beleggingstransacties	922	664
Te vorderen bronbelastingen	8	17
Overige vorderingen en overlopende activa	29	33
<b>Totaal</b>	<b>1.716</b>	<b>771</b>

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

### Vorderingen uit hoofde van collateral management

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

### Vorderingen uit hoofde van reverse repo's

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's betreffen de posities in verband met reverse repotransacties in obligaties die PFZW met PGGM Treasury B.V. is aangegaan.

De vorderingen uit hoofde van reverse repo's hebben een looptijd van maximaal één jaar. PFZW heeft alleen het juridisch eigendom over de aangekochte obligaties. De onderliggende waarde van de aangekochte obligaties bedraagt € 754 miljoen (2012: nihil). Het betreft Duitse en Franse staatsobligaties met een AAA- of AA-rating.

### Af te wikkelen beleggingstransacties

De post af te wikkelen beleggingstransacties ultimo 2013 bestaat voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen voor de afroming van de valutahedge en uitstap uit de fondsen.

## 7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Vorderingen pensioenactiviteiten</b>		
Te factureren premiebijdragen	550	510
Premiedebiteuren	105	91
Overige vorderingen en overlopende activa	38	40
<b>Totaal pensioenactiviteiten</b>	<b>693</b>	<b>641</b>
<b>Overige</b>		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	-	-
Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.	-	57
<b>Totaal overige</b>	<b>-</b>	<b>57</b>
<b>Totaal</b>	<b>693</b>	<b>698</b>

Vorderingen op pensioenactiviteiten hebben veelal een korte looptijd. De overige vorderingen hebben een lange looptijd.

### Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.

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

### Achtergestelde lening verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A.

PFZW heeft aan PGGM Coöperatie U.A. een achtergestelde lening verstrekt.

De lening is achtergesteld ten opzichte van alle andere bestaande en toekomstige schulden van PGGM Coöperatie U.A. De looptijd voor de achtergestelde lening eindigt op 31 december 2014. De rente gedurende de looptijd van de lening is 5,011%. PFZW heeft van PGGM N.V. aanvullende zekerheden ontvangen. Deze achtergestelde lening is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en PFZW. PGGM Coöperatie U.A. heeft de lening gedurende 2013 in zijn totaliteit afgelost.

## 8 Liquide middelen

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

## 9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Stand begin van het jaar	1.840	-/- 3.845
Saldo van baten en lasten	9.433	5.685
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>11.273</b>	<b>1.840</b>

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38. Op 31 december 2013 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 5,5 miljard (ultimo 2012: € 5,5 miljard) en het vereist eigen vermogen € 29 miljard (ultimo 2012: € 28 miljard).

## 10 Technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	126.011	127.699
Overige technische voorzieningen	883	975
<b>Totaal</b>	<b>126.894</b>	<b>128.674</b>

De voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Niet ingegaan pensioen</b>		
Actieve deelnemers, deelnemers Flexpensioen en OBU	68.273	72.312
Gewezen deelnemers	13.691	13.280
Arbeidsongeschikten	6.397	6.442
<b>Niet ingegaan partnerpensioen</b>	5.375	5.836
<b>Ingegaan pensioen</b>		
Ouderdompensioen, Flexpensioen en OBU	25.778	23.381
Partnerpensioen	3.946	3.858
Wezenpensioen	85	94
<b>Administratie- en excassokosten</b>	2.466	2.496
<b>Totaal</b>	<b>126.011</b>	<b>127.699</b>

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	754	822
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	110	131
Administratie- en excassokosten	19	22
<b>Totaal</b>	<b>883</b>	<b>975</b>

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

## 2013

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds</b>	<b>Overige technische voorzieningen</b>	<b>Totaal</b>
Stand begin van het jaar	127.699	975	128.674
<b>Pensioenopbouw</b>			
actieven	4.611	-	4.611
premiervrije pensioenopbouw AO	172	-	172
ingegaan nabestaandenpensioen	156	-	156
NFP-compensatierechten	238	-	238
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	45	45
Indexering	1.167	9	1.176
Rentetoevoeging	455	4	459
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-/- 2.705	-/- 87	-/- 2.792
Wijziging marktrente	-/- 4.844	-/- 7	-/- 4.851
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	167	27	194
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	-/- 1.438	-/- 69	-/- 1.507
Overige mutaties	333	-/- 14	319
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>126.011</b>	<b>883</b>	<b>126.894</b>

## 2012

(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds</b>	<b>Overige technische voorzieningen</b>	<b>Totaal</b>
Stand begin van het jaar	114.492	868	115.360
<b>Pensioenopbouw</b>			
actieven	4.457	-	4.457
premiervrije pensioenopbouw AO	143	-	143
ingegaan nabestaandenpensioen	142	-	142
NFP-compensatierechten	246	-	246
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	43	43
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	1.801	14	1.815
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-/- 2.601	-/- 85	-/- 2.686
Wijziging marktrente	7.125	56	7.181
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	1.571	-	1.571
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	-/- 58	33	-/- 25
Overige mutaties	381	46	427
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>127.699</b>	<b>975</b>	<b>128.674</b>



## Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief NFP-compensatierechten en nabestaandenpensioen opgenomen.

## Indexering

Het bestuur heeft op 1 november 2013 besloten de nominale rechten te indexeren met 0,94% per 1 januari 2014 (1 januari 2013: 0%).

## Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2013 bedraagt deze rente circa 0,4% (2012: circa 1,5%).

## Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

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

## Wijziging marktrente

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

### Pensioenverplichtingen risico pensioenfondsen

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Modified duration	19,0	19,0
Gemiddelde lange rente	2,9%	2,5%

### Overige technische voorzieningen

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Modified duration	7,2	7,5
Gemiddelde lange rente	2,1%	1,8%

## Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de actuariële inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

## Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen op de technische voorzieningen opgenomen.

## Overige mutaties pensioenregeling

Onder de overige mutaties worden de actuariële baten en lasten verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

## 11 Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (Extrapensioen)

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Stand begin van het boekjaar	96	91
Premiebijdragen	5	6
Overeengekomen contractueel rendement	3	12
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-/- 1	-/- 1
Omzetting in technische voorziening	-/- 15	-/- 12
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>88</b>	<b>96</b>

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

## 12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Schulden beleggingsactiviteiten</b>		
Derivaten	5.802	7.798
Schulden uit hoofde van collateral management	6.945	11.692
Af te wikkelen beleggingstransacties	104	218
Overige schulden en overlopende passiva	248	300
<b>Totaal</b>	<b>13.099</b>	<b>20.008</b>

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben veelal een korte looptijd.

### Schulden beleggingsactiviteiten

#### *Derivaten*

Zie voor toelichting paragraaf 3.4.

#### *Schulden uit hoofde van collateral management*

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

#### *Af te wikkelen beleggingstransacties*

De post af te wikkelen beleggingstransacties ultimo 2013 bestaat voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen voor de afroaming van de valutahedge en instap in de fondsen.

## 13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	63	53
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	16	16
Nog te betalen uitkeringen	140	126
Overige schulden en overlopende passiva	13	77
<b>Totaal</b>	<b>232</b>	<b>272</b>

### Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten

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

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van PFZW met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt in zeven jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post 'overige schulden en overlopende passiva' is per 31 december 2013 € 11 miljoen (2012: € 21 miljoen) opgenomen met betrekking tot het nog te amortiseren deel uit hoofde van het gerealiseerde resultaat op de verkoop van de uitvoeringsorganisatie en de gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) per 1 januari 2008. De resterende amortisatieperiode is één jaar.

## 14 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

### Juridische procedures

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

### Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012	Maximale looptijd
Vastgoed en infrastructuur	2.983	2.135	6 jaar
Private equity	7.284	6.520	5 jaar
Leningen	130	150	-
Overige beleggingen	79	413	1 jaar
<b>Totaal</b>	<b>10.476</b>	<b>9.218</b>	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 8.991 miljoen (2012: € 7.080 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

PFZW heeft zijn uitvoeringsorganisatie toegezegd dat de uitvoeringsorganisatie in het komende jaar (2015) namens PFZW investeringsverplichtingen ten behoeve van private equity-beleggingen mag aangaan voor een bedrag van minimaal € 350 miljoen. Deze toezegging is niet opgenomen in bovenstaand overzicht.

## Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.072 miljoen (ultimo 2012 € 1.224 miljoen). Dit betreft de NFP-compensatierechten en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot NFP loopt door tot en met 31 december 2020. Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Het inverdiene van de pensioenrechten zorgt voor een daling van deze post. Bij de waardering van deze verplichtingen wordt rekening gehouden met de verwachte uitstroom van deelnemers, waardoor ze hun recht verliezen.

## 15 Risicobeheer

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. In de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. De afgelopen jaren is die ambitie slechts beperkt gerealiseerd door de slechte financiële positie van het fonds. Vanaf 2008 heeft alleen in 2009 en in 2013 gedeeltelijke indexatie plaatsgevonden. Zonder het nemen van beleggingsrisico zou de kans dat het fonds kan indexeren nog meer worden verkleind. De bewust aangenomen risico's die voortvloeien uit de beleggingsactiviteiten worden zowel op lange termijn als op korte termijn beheerst, zoals beschreven in het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het verslag van het bestuur. Deze 'risico-paragraaf' geeft meer inzicht in de feitelijke risico's en de verandering van die feitelijke risico's in het afgelopen jaar.

### 15.1 Dekkingsgraadrisico

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

Dekkingsgraadrisico is de mogelijke impact op de dekkingsgraad als gevolg van onzekerheid in toekomstige beleggingsrendementen, de ontwikkeling van de rente en demografische grondslagen. Daarbij is op korte termijn vooral de onzekerheid in de nominale dekkingsgraad van belang, het zogenaamde solvabiliteitsrisico. Op langere termijn is vooral de onzekerheid in de reële dekkingsgraad van belang, het zogenaamde continuïteitsrisico. Een 'gezonde' reële dekkingsgraad geeft meer zekerheid dat PFZW op langere termijn zijn indexeringsambitie kan realiseren.

Het minimaal vereist eigen vermogen is de ondergrens voor de vermogenspositie van het fonds. Als het eigen vermogen daaronder komt, bevindt het fonds zich in een situatie van dekkingstekort. Als de dekkingsgraad onder de minimaal vereiste dekkingsgraad daalt, moet het fonds een kortetermijnherstelplan indienen.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2013 gelijk aan 104,4%. Het vermogen is eind 2013 hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Het kortetermijnherstelplan is per balansdatum beëindigd. Er is geen sprake van een dekkingstekort.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met partieel interne modellen voor die risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Dit vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2014, bedraagt per ultimo 2013 afgerond € 29 miljard (ultimo 2012: € 28 miljard), wat overeenkomt met afgerond 22,7% van de nominale verplichtingen (ultimo 2012: 21,7%).

(bedragen x € 1 miljard)	<b>ultimo 2013</b>		<b>ultimo 2012</b>	
S1 Renterisico	9,3	(7,3%)	7,9	(6,1%)
S2 Risico zakelijke waarden	21,6	(17,1%)	21,8	(16,9%)
S3 Valutarisico	6,3	(4,9%)	6,2	(4,8%)
S4 Grondstoffenrisico	3,3	(2,6%)	3,3	(2,6%)
S5 Kredietrisico	1,2	(0,9%)	1,3	(1,0%)
S6 Verzekeringstechnisch risico	4,5	(3,6%)	4,7	(3,7%)
Af: diversificatie-effect	-/- 17,4	(-/- 13,7%)	-/- 17,3	(-/- 13,4%)
<b>Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen</b>	<b>28,8</b>	<b>(22,7%)</b>	<b>27,9</b>	<b>(21,7%)</b>
Technische voorzieningen	126,9		128,7	
<b>Vereist vermogen</b>	<b>155,7</b>		<b>156,6</b>	
Aanwezig vermogen	138,2		130,5	
<b>Tekort</b>	<b>17,5</b>		<b>26,1</b>	

In absolute zin is het vereist eigen vermogen gestegen. Het risicoprofiel is gelijk gebleven. Het bedrag voor renterisico neemt toe door de stijging van de marktrente in 2013. Door de daling van de voorziening, stijgt het vereist eigen vermogen als percentage van de voorziening van 21,7% naar 22,7%.

Het positieve saldo van baten en lasten is ruim € 9 miljard. Dit komt omdat het vermogen is gestegen en de voorziening is gedaald. Dit zorgt voor een daling van het reservetekort met bijna € 9 miljard naar ruim € 17 miljard (2012: € 26 miljard).

Er is sprake van een reservetekort van € 17 miljard per ultimo 2013. Daarom is het langetermijnherstelplan nog steeds van kracht.

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

## 15.2 Risico's

De eerste vier risico's (S1 tot en met S4) betreffen marktrisico. Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en hoogte van de rente. Marktrisico is een bewust genomen risico waaruit de indexeringsambitie deels wordt gefinancierd. Daarbij is de beleggingsstrategie en het overeenkomstige risico afgestemd op de pensioenverplichtingen, onder andere door een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren, bedrijven en tegenpartijen.

### Rente- en inflatierisico (S1)

Rente- en inflatierisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in de rente en de inflatie.

De beleggingsstrategie streeft naar een optimale afstemming van het rente- en inflatierisico in de verplichtingen en de beleggingen, in samenhang met de ambitie van PFZW. In lijn met de beleggingsstrategie wordt 29% van het nominale renterisico en 9% van het inflatierisico afgedekt door middel van een rente- en inflatiehedge.

Bij bepaling van de voorziening wordt gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Sinds 2012 wordt de rentetermijnstructuur door DNB vastgesteld met gebruik van driemaandsmiddeling en een zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR). In de renteafdekking wordt bij de verdeling over looptijden rekening gehouden met marktliquiditeit en systeemrisico's. Het uitgangspunt hierbij is dat de totale rentegevoeligheid en inflatiegevoeligheid ongewijzigd blijven.

In de volgende tabel zijn de effecten van een schok in de nominale rente en de inflatie op de rente- en inflatiehedge, de vastrentende waarde en de technische voorziening weergegeven. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

#### **Schok op nominale rente**

(bedragen x € 1 miljoen)

	-/-	1%	Stand 31-12-2013	+1%
<b>Rente- en inflatiehedge</b>				
Derivaten		15	7	1
Overig		26	24	22
<b>Overig vastrentende waarden</b>		22	21	20
<b>Technische voorziening</b>		155	127	106
<b>Nominale dekkingsgraad</b>		<b>96%</b>	<b>109%</b>	<b>122%</b>

#### **Schok op inflatie**

(bedragen x € 1 miljoen)

	-/-	1%	Stand 31-12-2013	+1%
<b>Rente- en inflatiehedge</b>				
Derivaten		9	7	6
Overig		24	24	24
<b>Overig vastrentende waarden</b>		21	21	21
<b>De technische voorziening o.b.v de reële rentetermijnstructuur</b>		223	199	178
<b>Reële dekkingsgraad</b>		<b>63%</b>	<b>69%</b>	<b>77%</b>

Bij de reële dekkingsgraad wordt uitgegaan van de marktwaarde van de technische voorziening, rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. Hierbij is, conform de berekening van de nominale dekkingsgraad, rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 28 miljard. Door de rente- en inflatiehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 11 miljard toeneemt. Uiteindelijk is de daling van de dekkingsgraad daardoor beperkt tot ongeveer 13 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Het fonds is ook gevoelig voor inflatie. De technische voorziening op basis van de reële rentetermijnstructuur wordt berekend rekening houdend met toekomstige indexering op basis van prijsinflatie. Als de inflatie toeneemt, stijgen meestal de lonen mee. Een hogere loonontwikkeling kan leiden tot meer indexering wanneer de financiële positie dat toelaat. De reële dekkingsgraad zal daardoor verder dalen. Bij een toename van de inflatie van 0,5 procentpunt zal de reële voorziening met ongeveer € 24 miljard toenemen. Dit is de voorziening van de huidige pensioenverplichtingen inclusief toekomstige verwachte indexering. Deze toename zal leiden tot een daling van de reële dekkingsgraad met ongeveer 6 procentpunt.

### Risico zakelijke waarden (S2)

Risico zakelijke waarden is het aandelen- en vastgoedrisico. Risico zakelijke waarden is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de marktprijzen.

Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Toch wordt dit risico wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen.

Omdat de beleggingsportefeuille voor een groot deel (ongeveer 65%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad ook erg gevoelig voor veranderingen in aandelenkoersen. Zo geeft een daling van de aandelenkoersen met 25% een daling van de (nominale) dekkingsgraad van ongeveer 14 procentpunt.

### Valutarisico (S3)

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

Per ultimo 2013 wordt 55% van het valutarisico afgedekt door middel van termijncontracten en swaps.

De totale valutapositie bedroeg per ultimo 2013 € 73 miljard (2012: € 67 miljard), waarvan ongeveer € 33 miljard (2012: € 29 miljard) niet was afgedekt.

(bedragen x € 1 miljoen)	Beleggingen		Netto-positie
	in vreemde valuta	Valuta-derivaten	
US dollar	43.436	-/-23.648	19.788
Japanse yen	4.820	-/- 2.554	2.266
Zwitserse frank	1.391	-/- 524	867
Britse pond	5.304	-/- 5.463	-/- 159
Canadese dollar	1.498	-/- 1.527	-/- 29
Australische dollar	2.384	-/- 2.281	103
Hongkong dollar	2.667	-/- 1.530	1.137
Overige G14-valuta	2.803	-/- 2.757	46
Overige valuta	8.429	207	8.636
<b>Totaal</b>	<b>72.732</b>	<b>-/-40.077</b>	<b>32.655</b>

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

### Grondstoffenrisico (S4)

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

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

### Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen wanneer tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Daarbij worden tegenpartijen gedefinieerd als partijen die direct geld lenen aan tegenpartijen in financiële markten. Het gaat hier voornamelijk om leningen, geldmarktbeleggingen (voornamelijk deposito's) en over-the-counter derivaten (OTC derivaten). Over de beursgenoteerde derivaten wordt geen kredietrisico gelopen.

De beheersing van kredietrisico naar tegenpartijen is geïntegreerd in het beleggingsproces door gebruik te maken van geaccrediteerde tegenpartijen, een dagelijks collateral managementproces en een limietenstructuur. Het meten van kredietrisico gebeurt dagelijks integraal over de gehele portefeuille waarin alle facetten van krediet- en tegenpartijrisico's worden meegenomen.

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

#### **Verzekeringstechnisch risico (S6)**

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. In 2012 is de grondslag voor sterfte en langlevens geactualiseerd op basis van het door de Actuarieel Genootschap (AG) gepubliceerde prognosetafel 2012-2062. In 2013 zijn de factoren voor de fondsspecifieke ervaringssterfte geactualiseerd.

In 2014 zal het AG naar verwachting een nieuwe prognosetafel publiceren.

Er is een hoge mate van onzekerheid rond de levensverwachting. Dat komt doordat 50 jaar vooruit wordt gekeken. Het fonds houdt nieuwe voorspellingen over toekomstige levensverwachting goed bij. Dit gebeurt zowel door informatie van andere instanties zoals CBS te bestuderen als door naar de ontwikkelingen van het deelnemersbestand te kijken.

Bij een daling van de sterftkans met 5% zal de dekingsgraad met ongeveer één procentpunt dalen. Dit betekent een stijging van de levensverwachting met ongeveer vier maanden.

#### **Liquiditeitsrisico (S7)**

Liquiditeit kent verschillende dimensies. PFZW heeft behoefte aan voldoende liquide middelen (kas) om bijvoorbeeld de ingegane pensioenen te kunnen betalen. Daarnaast moet PFZW ook voor de uitvoering van de hedgestrategieën binnen het beleggingsbeleid over voldoende liquide middelen beschikken. PFZW monitort de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. PFZW monitort de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. PFZW heeft voldoende mogelijkheden om zijn liquiditeitspositie te vergroten. Hierdoor is PFZW in staat om op korte termijn aan zijn verplichtingen te voldoen, ook in tijden van stress.

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

Onderhandse leningen betreffen langetermijnbeleggingen en deze hebben een beperkte liquiditeit als gevolg waarvan beperkingen zijn opgelegd als PFZW vroegtijdig de omvang van zijn beleggingen wil terugbrengen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan bij het bepalen van het vereist eigen vermogen de impact van dit risico als nihil worden verondersteld.

#### **Concentratierisico (S8)**

Concentratierisico is het risico dat ontstaat als een adequate spreiding van activa of passiva ontbreekt. PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt.

Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

#### **Operationeel risico (S9)**

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen. PFZW heeft in de afgelopen jaren stappen gezet richting een meer volwassen risicomanagement. Onder meer door de verstrekking van ISAE3402-verklaringen met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het financieel operationeel risico gemanaged. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.



## 16 Financiering en financiële positie

### Financiële positie

De dekkingsgraad is gestegen van 101% naar 109%. De volgende tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad weer. De dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen en de marktwaarde van de pensioenverplichtingen. Bij de nominale dekkingsgraad wordt uitgegaan van de nominale pensioenverplichtingen. Daarin zijn de toegekende indexeringen uit het verleden opgenomen. Hierin zitten niet de eventuele toekomstige indexeringen.

De dekkingsgraad ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4%. Het fonds heeft daarom geen dekkingstekort. De dekkingsgraad ligt onder de vereiste dekkingsgraad van 122,7%. Het fonds heeft daarom wel een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 22,7% om de kans om binnen een jaar in een dekkingstekort te komen, te minimaliseren.

Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Sinds 2012 wordt de rentetermijnstructuur door DNB vastgesteld met gebruik van driemaandsmiddeling en een zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR).

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Dekkingsgraad begin van het jaar	101%	97%
<b>Impact beleggingsopbrengst:</b>		
Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	7%	8%
Rente- en inflatiemandaat	-/- 3%	5%
	<b>4%</b>	<b>13%</b>
<b>Impact premies en uitkeringen:</b>		
Premiebijdrage en pensioenopbouw	0%	0%
Verrichten van pensioenuitkeringen	0%	0%
	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Impact aanpassing actuariële grondslagen</b>		
	<b>1%</b>	<b>0%</b>
Indexering	-/- 1%	<b>0%</b>
<b>Impact ontwikkeling verplichtingen:</b>		
Rentetoevoeging voorziening	0%	-/- 2%
Marktwaarde verandering	4%	-/- 7%
	<b>4%</b>	<b>-/- 9%</b>
Overige mutaties	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Dekkingsgraad eind van het jaar</b>	<b>109%</b>	<b>101%</b>

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

- *Impact beleggingsopbrengst.* Het totaal behaalde rendement in 2013 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 3,7%. Dit leidt tot een stijging van de dekkingsgraad van 4 procentpunt. Het behaalde rendement exclusief rente- en inflatieafdekking is 7,2% (stijging dekkingsgraad 7 procentpunt). Het rente- en inflatiemandaat zorgt voor een negatief rendement van 3,5% (daling dekkingsgraad 4 procentpunt). De marktrente is in 2013 gestegen. PFZW dekt een deel van het renterisico op de verplichtingen af. Bij een stijging van de rente heeft het RIA-mandaat een negatief effect op de dekkingsgraad.
- *Impact premies en uitkeringen.* Door premiebijdrage en pensioenopbouw verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt in 2013. Deze post is het saldo van het effect op de dekkingsgraad van de actuariële benodigde premie voor pensioenopbouw en de feitelijk ontvangen premiebijdrage. Door verrichten van pensioenuitkeringen verandert de dekkingsgraad met 0 procentpunt. Deze post is het resultaat van de werkelijke verrichte pensioenuitkeringen en de vrijval uit de voorziening voor pensioenuitkeringen gedurende 2013.
- *Impact aanpassing actuariële grondslagen.* Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkingsgraad met 1 procentpunt. In 2013 zijn alle grondslagen onderzocht en zo nodig aangepast. De belangrijkste oorzaken van de stijging van de dekkingsgraad is het aanpassen van de grondslagen sterfte en langlevens, uittreedleeftijd en uitstel- en ruifactoren.
- *Indexering.* Er is per 1 januari 2014 een indexering over 2013 van 0,94% verleend. Dit leidt tot een daling van de dekkingsgraad met 1 procentpunt.
- *Impact ontwikkeling verplichtingen.* Door het tijdsverschil tussen eind 2012 en eind 2013 dient er rente toegevoegd te worden aan de voorziening. Dit zorgt voor een daling van de dekkingsgraad met 0 procentpunt. Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur stijgt de dekkingsgraad met 4 procentpunt. Hierbij is rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per december 2013. Deze is gebaseerd op een driemaandsgemiddelde rente met UFR.
- *Overige mutaties.* De mutaties die vallen onder de post overige mutaties zorgen voor een verandering van de dekkingsgraad met 0 procentpunt. De overige mutaties worden toegelicht in de paragraaf 'Overige resultaten'.

De reële dekkingsgraad bedraagt eind 2013 69% (eind 2012: 62%).

### Evaluatie herstelplan

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

- het fonds binnen vijf jaar uit dekkingstekort herstelt (dekkingsgraad boven 104,4% eind 2013)
- het fonds binnen vijftien jaar uit reservetekort herstelt (dekkingsgraad boven 122,7% eind 2023)

Eind 2013 is de 5-jaarsperiode van het kortetermijnherstelplan afgelopen. Doordat de dekkingsgraad boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4% ligt, is het herstelplan beëindigd zonder dat de pensioenen verlaagd hoefden te worden.

Als vertrekpunt voor het ingediende herstelplan is het zogenoemde pensioenwetsscenario gebruikt voor de economische parameters. Er wordt uitgegaan van een verwacht rendement van 6,6%, 2% prijsinflatie en 3% looninflatie. De gehanteerde rentecurve was die van ultimo 2008, hieruit zijn verwachte toekomstige rentes afgeleid.

Conform het langetermijnherstelplan zou het fonds uiterlijk eind 2023 een dekkingsgraad van minimaal 122,7% moeten hebben. Volgens de aannames van het herstelplan en de gerealiseerde dekkingsgraad eind 2012 zou het fonds eind 2016 uit reservetekort zijn. Dit betreft een prognose, de feitelijke ontwikkeling van de dekkingsgraad hangt sterk af van de onzekere ontwikkeling van rentes en rendementen.

### Indexering

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering.

De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW.

PFZW heeft de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de algemene loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn. Volgens de financiële opzet financiert PFZW de indexeringsambitie deels uit de premie en deels uit rendement op beleggingen. In 2013 is er geen indexering gefinancierd uit de premie.

De dekkingsgraad eind 2013 voor indexering was 110%. Conform het herstelplan heeft het bestuur van PFZW hierop besloten gedeeltelijk te indexeren. De indexering is 0,94% (bij een loongroei van 1,88%). Daarmee loopt het totale verschil tussen de indexering en de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn op tot 12,34%.

Gegeven de huidige financiële positie zal de indexering ook de komende jaren waarschijnlijk achterblijven bij de loongroei. Die verwachting is sterk afhankelijk van marktontwikkelingen en in mindere mate van demografische ontwikkelingen. De verwachting is dat de achterstand op de loongroei gedurende de looptijd van het herstelplan (tot 2023) zal oplopen tot circa 16%.

De langetermijnverwachting van de (prijs)reële rente is lager dan de bij de premiestelling gebruikte rentevoet. Direct toepassen van die lagere renteverwachting zou een forse stijging van de premie tot gevolg hebben. Het bestuur van PFZW heeft besloten voor 2013 de lagere renteverwachting niet in de premie te verwerken. Dit betekent dat de indexering minder dan vanuit de financiële opzet gewenst, gefinancierd wordt uit de premie. In 2013 is het deel van de premie dat gehanteerd kan worden voor indexering en herstel zelfs nihil. Voor 2014 heeft het bestuur een lagere rentevoet gehanteerd bij de bepaling van de premie. Hierdoor draagt naar verwachting vanaf 2014 wel weer een deel van de premie bij aan indexering en herstel.

Om terug te keren naar volledige indexering is herstel van de dekkingsgraad nodig, conform de leidraad van PFZW voor indexering is dat mogelijk bij een dekkingsgraad van 130% nominaal.

De financiële opzet voorziet in extra indexering ter compensatie van de gemiste indexering wanneer de reële dekkingsgraad boven de 100% is. De stand van de reële dekkingsgraad eind 2013 bedraagt 69%. Gegeven deze stand is compensatie van gemiste indexering naar verwachting op korte, maar ook op langere termijn, niet van toepassing.

### Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2013 bedraagt 24,4% over het salaris boven de franchise. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 0,4% over salaris boven de AP-franchise. Er is in 2013 geen premiekorting verleend.

Achteraf bekijkt PFZW of de premie over 2013 voldoende kostendekkend is geweest. Dit wordt op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. Bij de gedempte kostendekkende premie is uitgegaan van een gemiddelde portefeuillerendement van 5,5%. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van begin 2013 en heeft een bijbehorende yield van 2,8%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De feitelijke pensioenpremie van 24,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 14,8%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendekkendheid volgens de Pensioenwet. De feitelijke premie is echter lager dan de ongedempte kostendekkende premie van 28,6%.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. De bovenste regel geeft de gedempte en ongedempte kostendekkende premie weer. Deze premie is te splitsen in een deel voor de inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen, een opslag voor het in stand houden van een solvabiliteitsopslag en een opslag voor uitvoeringskosten. Wanneer de feitelijke premie wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	<b>Gedempte kostendekkende premie</b>	<b>Ongedempte kostendekkende premie</b>
<b>Totale kostendekkende premie</b>	<b>14,8%</b>	<b>28,6%</b>
Onvoorwaardelijke pensioenverplichting	11,9%	23,2%
Solvabiliteitsopslag	2,6%	5,1%
Opslag voor uitvoeringskosten	0,3%	0,3%
<b>Feitelijke pensioenpremie</b>	<b>24,4%</b>	<b>24,4%</b>
<b>Opslag bestemd voor indexering en herstel</b>	<b>9,6%</b>	<b>-/- 4,2%</b>

De gerealiseerde premiedekkingsgraad (betaalde premie gedeeld door pensioenopbouw) was in 2013 103,8%. Vanuit het toezicht van DNB was het, vanwege een dekkingstekort, bij het vaststellen van de hoogte van de premie een vereiste om te voldoen aan de premiedekkingsgraadeis van 104,3%. Bij de vaststelling van de premie voor 2013 in het najaar van 2012 werd toentertijd ook voldaan aan de toezichtseis. Achteraf blijkt dat door bestandsontwikkelingen de pensioenopbouw als percentage van de bijdragegrondslag hoger is dan vooraf was verwacht, waardoor de gerealiseerde premiedekkingsgraad lager is dan 104,3%. Dit komt vooral door de bestandskrimp in de sector die toen nog niet voorzien was. Dit betekent dat de premie in 2013 niet volledig heeft bijgedragen aan herstel van de dekkinggraad naar 104,3% (minimaal vereiste dekkinggraad eind 2012).

Het fonds heeft in het najaar van 2013 een volledige actualisering van de grondslagen uitgevoerd. Deze aanpassingen leiden tot een hogere benodigde premie. De verhoging van de pensioenrekenleeftijd van 65 naar 67 jaar leidt echter tot een daling van de benodigde premie. Per saldo blijft daardoor de premie voor 2014 gelijk.

### Waardeoverdrachten

Een pensioenuitvoerder is wettelijk verplicht om op verzoek van een werknemer mee te werken aan waardeoverdracht, als de werknemer gaat deelnemen in een pensioenregeling die door een andere pensioenuitvoerder wordt uitgevoerd. Deze overdracht betreft de waarde van de tot dan toe bij de overdragende pensioenuitvoerder opgebouwde pensioenaanspraken. De ontvangende pensioenuitvoerder is verplicht om de overgedragen waarde aan te wenden voor de toekenning van pensioenaanspraken die ten minste gelijkwaardig zijn aan de oorspronkelijk opgebouwde aanspraken.

De Pensioenwet schrijft voor dat deze verplichting wordt opgeschort als bij een van de pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een dekkinggraad onder de 100%. De dekkinggraad van PFZW bevond zich in 2013 vrijwel het hele jaar boven de 100%. Daarom hebben in vrijwel heel 2013 waardeoverdrachten plaatsgevonden.

In 2013 is een voorlopig akkoord tot de overdracht van de pensioenen van de medewerkers van de UMC's per 1 januari 2015 gesloten. De per 1 januari 2015 beoogde aansluiting en de collectieve waardeoverdracht zijn onder voorbehoud van verschillende ontbindende voorwaarden, waaronder toestemming van DNB. De exacte voorwaarden van de waardeoverdracht zullen in 2014 bepaald worden. De overgang heeft in 2013 geen effect op de financiële positie.

## 17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Pensioenregeling	5.449	5.153
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	46	43
Regeling risico deelnemers (Extrapensioen)	5	6
<b>Totaal</b>	<b>5.500</b>	<b>5.202</b>

De premiebijdragen voor de pensioenregeling zijn gestegen als gevolg van loongroei. Voor de pensioenregeling geldt ook een stijging van het premiepercentage naar 24,4% in 2013 (2012: 23,8%). Het premiepercentage voor arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk gebleven op 0,4% (2012: 0,4%).

## 18 Beleggingsresultaten

Het resultatenoverzicht is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

<b>2013</b>		<b>Indirect</b>			<b>Kosten</b>	
(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Direct</b>	<b>Prijs- mutaties</b>	<b>Valuta- mutaties</b>		<b>vermogens- beheer</b>	<b>Totaal</b>
Vastgoed en infrastructuur	100	1.283	-/- 72		18	1.329
<b>Aandelen</b>						
Aandelen	43	7.203	-/- 52		6	7.200
Private equity	22	1.540	-/- 200		-/- 81	1.281
<b>Vastrentende waarden</b>						
Leningen	48	15	-/- 27		-/- 8	28
Obligaties	997	-/- 1.917	-/- 176		-/- 24	-/- 1.120
Geldmarktbeleggingen	5	-/- 49	9		-/- 1	-/- 36
<b>Derivaten</b>						
Rentederivaten	-	-/- 3.631	-		-	-/- 3.631
Aandelenderivaten	-	-/- 16	-		-	-/- 16
Valutaderivaten	-	-	-/- 648		-	-/- 648
Overige beleggingen	39	400	-/- 41		-	398
<b>Totaal</b>	<b>1.254</b>	<b>4.828</b>	<b>-/- 1.207</b>		<b>-/- 90</b>	<b>4.785</b>

<b>2012</b>		<b>Indirect</b>			<b>Kosten</b>	
(bedragen x € 1 miljoen)	<b>Direct</b>	<b>Prijs- mutaties</b>	<b>Valuta- mutaties</b>		<b>vermogens- beheer</b>	<b>Totaal</b>
Vastgoed en infrastructuur	143	2.003	-/- 32		12	2.126
<b>Aandelen</b>						
Aandelen	33	5.112	2		-/- 5	5.142
Private equity	13	710	-/- 66		-/- 46	611
<b>Vastrentende waarden:</b>						
Leningen	49	11	-/- 17		-/- 12	31
Obligaties	962	3.240	-/- 53		-/- 19	4.130
Geldmarktbeleggingen	34	85	50		-	169
<b>Derivaten:</b>						
Rentederivaten	-	3.597	-		-	3.597
Aandelenderivaten	-	86	-		-	86
Valutaderivaten	-	-	-/- 375		-	-/- 375
Kredietderivaten	-	4	-		-	4
Overige beleggingen	45	-/- 541	-/- 23		-/- 4	-/- 523
<b>Totaal</b>	<b>1.279</b>	<b>14.307</b>	<b>-/- 514</b>		<b>-/- 74</b>	<b>14.998</b>

## Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Beheervergoedingen	-/- 86	-/- 69
Bewaarloon	-/- 1	-/- 1
Overige kosten	-/- 3	-/- 4
<b>Totaal</b>	<b>-/- 90</b>	<b>-/- 74</b>

### Vermogensbeheerkosten

De beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten, niet zijnde transactiekosten, hebben alleen betrekking op de directe beleggingskosten en bedragen € 90 miljoen in 2013 (2012: € 73 miljoen). Een belangrijk deel van het vermogen van PFZW is belegd in beleggingsfondsen. De kosten die in deze fondsen zijn gemaakt, zijn meegenomen in de waardering van deze fondsen en maken als zodanig onderdeel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties van PFZW.

In de beheervergoedingen 2012 en 2013 is in verband met de positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie een korting op de kosten van de dienstverlening opgenomen van € 2,1 miljoen (2012: € 2,1 miljoen).

### Transactiekosten

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Kosten die verband houden met de acquisitie van infrastructuur, vastgoed of private equity-beleggingen, zoals juridische kosten, en die direct ten laste van PFZW zijn gebracht, zijn hierboven onder overige kosten opgenomen en bedragen € 0 in 2013 (2012: € 1 miljoen).

## 19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen en OBU)	-/- 2.351	-/- 2.294
Partnerpensioen	-/- 282	-/- 254
Wezenpensioen	-/- 10	-/- 9
<b>Totaal pensioenregeling</b>	<b>-/- 2.643</b>	<b>-/- 2.557</b>
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	-/- 83	-/- 84
<b>Totaal</b>	<b>-/- 2.726</b>	<b>-/- 2.641</b>

## 20 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Personeelskosten	-/- 4	-/- 4
Kosten uitbesteding	-/- 113	-/- 113
Overige kosten	-/- 4	-/- 3
<b>Pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>-/- 121</b>	<b>-/- 120</b>

Tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie zijn per 1 januari 2008 meerjarige overeenkomsten voor vermogensbeheer en pensioenbeheer gesloten. De kosten vermogensbeheer zijn in mindering gebracht op de beleggingsresultaten (noot 16).

In de uitvoeringskosten 2013 is in verband met de positieve ontwikkeling van de uitvoeringsorganisatie een korting op de kosten van de dienstverlening opgenomen van € 2,4 miljoen (2012: € 2,1 miljoen).

In de overige kosten zijn de honoraria opgenomen van de externe accountant en de externe actuaris van PFZW.

Het honorarium van de externe accountant bedraagt € 272 duizend (2012: € 350 duizend). Dit betreft een bedrag van € 272 duizend (2012: € 270 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en nihil (2012: € 80) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 183 duizend (2012: € 243 duizend). Het honorarium betreft € 183 duizend (2012: € 232 duizend) kosten voor actuariële certificering en nihil (2012: € 11 duizend) voor kosten voor geleverde diensten ten behoeve van de pensioencommissie.

## 21 Saldo overdracht van rechten

Dit is het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Inkomende waardeoverdrachten	357	1.529
Uitgaande waardeoverdrachten	-/- 143	-
<b>Totaal</b>	<b>214</b>	<b>1.529</b>

De hoogte van de inkomende waardeoverdrachten in 2012 wordt bepaald door collectieve waardeoverdrachten. Dit betreft vooral de aansluiting bij PFZW van Pensioenfonds Cultuur en Pensioenfonds Predikanten.

## 22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Amortisatie resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie	11	11
Overig	-/- 1	14
<b>Totaal</b>	<b>10</b>	<b>25</b>

De daling van de post overig ten opzichte van 2012 wordt veroorzaakt door de collectieve waardeoverdrachten (Pensioenfonds Cultuur en Predikanten) welke begin 2013 financieel zijn afgerond. De hiermee samenhangende rentebate over de koopsom is hierdoor alleen opgenomen in de post overig in 2012.

Op 1 januari 2008 zijn de uitvoeringsactiviteiten van PFZW met de hieraan gerelateerde activa en passiva (inclusief deelnemingen) verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het gerealiseerde resultaat uit deze verkoop bedraagt € 74 miljoen en wordt lineair in 7 jaar ten gunste van het resultaat gebracht. Daarom is in 2013 € 11 miljoen ten gunste van het resultaat verantwoord als overige baten (geamortiseerd resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie).

## 23 Overige informatie

### 23.1 Z-score

Conform het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 moet een bedrijfstakpensioenfonds een performancetoets opstellen. De uitkomst van de performancetoets wordt bepaald door de som van vijf opeenvolgende jaarlijkse Z-scores, gedeeld door de wortel uit vijf. Als de performancetoets een uitkomst oplevert die lager is dan  $-/- 1,28$ , kan op basis van artikel 5, lid 1a van het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 vrijstelling worden verleend aan instellingen die verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van PFZW.

De performancetoets berekend over de jaren 2009 tot en met 2013 komt uit op 1,36 (2008 tot en met 2012:  $-/- 0,07$ ). Voorgaande jaren is de definitie van de Pensioenfederatie gehanteerd die afwijkt van de definitie van DNB waardoor de cijfers zijn aangepast. De Z-score van PFZW over 2013 is uitgekomen op 1,02 (2012: 0,68).

De Z-score wordt jaarlijks berekend en geeft een indicatie van het voor kosten en risico gecorrigeerde behaalde rendement in het betreffende jaar ten opzichte van het rendement van de normportefeuille. In de uitkomst zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten verwerkt. Bij de toets wordt verondersteld dat de normportefeuille de strategie van PFZW weerspiegelt. Niet alle beleggingscategorieën uit de strategie worden door de normportefeuille met een marktconforme benchmark gerepliceerd. Deze benchmarks worden gebaseerd op de geldmarkttarieven.

### 23.2 Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers gedurende het jaar berekend op basis van fulltime equivalenten is 16 (2012: 14).

### 23.3 Pensioenregeling medewerkers

De pensioenregeling van de medewerkers is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.



## 23.4 Bezoldiging

De bezoldiging van de leden van het bestuur, inclusief bestuurscommissies en externe adviseurs bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2013		2012	
	Honoraria	Vacatie- gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	118	-	98	-
Overige bestuursleden	139	564	120	614
<b>Externe adviseurs</b>				
Bestuurscommissie investments	46	-	55	-
Audit committee	49	-	62	-
Commissie intern toezicht	16	-	23	-
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>564</b>	<b>358</b>	<b>614</b>

Het bedrag aan vacatiegelden is afhankelijk van het aantal bijeenkomsten dat is gehouden en het aantal bestuursleden dat deze bijeenkomsten heeft bijgewoond. Voor de voorzitter is een vast bedrag overeengekomen. Dit vaste bedrag is gerelateerd aan de overeengekomen tijdsbesteding voor het fonds. De bezoldiging is vanaf 2013 onderhevig aan BTW.

De bestuursleden nemen uit hoofde van hun bestuursfunctie geen deel in de pensioenregeling van PFZW. Ze kunnen echter wel pensioen opbouwen uit andere of eerdere functies.

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2013		2012	
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Salaris	Pensioen- en sociale lasten
P.J.C. Borgdorff	215	45	210	44
<b>Totaal</b>	<b>215</b>	<b>45</b>	<b>210</b>	<b>44</b>

Voor de bezoldiging van de directeur en de overige werknemers is een reservering getroffen van € 29 duizend voor de wettelijke crisisheffing 2013. Deze reservering is opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva (noot 13).

Aan de leden van het bestuur en de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

## 24 Resultaat op premiebijdragen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
<b>Pensioenregeling</b>		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	5.382	5.0871
<b>Pensioenopbouw</b>		
Actieven	-/- 4.596	-/- 4.445
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheidpensioen en OBU	-/- 172	-/- 143
Ingegaan nabestaandenpensioen	-/- 156	-/- 142
NFP-compensatierechten	-/- 238	-/- 246
Saldo overdracht van rechten	214	1.528
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-/- 194	-/- 1.571
<b>Totaal pensioenregeling</b>	<b>240</b>	<b>68</b>
<b>AP-regeling</b>		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	45	43
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-/- 45	-/- 43
<b>Totaal AP-regeling</b>	<b>-</b>	<b>3</b>
<b>Totaal</b>	<b>240</b>	<b>68</b>

De pensioenpremie in 2013 bedroeg 24,4% over salaris minus franchise. In 2012 was dit 23,8%. Dit zorgt voor een stijging van de premiebijdragen. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2013 is 1,95%. (2012: 1,95%)

De post overdracht van rechten bestaat in 2013 vooral uit de afhandeling van de inkomende waardeoverdrachten van Pensioenfonds Cultuur en Pensioenfonds Predikanten (die in 2012 grotendeels al zijn verwerkt) en de individuele waardeoverdrachten.

## 25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Beleggingsresultaten	4.782	14.986
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-/- 459	-/- 1.815
Wijziging marktrente technische voorzieningen	4.851	-/- 7.181
Indexering pensioenrechten	-/- 1.176	-
<b>Totaal</b>	<b>7.998</b>	<b>5.990</b>

De beleggingsresultaten zorgen voor een positief resultaat. Dit is het saldo van een positief resultaat op beleggingen exclusief renteafdekking van € 9.342 miljoen en een negatief resultaat op renteafdekking van € 4.560 miljoen. De stijging van de marktrente zorgt voor een positief resultaat op de technische voorziening. Het resultaat op renteafdekking (renteafdekking en wijziging marktrente technische voorzieningen) is hoger dan op basis van het strategisch beleid (29% van het nominale renterisico en 9% van het reële renterisico) en de waardeverandering van de technische voorzieningen verwacht zou worden. Dit komt doordat de marktrente afwijkt van de rekenrente voor de voorziening, als gevolg van de UFR en driemaandsmiddeling. Zonder de toepassing van de UFR en de driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur zou de waardedaling van de verplichtingen ongeveer € 10,6 miljard zijn geweest. De indexering van 0,94% zorgt voor een negatief resultaat.

## 26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Werkelijke pensioenuitkeringen	-/- 2.726	-/- 2.642
<b>Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen</b>		
Pensioenregeling	2.653	2.551
Arbeidsongeschiktheidspensioen	85	83
<b>Resultaat op pensioenuitkeringen</b>	<b>12</b>	<b>-/- 8</b>
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-/- 121	-/- 120
<b>Kostenopslag premiebijdrage</b>		
Pensioenregeling	67	65
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	1
<b>Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten</b>		
Pensioenregeling	53	51
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	2
<b>Resultaat op pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>2</b>	<b>-/- 1</b>
<b>Totaal</b>	<b>14</b>	<b>-/- 9</b>

Het positief resultaat op pensioenuitkeringen is € 12 miljoen. Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is positief. Het resultaat was vorig jaar negatief. Dat komt doordat de uitkeringen hoger zijn, waardoor er meer excassokosten vrijvallen.

## 27 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Sterfte en langlevens	838	460
Uitstel- en ruilfactoren	398	65
Uittreedleeftijd	323	-/- 545
ANW-correctie	-/- 128	0
Overige grondslagen	76	45
<b>Totaal</b>	<b>1.507</b>	<b>25</b>

In 2013 heeft PFZW conform ABTN alle grondslagen geactualiseerd. Dit gebeurt eens in de drie jaar. Het fonds heeft in 2013 de fondsafhankelijke correctiefactoren voor ervaringssterfte geactualiseerd. De ervaringssterfte is nog steeds op basis van de gerealiseerde bedragensterfte over vijf jaar (in 2013: 2008-2012). Deze periode is vanwege betere gegevenslevering in 2013 met twee jaren opgeschoven. De laatste jaren is te zien dat het verschil tussen deelnemers van PFZW en de landelijke bevolking kleiner wordt. Dit leidt tot een daling van de voorziening met € 838 miljoen. In 2012 bevatte deze post naast een aanpassing van de ervaringssterfte de invoering van de nieuwe AG-prognosetafel 2012-2062.

De daling van de voorziening bij ruilfactoren komt vooral doordat de rente onder de factoren is verlaagd van 2,9% naar 2,63%, in lijn met de premiestelling voor 2014. De verlaging van de rente was vanwege de lagere langetermijnverwachting van de (prijs)reële rente.

Bij uitstellen van pensioen ontvangen deelnemers daardoor minder pensioen. Bij vervroegen van pensioen ontvangen deelnemers daardoor meer pensioen.

De post uittreedgedrag betreft het later ingaan van pensioen. Als gevolg van de gestegen AOW-leeftijd gaan pensioenen later in. Door rente-effecten daalt hierdoor de voorziening. Dit komt doordat de rente voor korte looptijden veel lager is dan die voor lange looptijden. Dit zorgt ervoor dat bij later uitkeren van pensioenen, de voorziening daalt. Later uitkeren van pensioenen betekent een verschuiving van de kasstroom naar langere looptijden.

De aanpassing in de ANW-correctiefactor betekent dat het fonds meer ANW-compensatie moet gaan toekennen. Dit komt doordat er nu ook rekening mee wordt gehouden dat deze uitkeringen tot aan de verhoogde AOW-leeftijd worden uitbetaald (in plaats van tot 65).

In 2012 is een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. De belangrijkste wijzigingen waren een stijging van de verwachte uittreedleeftijd en een aanpassing van de ervaringssterfte.

## 28 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Overige actuariële resultaten, per saldo	-/- 319	-/- 427
Overige baten en lasten, per saldo	-/- 7	38
<b>Totaal</b>	<b>-/- 326</b>	<b>-/- 389</b>

De stijging van de post overige actuariële resultaten wordt vooral veroorzaakt door bestandsresultaten en het wijzigen van de regeling.

In 2013 bevat de post overige actuariële resultaten ook de opname van een voorziening voor de verwachte toekomstige schadelast vanwege de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid van zieke deelnemers op balansdatum. Dit leidt tot een stijging van de voorziening met € 265 miljoen. Ook heeft het bestuur in 2013 het besluit genomen dat vanaf datum inwerkingtreding van het nieuwe pensioencontract het salaris van de premievrije voortzettingen bij arbeidsongeschiktheid de loonontwikkeling in de sector zal gaan volgen. Voorheen werd niet de loonontwikkeling maar de indexering gehanteerd. Bij een stijgende franchise kon het hierdoor gebeuren dat de pensioengrondslag jaarlijks lager werd. Hiervoor wordt vanaf 2013 al gereserveerd. Dit leidt tot een stijging van de voorziening met € 231 miljoen. De bestandsresultaten zorgen voor een positief resultaat.

In 2012 bevatte deze post, naast de actuariële bestandsresultaten, onder andere de stijging van de voorziening als gevolg van stijging van de AOW-leeftijd.

## 29 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Als sprake is van een negatief saldo, wordt dit gepresenteerd als schuld aan kredietinstellingen onder de overige schulden en overlopende passiva.

De mutatie van de liquide middelen kan als volgt worden aangesloten op de balans.

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
3.3 Totaal geldmarktbeleggingen	10.370	14.137
7 Liquide middelen pensioenactiviteiten	108	206
<b>Stand per einde boekjaar</b>	<b>10.478</b>	<b>14.343</b>
3.3 Stand per eind vorig boekjaar	14.343	15.367
<b>Mutatie in liquide middelen</b>	<b>-/- 3.865</b>	<b>-/- 1.024</b>

De overige mutaties uit beleggingsactiviteiten die in het kasstroomoverzicht zijn opgenomen, hebben betrekking op collateral management, namelijk gestorte liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities en ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve reële waarde van derivatenposities.

Zeist, 25 april 2014

## Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink bc, secretaris

Prof. dr. A.F.P. Bakker (benoemd m.i.v. 15 november 2013)

G.H. Bergsma RBA MA (benoemd m.i.v. 13 september 2013)

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

P.A. de Bruijn

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

drs. P.J.H. Fey

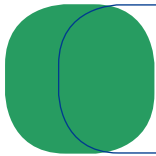
E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

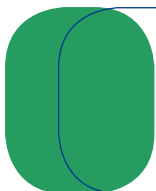


## Enkelvoudige balans per 31 december 2013

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)

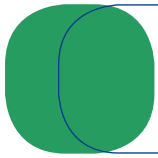
	2013	2012
<b>Activa</b>		
Beleggingen	147.335	147.319
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	192	209
Deelnemingen	1.461	1.866
Vordering uit hoofde van beleggingen	1.674	427
Vorderingen en overlopende activa	693	698
Liquide middelen	108	206
<b>Totaal activa</b>	<b>151.463</b>	<b>150.725</b>
<b>Passiva</b>		
Stichtingskapitaal en reserves	11.273	1.840
Technische voorzieningen	126.894	126.674
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	88	96
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	12.976	19.843
Overige schulden en overlopende passiva	232	272
<b>Totaal passiva</b>	<b>151.463</b>	<b>150.725</b>



## Enkelvoudige staat van baten en lasten 2013

(bedragen x € 1 miljoen)

	2013	2012
Resultaat deelnemingen	-/- 89	63
Overig resultaat	9.522	5.622
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<b>9.433</b>	<b>5.685</b>



## Toelichting enkelvoudige jaarrekening

### Algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk aan de grondslagen die worden vermeld in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening. Voor de toelichting wordt verwezen naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten, met uitzondering van wat hieronder is opgenomen.

### Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2013	2012
Stand begin van het jaar	1.866	1.334
Aankopen/ kapitaalstortingen	129	627
Desinvesteringen	-/- 101	-/- 107
Resultaat deelneming	-/- 89	63
Ontvangen dividend	-/- 344	-/- 51
<b>Stand eind van het jaar</b>	<b>1.461</b>	<b>1.866</b>

Het overzicht van groepsmaatschappijen als bedoeld in de artikelen 379 Boek 2 BW is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

PFZW maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting waardoor het hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingsschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.



Zeist, 25 april 2014

## Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter

A.J. Vink bc, secretaris

Prof. dr. A.F.P. Bakker (benoemd m.i.v. 15 november 2013)

G.H. Bergsma RBA MA (benoemd m.i.v. 13 september 2013)

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

P.A. de Bruijn

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

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

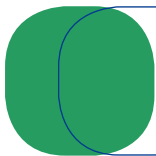
drs. J.M.J. Moors

C.H.W. van Soelen

drs. G.B.F. van Weelden MHA

drs. E.M.A. van der Weiden

*Overige*  
***GEGEVENS***



# Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2013.

## Gegevens

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

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

Uitgaande van de gerealiseerde kostendekkende premie wordt over 2013 niet aan de eis van DNB voldaan dat de premie in een situatie van dekkingstekort moet bijdragen aan herstel. De begin vorig jaar geprognosticeerde premie voldeed wel aan deze zogenoemde premiedekkingsgraadeis.

Ik heb mij ervan overtuigd dat bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen, zoals bedoeld in artikel 132 van de Pensioenwet, het risicoprofiel van de verschillende beleggingen op juiste wijze is meegenomen. Hierbij is zowel gebruik gemaakt van het standaardmodel als partieel interne modellen.

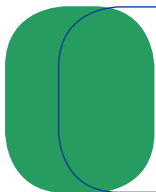
Daarnaast heb ik de beheersingsmaatregelen van het pensioenfonds ten aanzien van het liquiditeitsrisico, het concentratie-  
risico en het operationeel risico onderzocht. Op basis hiervan zijn naar mijn mening de hiervoor, overeenkomstig het  
standaardmodel, nihil veronderstelde vermogensbuffers binnen het vereist eigen vermogen gerechtvaardigd.

Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het niveau van de nominale marktrente in de  
afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed.  
Daardoor staan deze per einde 2013 op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van  
de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reserve-  
tekort. Op basis van de door het pensioenfonds uitgevoerde evaluatie van het herstelplan per einde 2013, constateer ik dat  
het reservetekort naar verwachting binnen de daartoe gestelde termijn zal zijn opgeheven. Het hiervoor nog benodigde  
herstel en de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de resterende herstelperiode  
kan worden verwezenlijkt, is hierbij evenwel in grote mate afhankelijk van toekomstige, onzekere overrendementen en een  
gunstige ontwikkeling van de nominale marktrente.

Amstelveen, 25 april 2014

drs. H. Zaghdoudi AAG  
verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.



## *Controleverklaring van de onafhankelijke accountant*

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

#### **Oordeel betreffende de jaarrekening**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn per 31 december 2013 en van het saldo van baten en lasten over 2013 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### **Onze opdracht**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2013 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Zeist gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2013 en de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2013 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### **De basis voor ons oordeel**

Wij hebben onze controle uitgevoerd in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Controlestandaarden. Onze verantwoordelijkheden onder deze standaarden worden nader beschreven in de paragraaf "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening". Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn zoals bepaald in de Nederlandse wet- en regelgeving en hebben voldaan aan onze andere verantwoordelijkheden zoals voorgeschreven in deze voorschriften. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

#### **De kernpunten van onze controle**

De kernpunten van onze controle zijn die aangelegenheden die, in onze professionele oordeelsvorming, het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. Deze aangelegenheden zijn een selectie uit de zaken die wij met het bestuur en de organen belast met governance hebben gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles dat wij met hen hebben besproken.

Onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze aangelegenheden zijn opgezet in het kader van onze controle van de jaarrekening als geheel. Wij geven geen afzonderlijk oordeel over deze individuele aangelegenheden. Ons oordeel over de jaarrekening is niet aangepast als gevolg van de hieronder beschreven belangrijkste controle-aangelegenheden.

### ***Einde korte termijn herstelplan en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen***

De technische voorzieningen waaronder de voorziening voor pensioenverplichtingen betreffen de belangrijkste verplichtingen in de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en vormen de basis voor de berekening van de dekkingsgraad. Eind 2008 was de dekkingsgraad van het fonds gedaald tot een niveau van 92% en is er bij De Nederlandsche Bank in 2009 een herstelplan ingediend. Per 31 december 2013 is de 5-jaarsperiode van het korte termijn herstelplan afgelopen en diende de dekkingsgraad boven de kritische grens van 104,4% te liggen. De dekkingsgraad is van een groot aantal factoren afhankelijk. Voor onze controle dit jaar hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de technische voorzieningen die ten grondslag liggen aan deze dekkingsgraad en waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft in noot 2.2 de grondslagen voor de waardering van de technische voorzieningen toegelicht, waaronder de volledige actualisatie van actuariële grondslagen in 2013 (noot 27), en in noot 10 een verdere detaillering van de technische voorzieningen gegeven. De financiële positie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is beschreven in noot 16.

Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie en de resultaten van het fonds beoordeeld. Tevens hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en hebben we de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerende actuaris. Daarnaast hebben we controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen.

### ***De waardering en presentatie van (illiquide) beleggingen***

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In noot 3.7 bij de jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2013 ruim € 16 miljard (11% van totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en technieken.

Op basis van de specifieke kenmerken van een belegging heeft Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn in een waarderingshandboek beschreven welke modellen moeten worden gebruikt en met welke variabelen moet worden gerekend om de marktwaarde te bepalen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 3.7.

Wij hebben beoordeeld of de in het waarderingshandboek beschreven methoden en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende verslaggevingsregels, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten van het waarderingshandboek.

### ***De betrouwbare uitvoering van processen voor vermogensbeheer en pensioenbeheer bij de uitvoeringsorganisatie***

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. In het verslag van het bestuur wordt dit nader toegelicht in de paragrafen Pensioenfonds in bedrijf en Regie op uitbesteding, alsmede in noot 15 bij de jaarrekening onder het kopje Operationeel Risico.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402-rapportages; verder zijn gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

## Continuïteitsveronderstelling

De jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De toepassing van deze veronderstelling is passend tenzij het bestuur het voornemen heeft om Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te liquideren of de activiteiten te beëindigen dan wel hiervoor geen realistisch alternatief heeft, waarbij opgemerkt wordt dat het bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als uitiem remedium kan inzetten. In het kader van onze controle van de jaarrekening kunnen wij ons verenigen met de toepassing door het bestuur van de continuïteitsveronderstelling bij het opmaken van de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

Het bestuur heeft geen onzekerheid van materieel belang geïdentificeerd die gereede twijfel kan doen ontstaan over het vermogen van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn om haar activiteiten in continuïteit voort te zetten. Daarom worden er geen onzekerheden van deze aard in de jaarrekening van de stichting vermeld. Op basis van onze controle van de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, hebben ook wij een dergelijke onzekerheid van materieel belang niet geïdentificeerd. Echter, noch het bestuur, noch de accountant kan het vermogen van de stichting om haar activiteiten in continuïteit voort te zetten, garanderen.

## Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het saldo van baten en lasten getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het Verslag van het bestuur, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn.

## Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze controle heeft tot doel om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten en om een oordeel te geven op basis van onze controle. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate van zekerheid, maar biedt geen garantie dat eventuele materiële afwijkingen altijd worden ontdekt bij een controle die overeenkomstig de Nederlandse controlestandaarden is uitgevoerd. Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en worden van materieel belang geacht indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed zullen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen.

Bij een controle die in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden wordt uitgevoerd, passen wij gedurende de gehele planning en uitvoering van de controle professionele oordeelsvorming toe en hebben we een professioneel kritische instelling. Daarnaast omvat onze controle:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, het selecteren van controlewerkzaamheden naar aanleiding van deze risico's en het uitvoeren ervan, en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Het risico dat een afwijking van materieel belang als gevolg van fraude niet wordt ontdekt is groter dan het risico als gevolg van fouten, aangezien bij fraude sprake kan zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en de redelijkheid van de door het bestuur gemaakte schattingen en de daarmee samenhangende toelichtingen in de jaarrekening.
- Het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen, en of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

- Het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van en activiteiten binnen Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn om een oordeel te geven over de jaarrekening. Wij zijn verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole en dragen de eindverantwoordelijkheid voor onze controleverklaring.

Wij zijn verplicht met de organen belast met governance te communiceren over, onder andere, de geplande scope en timing van de controle en significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. Wij zijn ook verplicht om aan de organen belast met governance te bevestigen dat wij de relevante ethische voorschriften inzake onafhankelijkheid hebben nageleefd, en om met hen alle relaties en andere zaken, die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden, te communiceren en, indien van toepassing, over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

## Verklaring betreffende het Verslag van het bestuur en de overige gegevens

Op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het Verslag van het bestuur en de overige gegevens vermelden wij:

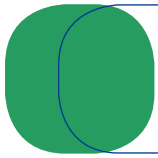
- dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het verslag van het bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd.
- dat het Verslag van het bestuur, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Amsterdam, 25 april 2014

Deloitte Accountants B.V.

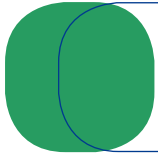
Was getekend,  
drs. J.P.M. Hopmans RA





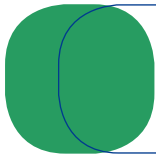
## *Bestemming van saldo van baten en lasten*

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten moet worden verdeeld. Het saldo wordt echter jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht.



## *Gebeurtenissen na balansdatum*

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.



Stand 31 december 2013

## Bestuur

J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter

## Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

*ActiZ, organisatie van zorgondernemers*  
drs. F.F.L. (Florent) Vlak, plaatsvervangend voorzitter  
drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA

*Maatschappelijk Ondernemers Groep (MOgroep)*  
P.A. (Petra) de Bruijn

*NVZ vereniging van ziekenhuizen (NVZ)*  
drs. J.M.J. (Jacques) Moors

*Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland (GGZ Nederland)*  
drs. F. (Frits) Verschoor

*Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)*  
drs. E.W.C.M. (Eelco) Damen MSM

*Gezamenlijke werkgeversorganisaties als genoemd in art. 6 statuten PFZW*  
prof. dr. A.F.P. (Age) Bakker

## Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

*ABVAKABO FNV*  
A.J. (Albert) Vink bc, secretaris  
E.W.M. (Elise) Merlijn  
drs. E.M.A. (Ilse) van der Weiden

*CNV Publieke Zaak*  
drs. P.J.H. (Patrick) Fey

*FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek*  
mr. A.W.J.M. (Alex) van Bolderen

*NU'91: beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging*  
C.H.W. (Ellie) van Soelen

*Gezamenlijke werknemersorganisaties als genoemd in art. 6 statuten PFZW*  
G.H. (Gerard) Bergsma RBA MA

## Commissie intern toezicht

prof. J.C.A. (Hans) Gortemaker RA  
drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars RA  
drs. J.B.M. (Ina) van der Zee, secretaris

## Commissie van beroep

prof. mr. A.G. Castermans, voorzitter  
mr. H.A.M. Pinckaers, lid  
mr. P.S. Fluit, lid  
mr. W. Wille, plaatsvervangend lid  
mr. J. van der Torre, secretaris

## Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance Instituut – B.M. Peters

## Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter audit committee

## Samenstelling van de Pensioenraad per 31-12-2013

mr. E.H. Swaab, voorzitter

### ABVAKABO FNV

Leden (13)

M.A. Bruens MSc

J.M.R. Heller

S. Kranendonk

J.W.H. Nieland

dr. J.A. Wagenaar

T.G. de Winter

J.A. Wolbers

*vertegenwoordigers pensioengerechtigden:*

B.J.A. Engel

H.J. Esten

J. van Geffen

J.J. Gelderloos

E.H. Kramer

C.P.G. Tilanus

### ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

drs. K.L. Stoter

drs. G.H.M. Verkerk

ing. C.P.J. Verouden MHA

A.H. Wirtz

### Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (2)

drs. J.C. Caljouw RA

G. Veenstra

### CNV Publieke Zaak

Leden (4)

P.J.W. Leurs

J. Withaar

*vertegenwoordigers pensioengerechtigden:*

IJ. Brandsma

C.E.J. Hillebrand

### FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek

Leden (2)

mr. B. Sprokholt

*vertegenwoordiger pensioengerechtigden:*

E.M. Bais

### GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

drs. N. Keppel

drs. H. Meppelink

### MOgroep, Maatschappelijk Ondernemers Groep

Leden (2)

G.M. Faas

G.J. Hoogeland

### NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (3)

W.A.M. Aerts

R.P. Belt

*vertegenwoordiger pensioengerechtigden:*

E. Bouma

### NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. M.J.P. Schmidt

mr. Th.H. Walma van der Molen

### VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.dr. J.A.P.M. Maas

drs. E.F.F. van Schijndel

## Samenstelling van het bestuursbureau

(stand 25 april 2014)

P.J.C. (Peter) Borgdorff

drs. P.P. (Peter) Bannink

mr. K. (Karin) Bitter

drs. P.E. (Pieter) Braaksma

M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestein

drs. P.W. (Pieter) Jansen MBA

L. (Leonie) Jonkergouw

S.M. (Sara) Leene

A.J. (Ton) Massar

L.C. (Linda) de Mooij

drs. J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen RBA

drs. W.H.C. (Wouter) Thalen

mr. J. (Jan) van der Torre

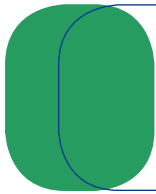
ir. C.H.A. (Coen) Weerkamp

drs. J.B.M. (Ina) van der Zee





# *BIJLAGEN*



## *Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges (stand: 31 december 2013)*

### **Commissie algemene zaken (krachtens artikel 12 statuten), waarin zitting hebben**

- J.G.M. Alders, voorzitter bestuur
- drs. F.F.L. Vlak, plaatsvervangend voorzitter
- A.J. Vink bc, secretaris

### **Pensioencommissie, waarin zitting hebben**

- E.W.M. Merlijn, voorzitter
- mr. A.W.J.M. van Bolderen
- drs. E.W.C.M. Damen MSM
- drs. J.M.J. Moors
- A.J. Vink bc (tot 22 augustus 2013)

### **Audit committee, waarin zitting hebben**

- drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter
- mr. A.W.J.M. van Bolderen (tot 23 augustus 2013)
- P.A. de Bruijn
- C.H.W. van Soelen
- A.J. Vink bc (met ingang van 22 augustus 2013)

### **Externe adviserende leden**

- prof. J.C.A. Gortemaker RA
- drs. A.H.A. Hoevenaars RA

### **Bestuurscommissie investments, waarin zitting hebben**

- drs. F.F.L. Vlak, voorzitter
- prof. dr. A.F.P. Bakker (met ingang van 15 november 2013)
- G.H. Bergsma RBA MA (met ingang van 13 september 2013)
- drs. P.J.H. Fey
- drs. E.M.A. van der Weiden
- drs. F. Verschoor

### **Externe adviserende leden**

- prof dr. J.M.G. Frijns (tot 1 januari 2014)
- drs. J.M. Overmeer

## Bijlage 2: Gebruikte begrippen en afkortingen

### A A-regeling

1. De A-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
  - a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
  - b. partnerpensioen voor de partner van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde, als de partnerrelatie is begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer
  - c. Anw-compensatiepensioen voor de partner als de deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
  - d. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gewezen deelnemer, als:
    - de gewezen deelnemer, voor het einde van de partnerrelatie, ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen, en
    - de gewezen deelnemer overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt
  - e. Anw-compensatiepensioen voor de partner van de gepensioneerde, als:
    - de gepensioneerde ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen,
    - de gepensioneerde overlijdt voordat de partner zijn AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt, en
    - de partnerrelatie voor de pensioenleeftijd van de deelnemer is begonnen
  - f. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde.

Regeling A is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in paragraaf 2.
2. Het partnerpensioen is voor de helft in opbouw en voor de helft in risicodekking verzekerd.
3. Het Anw-compensatiepensioen is volledig in risicodekking verzekerd.

### ABTN

Actuariële- en bedrijfstechnische nota. In deze, door de wet verplichtgestelde, nota worden naast de actuariële aspecten van de reglementaire pensioenen ook de hoofdlijnen van het interne beheersingssysteem en de opzet van de administratieve organisatie en interne controle beschreven.

### AFM

Autoriteit Financiële markten. De AFM houdt toezicht op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, waaronder pensioenfondsen. Bovendien houdt de AFM toezicht op de naleving van de zorgplicht. Het doel hiervan is om deelnemers, als dat van toepassing is, te adviseren over verantwoorde individuele beleggingen. Naast AFM houdt ook De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op pensioenfondsen.

### AIFMD

Alternative Investment Fund Management Directive (Richtlijn van 8 juni 2011, nr. 2011/61/EU). Beheerders van beleggingsinstellingen moeten met ingang van 22 juli 2014 voldoen aan de vereisten van de AIFMD. De AIFMD introduceert binnen Europa een geharmoniseerd kader voor het financiële toezicht op beheerders van beleggingsinstellingen, anders dan instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbes). De AIFMD heeft als doel meer transparantie voor participanten in de beleggingsinstellingen en toezichthouders en een versterking van de stabiliteit van de financiële markten.

### ALM

Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

### B B-regeling

1. De B-regeling is een uitkeringsovereenkomst die onder voorwaarden recht geeft op:
  - a. ouderdomspensioen voor de (gewezen) deelnemer
  - b. Flexpensioen voor de (gewezen) deelnemer
  - c. partnerpensioen voor de partner van de deelnemer en de partner van de gewezen deelnemer, gepensioneerde of Flexpensioengerechtigde die ouderdomspensioen heeft geruild voor partnerpensioen; in die gevallen moet de partnerrelatie zijn begonnen voor de pensioenleeftijd van de deelnemer



d. wezenpensioen voor de wees van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde. Regeling B is een uitkeringsovereenkomst die nader is uitgewerkt in paragraaf 3.

2. Het partnerpensioen is in risicodekking verzekerd.

### Basispremie

De premie die het pensioenfonds vraagt in een evenwichtssituatie. Op de basispremie is een opslag nodig als solvabiliteit moet worden opgebouwd of gemiste indexering moet worden gecompenseerd.

### Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

### Broker quotes

Prijsindicaties of indicatieve kredietopslagen opgegeven door een tussenpersoon in effecten.

## C Callgeld

Direct opvraagbare tegoeden.

### CEM

Cost Effectiveness Measurement. Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

### CEM-benchmark

Door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

### CLO

Collateralized Loan Obligations. Effecten die uitgegeven worden met bancaire schuldvorderingen als onderpand. Wanneer dit bilateraal met een bank gebeurt, worden het private CLO's genoemd. Als meer partijen betrokken zijn in een transactie of de effecten vrij verhandelbaar zijn, worden het publieke CLO's genoemd.

### Closed end beleggingsfonds

Een closed end beleggingsfonds is een beleggingsfonds waarbij het aantal aandelen gedurende de looptijd van het fonds vast staat.

Hierdoor is de koers van het aandeel geheel afhankelijk van de vraag en het aanbod van de markt.

### Collateral

Onderpand. Manier om het kredietrisico op tegenpartijen uit hoofde van over-the-counter-derivaten transacties te beperken. Het risico is dat de tegenpartij op afloopdatum niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. Het collateral reduceert dit risico doordat er gedurende de looptijd van de transactie onderpand in de vorm van kasgeld wordt gestort ter dekking van de marktwaarde van de transacties.

### Countervailing power

Tegenwicht. Een uitvoeringsorganisatie heeft in het algemeen een informatievoorsprong op een pensioenfonds. Als een pensioenfonds countervailing power organiseert of inregelt kan een pensioenfonds de controle en sturing richting een uitvoeringsorganisatie vergroten.

### Credit default swap

Een credit default swap kan worden gebruikt als verzekering van een portefeuille van obligaties. In het geval dat de uitgever van de obligatie het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

## D Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage.

### Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps, total return swaps.

## E EIOPA

European Insurance and Occupational Pensions Authority.

EIOPA maakt deel uit van het Europees stelsel van financieel toezicht, dat bestaat uit drie Europese toezichthoudende autoriteiten en het Europees comité voor systeemrisico's. Het is een onafhankelijk adviesorgaan voor het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie. De kerntaken zijn het ondersteunen van de stabiliteit van het financiële systeem, het zorgen voor transparantie van markten en financiële producten en het beschermen van onder meer verzekerden, deelnemers in pensioenregelingen en pensioengerechtigden. EIOPA is gevestigd in Frankfurt am Main (Duitsland).

## Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

## Enkelvoudige jaarrekening

Dit is de jaarrekening van het pensioenfonds zelf. Hierbij worden de groepsmaatschappijen in de enkelvoudige balans gepresenteerd als deelnemingen en gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde is gelijk aan het saldo van de activa minus passiva van de groepsmaatschappij op basis van de grondslagen van het pensioenfonds.

## Eonia

Euro OverNight Index Average.

Eonia is het eendaags interbancaire rentetarief voor het eurogebied. Eonia wordt berekend als de gewogen gemiddelde rente waartegen een groot aantal Europese banken elkaar ongedekte leningen verstrekt met een looptijd van slechts een dag.

## Ervaringssterfte

Correctiefactoren voor ervaringssterfte worden toegepast om de overlijdenskans van een verzekerde bij het fonds te verlagen. Doordat de overlijdenskans wordt verlaagd, wordt verondersteld dat een verzekerde langer leeft. Het fonds doet dit omdat de sterftkans is afgeleid van de gehele bevolking. Het fonds past dus een correctie toe op de overlijdenskansen om rekening te houden met deze langere levensduur van de werkende bevolking. Door rekening te houden met deze langere levensduur wordt de pensioenvoorziening hoger.

## ESG (-factoren, -thema's, -aspecten)

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

## Euribor

Afkorting voor Euro Interbank Offered Rate. Euribor is de rente die banken elkaar in rekening brengen voor leningen.

## Extrapensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid biedt om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

## F Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65e verjaardag kan laten ingaan. De deelnemer bouwt bij het Flexpensioen rechten op die desgewenst door waardeoverdracht meegenomen kunnen worden naar een nieuwe pensioenverzekeraar. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

## Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

## FTK

Financieel Toetsingskader. Methodiek voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen en verzekeraars door De Nederlandsche Bank.

## Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente, een commodity of valuta. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

## G Geconsolideerde balans (staat van baten en lasten)

In de geconsolideerde balans/staat van baten en lasten zijn samengevoegd de financiële gegevens van het pensioenfonds en alle groepsmaatschappijen waarover een overheersende zeggenschap ter zake van bestuur en financieel beleid kan worden uitgeoefend.

## Groepsmaatschappijen

Groepsmaatschappijen zijn vennootschappen en andere rechtspersonen die met elkaar in een groep zijn verbonden. De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds worden aangehouden voor beleggingdoeleinden.

## H Hedge

Het afdekken van (rente- en inflatie-) risico's in pensioenverplichtingen.

## Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

## High yield

Beleggingsportefeuille met obligaties met een credit rating van BB en lager.

## I Indexering (indexatie)

Het jaarlijkse verhogen van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten, op grond van de in het pensioenreglement omschreven pensioenregeling.

## Indexeringsstaffel

Leidraad voor het bestuur bij de berekening van de indexering, waarbij de staffel wordt verbonden met de hoogte van de dekkingsgraad. Bij een dekkingsgraad binnen bepaalde marges past in principe respectievelijk geen, gedeeltelijke of volledige indexering. Het bestuur kan hiervan afwijken.

## Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

## Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

## Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

## Invaren

Invaren is het toepassen van een gewijzigd pensioencontract op pensioenrechten die voor de contractswijziging zijn verworven en pensioenaanspraken die voor de contractswijziging zijn opgebouwd.

## IORP

Institution for Occupational Retirement Provision. IORP zorgt voor een hoge bescherming van deelnemers en uitkeringsgerechtigden van pensioenfondsen.

## ISAE 3402

De ISAE 3402 is de internationale assurance standaard en is bestemd voor de organisatie, de gebruiker, die werkzaamheden heeft uitbesteed aan een serviceorganisatie en de accountant van de gebruiker. Een ISAE 3402 rapport geeft de gebruiker inzicht en zekerheid inzake de beheersing die de serviceorganisatie heeft ingericht in de processen en systemen die van belang zijn voor de juistheid en volledigheid van de financiële verantwoording van de gebruiker. Het rapport wordt

opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

## K Kostendekkende premie

De premie die precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

## M Margin account

Een margin account is een rekening waar geld als onderpand wordt gegeven als bewijs dat de investeerder aan zijn verplichtingen kan voldoen en is van toepassing bij futures.

## Mezzanine

Een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen met een achtergesteld karakter. Het hogere financieringsrisico wordt gecompenseerd door een hoge rentecoupon en een equity-kicker – meestal – bij aflossing.

## Middelloon(regeling)

Pensioenregeling waarbij de hoogte van de uitkering is gebaseerd op het gemiddeld verdiende loon.

## Minimum variance

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij minimum variance worden aandelen geselecteerd met een laag risico, zonder dat hier een lager verwacht rendement tegenover staat.

## N NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (de B-regeling).

## NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (de A-regeling).

## Nominale dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de nominale marktrente.

## Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

### Normverzekerde (gewogen deelnemer)

Er is verschil in de mate van werk voor – en daarmee de kosten van – de verschillende soorten deelnemers-categorieën. Om bij de kostenvergelijking met dat aspect rekening te houden, wordt gewerkt met een ‘gewogen deelnemer’, de normverzekerde. Op grond van onderzoek door CEM hanteert het pensioenfonds de verhouding 100, 40, 15 voor respectievelijk actieven, gepensioneerden en gewezen deelnemers.

## O

### OBU

Salarisvervangende uitkering voor deelnemers die zijn geboren vóór 1949 en die vanaf 60 jaar willen stoppen met werken. Deze uitkering duurt tot de deelnemer 65 jaar wordt. Vanaf 1999 wordt de OBU geleidelijk vervangen door het Flexpensioen. (Vanaf 1 januari 2014 zijn er geen deelnemers meer met OBU.)

### Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

### Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

## P

### Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

### Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- De eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer 60 jaar wordt bij Flexpensioen op grond van Regeling B.

Als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

### Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

### Pluspensioen

Vorm van Extrapensioen die meer zekerheid biedt over de uiteindelijke hoogte van het Extrapensioen. Per ingelegde premie wordt direct een stukje gegarandeerd pensioen gekocht. Dit bedrag wordt daarna op dezelfde wijze aangepast als het collectieve pensioen (indexering of verlaging). In vergelijking met het Rendementspensioen kan het Pluspensioen lager uitvallen. Daar staat wel meer zekerheid tegenover.

### Private equity

Het is de benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

### Prognosetafel

Het Actuarieel Genootschap heeft de Prognosetafel 2010-2060 uitgegeven, een zogeheten generatietafel. De Prognosetafel 2010 – 2060 is in feite een verzameling sterftetafels. Tussen opeenvolgende sterftetafels is een dalende trend in de sterftekansen zichtbaar. De sterftekans van iemand die nu 40 jaar is, is hoger dan de sterftkans van iemand die over tien jaar 40 is. De grondslag - sterfte en langlevens gebaseerd op de Prognosetafel 2010 – 2060 bevat de volgens het FTK vereiste voorzienbare trend in overlevingskansen.

### Putopties

Een put optie is een optiecontract waarbij de houder (koper) het recht (maar niet de verplichting) heeft om een vooraf gespecificeerd aantal aandelen te verkopen tegen een van tevoren gespecificeerde prijs binnen een vast gedefinieerde tijdsperiode (tot de expiratie).

## Q

### Quality

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij quality worden aandelen geselecteerd van ondernemingen met hoge en stabiele kasstromen. Deze aandelen blijken minder risicovol, terwijl het verwachte rendement niet lager is.

## R

### Reële ambitie

De ambitie om nominale rechten van deelnemers in de toekomst te verhogen met de looninflatie in de sector zorg en welzijn.

### Reële dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële marktrente.

## Reële marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van inflatie gerelateerde obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen. De reële rente is gelijk aan de nominale rente, met een afslag voor verwachte inflatie en een inflatierisicopremie.

## Rendementspensioen

Vorm van Extrapensioen waarin de premie belegd wordt. De premie wordt belegd in de PFZW-beleggingsmix. In het Rendementspensioen is sprake van beleggingsrisico, maar ook van een grotere kans op een hoger extra pensioen dan bij de variant Pluspensioen. Bij ingang van het pensioen wordt de waarde van de beleggingen omgezet in een gegarandeerd aanvullend pensioenrecht. Als de financiële situatie van het fonds het toelaat, wordt dit recht jaarlijks geïndexeerd.

## Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

## Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

## Repo en reverse repo

Een repo is de verkoop van effecten, gecombineerd met een overeenkomst waarin de verkoper overeenkomt op een later tijdstip de effecten weer terug te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. Een reverse repo is exact hetzelfde alleen gezien vanuit het oogpunt van de koper van de effecten.

## S SBM

Strategische benchmark.

## Securities lending

Het voor een bepaalde periode uitlenen van effecten, waarbij een leenvergoeding wordt ontvangen. Gelijkijdig wordt overeengekomen dat de effecten aan het einde van de looptijd aan de uitlener worden geretourneerd.

## SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

## Spreads

Rendementsopslag.

## StAr

Stichting van de Arbeid. De Stichting van de Arbeid is een overlegorgaan van organisaties van werkgevers en van werknemers in Nederland.

## Structured credit

Een innovatieve manier om kredietrisico aan beleggers met verschillende risicovoorkeuren aan te bieden door het risico op wanbetaling van een totaal pakket leningen te verdelen in stukken met verschillende risico's.

## Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij.

## Swaption

Een optie op een IRS (Interest Rate Swap of Renteswap).

## (Ministerie van) SZW

(Ministerie van) Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

## T Total Return Swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

## U Ultimate Forward Rate

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

## UMC

Universitair Medisch Centrum.

## V Value

Een van de drie alternatieve aandelenstrategieën. Bij value worden aandelen gekocht die laag gewaardeerd zijn op basis van verschillende maatstaven, bijvoorbeeld de koers-winstverhouding. Deze goedkope aandelen kennen naar verwachting een hoger rendement.

## Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

### **Valutatermijncontract**

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijnkoers.

### **Variance swaps**

Een variance swap is een bilaterale overeenkomst waarbij een vooraf veronderstelde volatiliteit van een onderliggende waarde wordt geruild tegen de werkelijke volatiliteit van die onderliggende waarde.

### **Vastrentende waarden**

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

### **Venture capital**

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

### **VV**

Vereniging voor Vreemdelingenverkeer.

### **W** **Waardeoverdracht**

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

### **White sheet of paper**

White sheet of paper is een methodiek die wordt gebruikt bij het begrijpen en oplossen van een complexe situatie of een probleem. Doel hiervan is een oplossing te vinden door de complexe situatie of het probleem vanuit een blanco gedachte te benaderen, in plaats van uit te gaan van de bestaande situatie.

### **WIA**

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen.  
De opvolger van de WAO.

### **Y** **Yield**

Rendement.

### **Z** **Z-score**

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.











Pensioenfonds Zorg en Welzijn  
Utrechtseweg 91, Zeist  
Postbus 4004, 3700 KA Zeist

[www.pfzw.nl](http://www.pfzw.nl)

**PENSIOENFONDS**  
**ZORG & WELZIJN**