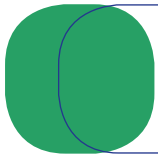


*Stichting Pensioenfonds
Zorg en Welzijn
JAARVERSLAG 2015*



Inhoudsopgave

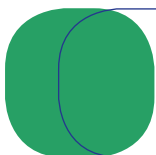
Profiel	6
Organisatie	7
Voorwoord	8
Meerjarenoverzicht	10
Verslag van het bestuur	12
I 2015	12
<i>Dynamiek rond de pensioenregeling</i>	13
<i>Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement</i>	13
Aanpassing Financieel Toetsingskader	13
Introductie netto ouderdomspensioen	13
Aanpassing regeling netto partnerpensioen	13
Overige wijzigingen	14
Financieel	15
<i>Financiële ontwikkelingen</i>	15
Ontwikkeling dekkingsgraad	15
Pensioenpremie 2015 en de Pensioenwet	16
<i>Invoering nFTK</i>	17
Risicohouding en haalbaarheidstoets	17
Nieuwe leidraad voor indexeren en verlagen	18
<i>Indexeren en herstelplan in 2015</i>	18
Indexering	18
Herstelplan	18
<i>Financiering</i>	18
Langetermijnbeleggen	18
Verdeling van het vermogen	18
<i>Grondslagen en premies</i>	19
Grondslagen	19
Premie 2016	19
<i>Samenvatting actuariael rapport boekjaar 2015 certificerend actuaris</i>	20
<i>Oordeel waarmerkend actuaris</i>	20

<i>Ontwikkelingen in de sector en de pensioenwereld</i>	21
<i>Algemene ontwikkelingen</i>	21
Aantal werkgevers stijgt	21
Aantal deelnemers daalt	21
 <i>Ontwikkelingen per deelsector</i>	 22
Verpleging, verzorging en thuiszorg	22
Kinderopvang	22
Welzijns- en maatschappelijk werk	22
Jeugdzorg	22
Ziekenhuizen	22
Gehandicaptenzorg	23
Geestelijke gezondheidszorg (ggz)	23
Huisartsenzorg	23
 <i>Overige ontwikkelingen</i>	 23
Blijvende stijging aantal pensioenen	23
Verplichtstelling	23
PWRI aansluiting bij PFZW	23
 <i>Wet- en regelgeving</i>	 24
<i>Wet Pensioencommunicatie</i>	24
Inwerkingtreding	24
Digitaal communiceren	24
Pensioen 1-2-3	24
Indexering en verlaging	24
 <i>Wet variabele pensioenuitkering</i>	 24
 <i>Europese richtlijn</i>	 25
 <i>EMIR</i>	 25
 <i>Beleggingen</i>	 26
<i>Economie en financiële markten</i>	26
Inleiding	26
Inflatie rond 0%	26
Markontwikkelingen	27
 <i>Beleggingsbeleid in 2015</i>	 27
 <i>Beleggingsresultaten in 2015</i>	 28
Gecumuleerd meerjarig rendement	28
Positief rendement voor zakelijke waarden en krediet	28
Grondstoffen renderden slecht	28
Verlies op vastrentende waarden	28
Afdekking valutarisico: verlies door de sterkere dollar	28
Kosten	29
Performance	29
Z-score en performancetoets	29
Aansluiting op de jaarrekening	32

<i>Verantwoord beleggen</i>	33
PFZW in 2015 opnieuw duurzaamste pensioenbelegger	33
Engagement	33
ESG-integratie in vastgoed	33
Uitsluitingen in 2015	33
<i>Pensioenfondsen in bedrijf</i>	34
<i>Bestuursmodel</i>	34
Inleiding	34
Bevoegdheden commissies	34
Vergroten deskundigheid bestuur	34
Code Pensioenfondsen	34
Diversiteit	35
Communicatie	35
Uitbesteding	35
<i>Kosten</i>	35
Inleiding	35
Doelstellingen	35
Kosten pensioenbeheer	36
Kosten vermogensbeheer	36
Transactiekosten	39
Aansluiting met de jaarrekening	40
<i>Risicomanagement</i>	41
Strategische risico's	41
Solvabiliteitsmonitor	42
Ontwikkelingen in 2015	43
Risicobereidheid	43
Incidenten	43
DNB	43
AFM	43
<i>In control statement 2015</i>	44
II 2016-2020	45
<i>Meerjarenbeleid</i>	46
Toekomstbestendig pensioen	46
Een realistisch pensioenverhaal	46
Vergroten van onze verantwoordelijkheid	46
Vergroten wendbaarheid	47
Onze uitdagingen voor 2016 en daarna	47

<i>Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges</i>	49
<i>Verantwoording van het bestuur</i>	49
<i>Verantwoording commissie algemene zaken</i>	50
<i>Verantwoording van het audit committee</i>	50
<i>Verantwoording pensioencommissie</i>	50
<i>Verantwoording van de bestuurscommissie investments</i>	50
<i>Verantwoording van de commissie van beroep</i>	50
<i>Verantwoording commissie van bezwaar</i>	51
<i>Verantwoording van de Pensioenraad</i>	51
<i>Verantwoording van de raad van toezicht</i>	52
<i>Mededeling van de Pensioenraad</i>	56
<i>Reactie van het bestuur op de verantwoording van de raad van toezicht en de mededeling van de Pensioenraad</i>	57
Jaarrekening 2015	59
Overige gegevens	131
<i>Actuariële verklaring</i>	132
<i>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</i>	134
<i>Bestemming van saldo van baten en lasten</i>	139
<i>Gebeurtenissen na balansdatum</i>	139
Personalia	140
<i>Bestuur</i>	141
Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties	141
Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties	141
Raad van toezicht	141
Pensioenraad	141
Samenstelling van het bestuursbureau	142
Commissie van beroep	142
Externe compliance officer	142
Reporting officer	143
Actuaris	143
Accountant	143
Bijlagen	144
<i>Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges</i>	145
<i>Bijlage 2: Toets integrale lijst Code Pensioenfondsen</i>	145
<i>Bijlage 3: Algemene en gebruikte begrippen en afkortingen</i>	162

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



Profiel

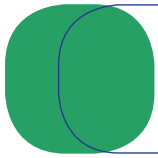
Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn. Het doel is om onze deelnemers een goed pensioen tegen een zo laag mogelijke prijs te bieden.

PFZW belegt de premies die door werkgevers en werknemers worden ingebracht. Daarbij streven we naar een hoog, stabiel en verantwoord langetermijnrendement tegen aanvaardbare risico's. PFZW belegt wereldwijd in zakelijke waarden, vastrentende waarden en grondstoffen.

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

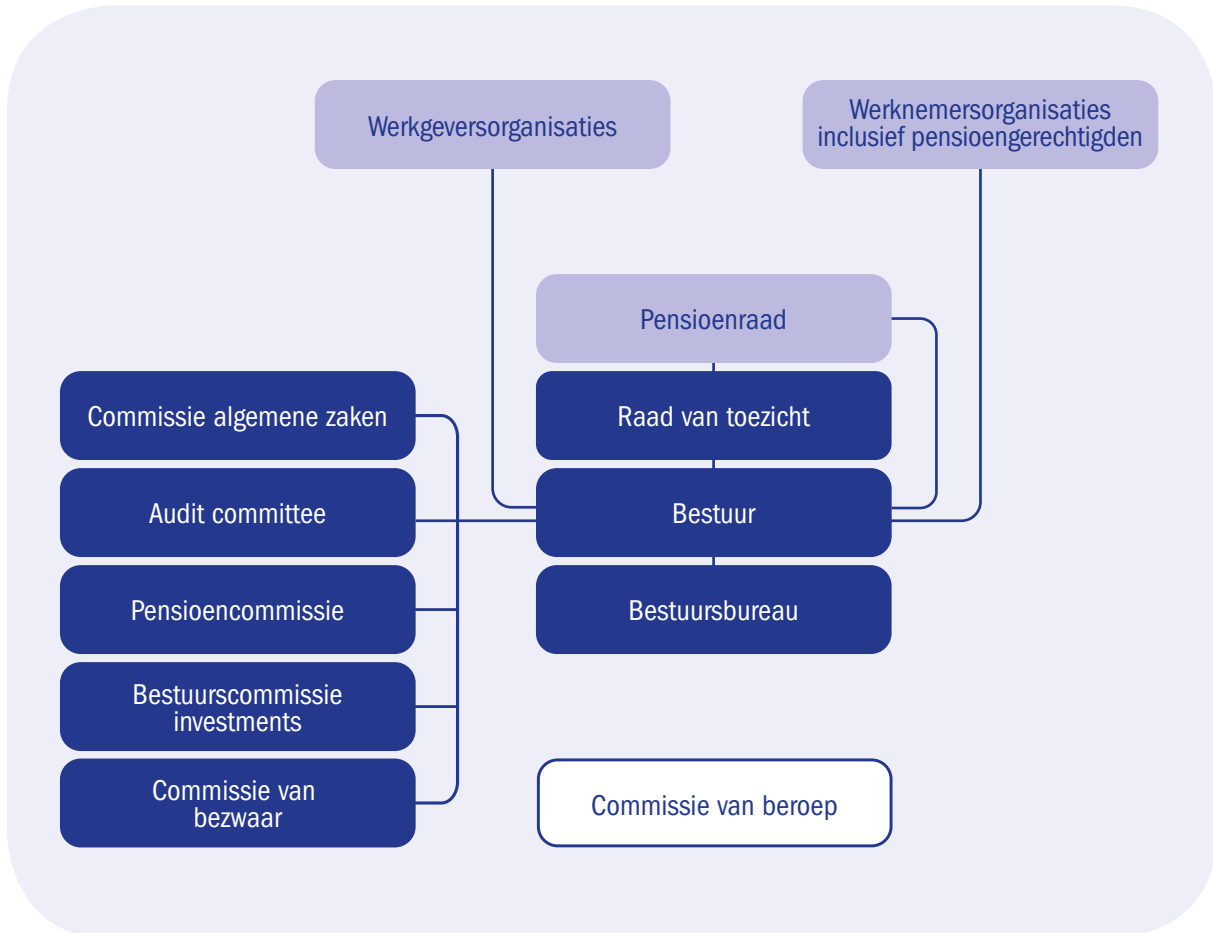
Het verantwoordingsorgaan binnen PFZW is de Pensioenraad. De Pensioenraad bestaat uit deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Het bestuur legt verantwoording af aan de Pensioenraad. Daarnaast is de Pensioenraad het orgaan met betrekking tot medezeggenschap.

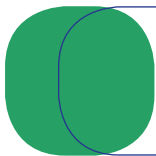
PFZW heeft een raad van toezicht die onder meer toezicht houdt op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken. Daarnaast heeft de raad van toezicht goedkeuringsrechten.



Organisatie

Schematisch ziet de structuur van PFZW er als volgt uit:





Voorwoord

'PFZW is hét pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Samen met deelnemers, werkgevers en sociale partners werken wij aan een goed, betaalbaar en duurzaam pensioen in een leefbare wereld voor meer dan 2,5 miljoen deelnemers.'

Dit is PFZW in een notendop. En daar stonden we ook in 2015 voor. Maar het was een jaar met zorgelijke ontwikkelingen, met duidelijk minder goede financiële resultaten, waardoor de pensioenen niet konden meestijgen met de lonen in de sector. Er was sprake van een verder verzwakkende financiële positie door de aanhoudend lage rente en een licht negatief rendement, hoewel het totaal belegd vermogen van het pensioenfonds steeg.

2015 was voor de pensioensector en voor ons een moeilijk jaar. De beleidsdekkingsgraad kwam eind december 2015 uit op 97%, de actuele dekkingsgraad op 95%. Ons rendement in 2015 was -0,1%. Dat zijn niet de cijfers die we graag communiceren. Dit rendement draagt niet bij aan de doelstelling om op lange termijn aan de pensioenverplichtingen te kunnen blijven voldoen. De kritische dekkingsgraad waaronder PFZW het herstelplan niet meer kan realiseren zonder aanvullende maatregelen bedraagt 87%. De beleidsdekkingsgraad bij de accordering van dit jaarverslag bedraagt 95,0%. Mocht deze situatie zich nog steeds voordoen per eind 2016 dan zijn aanvullende maatregelen nodig, waarvan de belangrijkste het korten van de aanspraken.

In 2015 was de pensioenpremie 23,5% van het salaris boven de franchise, 0,9% lager dan in 2014 en het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen 1,75%.

In dit bestuursverslag kunt u lezen hoe wij het in 2015 hebben gedaan, en hoe de sector zich heeft ontwikkeld. Bovendien leggen we in dit verslag verantwoording af over de doelstellingen die we ons voor 2015 hadden gesteld.

Uit de cijfers blijkt dat het aantal premiebetalende deelnemers van PFZW afneemt. Dit heeft onder andere te maken met de grote ontslaggolf in de thuiszorg en met de daling van het aantal werknemers die in loondienst zijn. Het aantal werkgevers nam iets toe.

We kregen in 2015 te maken met de invoering van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK). Door het nFTK worden we minder afhankelijk van de dagkoersen op de financiële markten, maar de regels om de pensioenen te kunnen verhogen, worden strenger. Dat is de dubbele boodschap die we onze deelnemers moeten meegeven.

We hebben stappen gezet in de verdergaande digitalisering van onze communicatie. We proberen onze deelnemers meer op de hoogte te houden via e-mails, nieuwsbrieven en via onze website. Zo hebben de deelnemers altijd de meest recente informatie beschikbaar.

Wij werden voor de negende achtereenvolgende maal uitgeroepen tot meest duurzame pensioenfonds van Nederland door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). We hebben ook ambities voor de komende jaren. Zo willen we in 2020 vier keer meer beleggen in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken dan eind 2014. En we willen de CO₂-uitstoot van onze beleggingen in 2020 halveren.

In 2015 hebben we ons meerjarenbeleidsplan 2015 – 2020 Een extra stap voor het pensioen van morgen uitgebracht. Daarin zijn vier speerpunten geformuleerd waar we ons de komende jaren op richten. Eén daarvan is de ontwikkeling van het pensioenstelsel. We zoeken hierin samenwerking met andere pensioenfondsen en we spreken de politiek in Den Haag aan hierop actie te ondernemen. Het is van belang dat we het goede van het huidige pensioenstelsel behouden en voor alle deelnemers toekomstbestendig maken.

Ook in 2016 en verder blijven we ons inzetten voor onze (ex-)deelnemers en werkgevers in deze mooie sector.

Het bestuur

Meerjarenoverzicht

	2015	2014	2013	2012	2011
Werkgevers en deelnemers (aantallen jaarultimo)					
Aangesloten werkgevers	22.850	22.400	22.000	21.500	21.200
Premiebetalende deelnemers	1.151.300	1.181.600	1.219.800	1.251.200	1.245.800
Gewezen deelnemers	1.041.200	1.022.100	954.700	892.900	841.500
Pensioengerechtigden	390.900	369.400	357.800	343.700	324.500
(Gewezen) deelnemers	2.583.400	2.573.100	2.532.300	2.487.800	2.411.800
Premiepercentages					
Pensioen (over salaris min franchise)	22,4%	24,4%	24,4%	23,8%	23,4%
VPL - premie	1,1%	-	-	-	-
Arbeidsongeschiktheidspensioen (over salaris min AP-franchise)	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Baten en lasten (bedragen x € 1 miljoen)					
Premiebijdragen	5.145	5.570	5.500	5.202	4.915
Pensioenuitkeringen	2.968	2.832	2.726	2.641	2.551
Pensioenuitvoeringskosten	107	113	121	120	122
Pensioenuitv. kosten per deeln. (in euro per deelnemer)	69,4	73,0	76,7	75,4	77,7
Financiële positie (bedragen x € 1 miljoen)					
Actuele dekkingsgraad jaarultimo	95%	102%	109%	101%	97%
Beleidsdekkingsgraad jaarultimo	97%	108%	-	-	-
Beleggingen	163.614	161.711	137.334	129.609	110.688
Eigen vermogen	(8.469)	3.468	11.273	1.840	(3.845)
Voorziening pensioenverplichtingen	172.905	159.115	126.982	128.770	115.451
Indexering					
Indexeringspercentage ¹	0%	0%	0,94%	0%	0%
Loonontwikkeling in de sector	0,68%	0,48%	1,88%	1,67%	1,43%
Prijsinflatie ²	0,6%	1,0%	2,5%	2,5%	2,3%
Beleggingen (bedragen x € 1 miljoen)					
Beleggingsresultaten ³	(219)	21.496	4.785	14.998	8.498
Totale kosten vermogensbeheer in % ⁴	0,48%	0,54%	0,61%	0,57%	0,55%
Totaalrendement	(0,1%)	15,5%	3,7%	13,4%	8,4%
10-Jaarsrendement	6,2%	7,9%	7,4%	8,6%	6,4%
Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁵	8,2%	8,4%	8,2%	8,3%	8,2%
Z-score	1,34	0,91	1,02	0,68	0,69
Performancetoets ⁶	2,08	1,88	1,36	(0,07)	0,07

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

2) Bron: Statline (CBS).

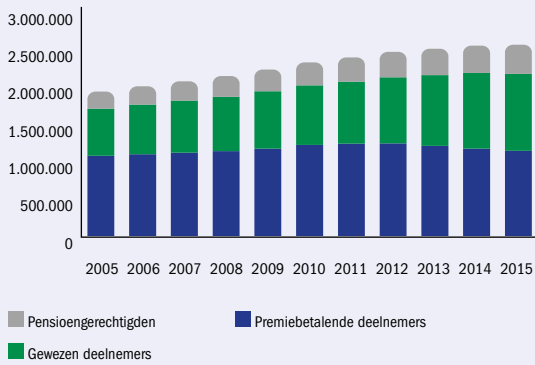
3) Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer in mindering gebracht. De beleggingsresultaten zijn inclusief het resultaat voor risico deelnemer.

4) Totale kosten vermogensbeheer worden worden 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.

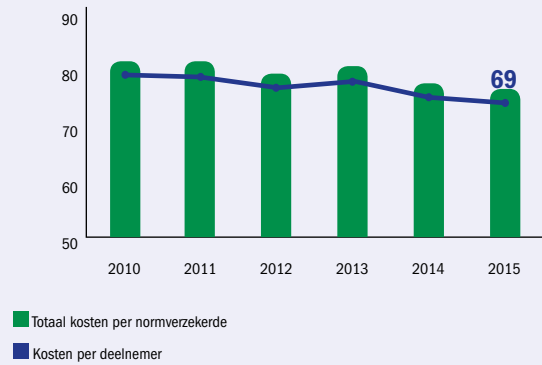
5) Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer van 1971 tot en met einde boekjaar.

6) De performancetoets wordt berekend door de z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW slaagt voor de performancetoets als de score hoger is dan (1,28).

(Gewezen) deelnemers

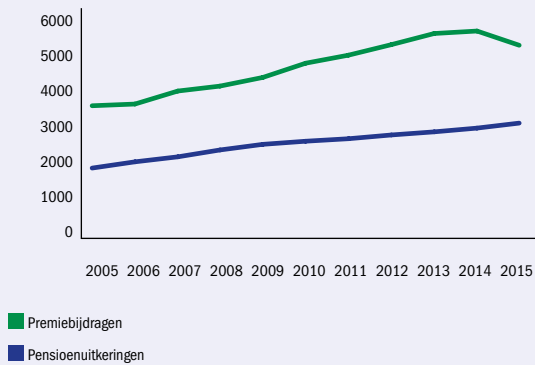


Pensioenuitvoeringskosten*



* De kosten per deelnemer worden sinds 2011 inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie

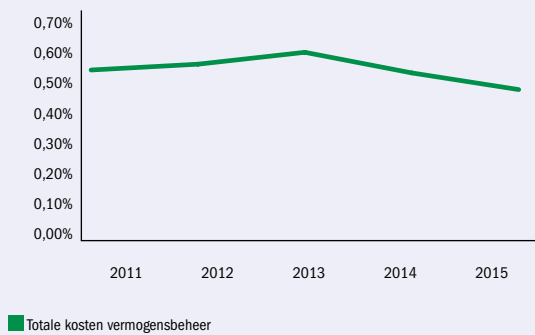
Premie versus uitkeringen



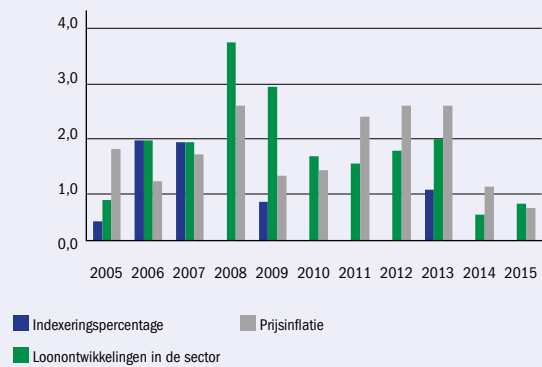
Dekkingsgraad jaarultimo



Kosten vermogensbeheer*



Indexering*



* De totale kosten worden sinds 2011 inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie

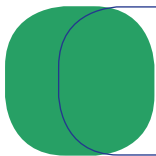
* Percentage toegekende indexering waarbij de loonontwikkeling in de sector als uitgangspunt wordt genomen.

VERSLAG *van het bestuur*

I 2015

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Dynamiek rond de pensioenregeling

Wijzigingen pensioenreglement en uitvoeringsreglement

Aanpassing Financieel Toetsingskader

De belangrijkste wijziging in het pensioenreglement vloeide voort uit de Wet aanpassing Financieel Toetsingskader, die op 17 december 2014 in werking is getreden. Het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) is medio 2015 verwerkt in de reglementen.

Door het nFTK worden we minder afhankelijk van de dagkoersen op de financiële markten. De stabiliteit van de premie en de financiële sturing zijn groter, doordat financiële tegenvallers over een periode van tien jaar kunnen worden gespreid. Dit ervaren we als positief, omdat het voor rust en duidelijkheid zorgt.

Daar staat tegenover dat de regels voor indexering strenger zijn geworden. De financiering van de pensioenverplichtingen is stringent(er) geregeld. De wetgever hecht veel waarde aan borging van de nominale toezegging door pensioenfondsen en wil voorkomen dat risico's naar toekomstige generaties worden doorgeschoven. Daardoor zijn de mogelijkheden om de pensioenen te verhogen (indexeren) beperkt.

Introductie netto ouderdomspensioen

Met ingang van 1 januari 2015 is de pensioenopbouw gemaximeerd tot een pensioengevend salaris van € 100.000,-. Deelnemers met een inkomen boven de € 100.000,- bouwen daardoor minder ouderdomspensioen op. Daarom hebben we in oktober 2015 een netto ouderdomspensioenproduct in de pensioenregeling opgenomen. Hiermee kunnen deze deelnemers de opbouw van hun ouderdomspensioen aanvullen.

De hoogte van de premie is fiscaal begrensd en wordt door de werkgever ingehouden op het nettoloon en aan ons afgedragen. De premie wordt belegd volgens het 'PFZW netto ouderdomspensioenbeleggingsbeleid', waarbij het beleggingsrisico wordt verlaagd naarmate de pensioenleeftijd dichterbij komt. Er is geen beleggingsvrijheid.

Met de ingelegde premies en het behaalde rendement wordt pensioenkapitaal opgebouwd. Hiervan wordt uiterlijk op de pensioenleeftijd een ouderdomspensioen aangekocht in de collectieve basisregeling. De deelnemer kan dit pensioen ook aankopen bij een verzekeringsmaatschappij.

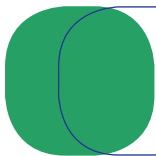
Aanpassing regeling netto partnerpensioen

De regeling netto partnerpensioen is ook aangepast aan de aftopping van de pensioenopbouw. Jaarlijks per januari wordt de regeling netto partnerpensioen opengesteld voor nieuwe deelnemers en voor deelnemers die door hun gewijzigde persoonlijke situatie voldoen aan de toetredingscriteria. Dit betekent dat deelnemers die op of na 1 januari 2015 zijn toegetreden tot de sector en voldoen aan de voorwaarden, kunnen deelnemen. De verzekering wordt jaarlijks automatisch verlengd, maar kan op elk gewenst moment worden opgezegd. Ook is de vaststelling van het netto partnerpensioen gewijzigd. Vanaf 1 januari 2016 wordt het netto partnerpensioen jaarlijks vastgesteld op basis van het feitelijke salaris van de deelnemer.

Overige wijzigingen

Het pensioenreglement en/of het uitvoeringsreglement is in 2015 op de volgende punten aangepast:

- De aanvraagtermijn voor een vrijwillige voortzetting is verlengd van zes naar negen maanden.
- De (wettelijke) termijn van zes maanden, na het begin van deelneming, voor het indienen van een verzoek tot waardeoverdracht is vervallen.
- De mogelijkheden van digitale communicatie zijn – conform nieuwe Wet pensioencommunicatie - verruimd.
- De contantewaardefactoren worden gebaseerd op de pensioenleeftijd en het verschil tussen de pensioendatum en de overdrachtsdatum.
- Verplicht aangesloten werkgevers kunnen voor netto pensioen vrijstelling aanvragen en netto pensioen bij een andere pensioenuitvoerder onderbrengen, als de werkgever een vergelijkbare regeling aanbiedt.
- Deelnemers kunnen een AOW-gat vermijden door pensioen variabel in te zetten.
- De rentevergoeding bij gemoedsbezwaarden is vereenvoudigd en transparanter geworden.
- De factoren die worden gebruikt bij de berekening van de vervroeging van het ouderdomspensioen worden niet langer voor een periode van vijf jaar vastgelegd maar worden jaarlijks bepaald.



Financiële ontwikkelingen 2015

Ontwikkeling dekkingsgraad

De **actuele dekkingsgraad** is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze drukt uit in hoeverre wij naar verwachting in de toekomst aan onze verplichtingen kunnen voldoen.

De actuele dekkingsgraad is gedaald van 102% (eind 2014) naar 95% (eind 2015). De belangrijkste reden hiervoor is de gedaalde rekenrente voor de pensioenvoorziening. De methode voor het bepalen van de rekenrente is begin 2015 gewijzigd. Dit leidde tot een daling van de actuele dekkingsgraad met 5%-punt. Op 15 juli 2015 is de methode voor het bepalen van de langlopende rente (UFR) opnieuw aangepast. Dit leidde tot een extra daling van de actuele dekkingsgraad met 3%-punt. Als gevolg van gewijzigde regelgeving alleen is de dekkingsgraad in 2015 met 8%-punt gedaald.

De **beleidsdekkingsgraad** is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden. Eind 2015 is de beleidsdekkingsgraad 97%.

In het nFTK is de beleidsdekkingsgraad een belangrijke maatstaf voor de financiële sturing van het pensioenfonds, bijvoorbeeld of wij de pensioenen kunnen aanpassen aan de loonontwikkeling.

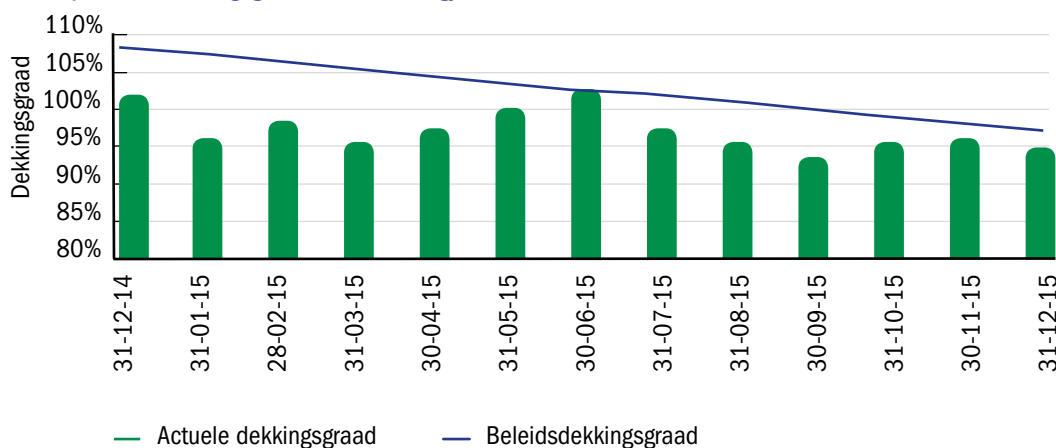
De **reële dekkingsgraad** is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie en geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. In het nFTK is een definitie van de reële dekkingsgraad vastgelegd. Volgens de nieuwe definitie is de reële dekkingsgraad eind 2015 78%.

Het **vereist eigen vermogen (VEV)** is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moeten we een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen. In het nFTK is de vereiste dekkingsgraad per eind 2015 126%.

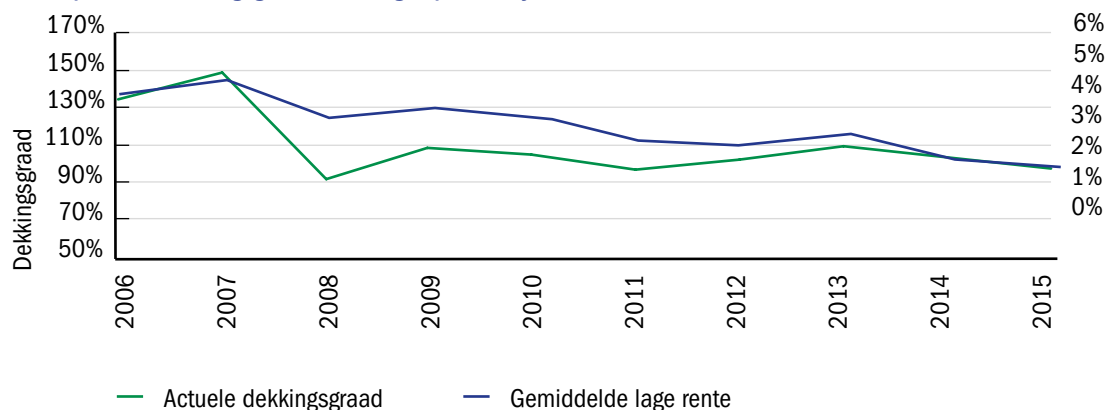
De **minimaal vereiste dekkingsgraad** is de dekkingsgraad waar we volgens het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mogen liggen (onderdekking). De minimaal vereiste dekkingsgraad is per eind 2015 104,3%.

De kritische dekkingsgraad bedraagt 87%. Als de actuele dekkingsgraad hieronder zakt, de peildatum is 31 december, zijn we genoodzaakt de pensioenen te verlagen.

Verloop van de dekkingsgraad in het verslagjaar



Verloop van de dekkingsgraad in de afgelopen tien jaar



Pensioenpremie 2015 en de Pensioenwet

In 2015 was de pensioenpremie 23,5% van het salaris boven de franchise, 0,9% lager dan in 2014. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenopbouw en 1,1% voor de inkoop van zogeheten compensatierechten (VPL-regeling), voor deelnemers die sinds 1999 onafgebroken pensioen opbouwen. Vanaf 2015 is de premie voor compensatierechten (VPL) hoger dan de in een betreffend jaar in te kopen rechten. Op deze manier kunnen we deze rechten in 2020 financieren.

Jaarlijks bekijken we achteraf of de reguliere pensioenpremie (22,4% in 2015) volgens de Pensioenwet voldoende was. Hierbij wordt ook rekening gehouden met de toevoeging van 0,2%-punt premie aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. De toetsing van de premie in 2015 vond nog plaats op basis van het oude FTK, omdat dat gold bij de vaststelling van de premie. De premie moet hoger zijn dan de kostendekkende premie. Dat kan op twee manieren:

- op basis van het verwacht rendement (gedempt), of
- op basis van de actuele rente op 31 december 2014 (ongedempt).

We toetsen op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte premie over 2015 bedroeg 11,6%. De ongedempte premie bedroeg 26,3%. In 2015 was de pensioenpremie hoger dan de gedempte premie. Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet. De verdeling van de premie is als volgt:

Gedempte en ongedempte premie

	Gedempte kostendekkende premie:	Ongedempte kostendekkende premie
Pensioenopbouw actieven	8,6%	20,1%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,3%	0,8%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,7%
Totaal actuariële inkooppremie	9,4%	21,6%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,0%	4,5%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Totaal kostendekkende premie	11,6%	26,3%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Toevoeging aan bestemmingsreserve	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor indexering en herstel	10,6%	(4,1)%

Invoering nFTK

De belangrijkste wijzigingen in het nFTK zijn:

- Sturing vindt plaats op basis van de beleidsdekkingsgraad.
- Is de dekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad (126,0%), dan moeten we in tien jaar het vereiste eigen vermogen opbouwen. Als dit niet lukt, moeten aanvullende maatregelen genomen worden, zoals verlaging van de pensioenen. De vereiste dekkingsgraad is door het nFTK met 6%-punt verhoogd.
- Er wordt direct gekort als aan het einde van enig jaar blijkt dat het herstelplan niet gehaald kan worden.
- Indexering is alleen toegestaan als deze toekomstbestendig kan worden verleend en de beleidsdekkingsgraad boven de 110% ligt. Toekomstbestendig betekent dat de verleende indexering blijvend financieel mogelijk is.
- Bij onderdekking moet het pensioenfonds na een wachttijd van maximaal vijf jaar de pensioenen verlagen.
- Een verlaging van de pensioenen mag over tien jaar worden gespreid.

Risicohouding en haalbaarheidstoets

In het nFTK is de haalbaarheidstoets geïntroduceerd. De haalbaarheidstoets laat zien in welke mate en hoe we onze ambities kunnen realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Daarvoor formuleerde het bestuur een risicohouding, waarin de grenzen zijn aangegeven voor het pensioenresultaat. Deze risicohouding is medio 2015 vastgesteld. Ons doel is om in ieder geval de nominale pensioenen uit te betalen. Onze ambitie is om de koopkracht van de pensioenen op peil te houden. Bij de toetsing in 2015 kwam naar voren dat we aan de gestelde grenzen voldoen. Dit wordt jaarlijks getoetst.

De haalbaarheidstoets was ook aanleiding om de 'eigen risicohouding' verder vorm te geven. Onderdeel van de risicohouding zijn, op een horizon van 15 jaar:

- het pensioenresultaat: het werkelijke pensioen ten opzichte van een volledig geïndexeerd pensioen;
- de cumulatieve nominale achterstand: de mate waarin het pensioen kan dalen door herhaalde pensioenverlagingen;
- de toekomstbestendige indexering: de mate waarin PFZW aan het einde van de horizon kan indexeren.

De volgende tabel geeft de grenzen weer die het bestuur in de risicohouding heeft vastgelegd. De kleuren geven aan hoe we de omvang van de verschillende maten beoordelen. Met 'groen' wordt aangegeven dat de resultaten goed zijn, met 'zwart' wordt aangegeven dat de resultaten zeer slecht zijn.

<i>Pensioenresultaat</i>	<i>Cumulatieve nominale achterstand</i>	<i>Toekomstbestendige indexering</i>
meer dan 85%	0-2%	100%
75-85%	2-10%	50-100%
60-75%	10-15%	0-50%
minder dan 60%	meer dan 15%	0%

Bij de huidige financiële positie zijn de risico's op het verlagen van pensioenen zeer groot in relatie tot de grenzen die we hieraan hebben gesteld. Bij de besluitvorming over het risicoprofiel hebben we een afweging gemaakt tussen de risico's die we als pensioenfondsen lopen en de mogelijkheden om de indexeringsambitie te kunnen realiseren.

Nieuwe leidraad voor indexeren en verlagen

Als gevolg van het nFTK besloot het bestuur in mei 2015 tot een nieuwe leidraad voor indexeren en verlagen. Deze houdt het volgende in:

- Herstel bij een dekkingsgraad onder het VEV
Bij dekkingsgraden onder het vereist eigen vermogen hanteren we de maximale hersteltermijn van tien jaar. De peildatum voor maatregelen op basis van het herstelplan wordt vastgesteld op 31 december. De tienjarentermijn van het herstelplan begint in feite elk jaar opnieuw en neemt dus niet af in de tijd.
- Verlagen
Pensioen wordt alleen verlaagd als dit wettelijk verplicht is en dit geldt dan voor alle deelnemers. Een besluit tot verlaging – ongeacht of deze verlaging wordt gespreid in de tijd – gaat gepaard met een besluit tot een premieopslag van 2,5%. Deze eenmalige opslag vervalt als de pensioenaanspraken en pensioenrechten als gevolg van reguliere dan wel incidentele indexering weer op het niveau zijn van voor de verlaging. Als een verlaging noodzakelijk is op grond van de minimaal vereiste dekkingsgraad, wordt die over tien jaar gespreid. Het bestuur bekijkt jaarlijks of er aanleiding is om eerder tot verlaging over te gaan of van spreiding van de verlaging af te zien.
- Compenseren van verlaging of gemiste indexering
Het compenseren van verlaging of gemiste indexering gebeurt als dit van de wet mag. Compenseren is toegestaan bij een beleidsdekkingsgraad die hoger is dan de vereiste dekkingsgraad van 126% en hoog genoeg om toekomstbestendig te kunnen indexeren. Uit het vermogen boven deze beleidsdekkingsgraad mag maximaal 1/5 deel worden toegekend als incidentele indexering. Er mag niet meer worden gecompenseerd dan er is gemist.

Indexering en herstelplan in 2015

Indexering

We hebben de ambitie om pensioenen te verhogen met de loongroei in de sector zorg en welzijn (indexering). Het bestuur heeft eind 2015 besloten om de pensioenen niet te indexeren. De beleidsdekkingsgraad is daarvoor te laag. Ook de komende jaren verwachten we dat er niet geïndexeerd kan worden. De totaal gemiste indexering sinds 2006 is 13,65%.

Herstelplan

Omdat de beleidsdekkingsgraad lager is dan vereist (126,0%), hebben we medio 2015 een herstelplan ingediend. Daaruit blijkt dat we naar verwachting binnen tien jaar de vereiste beleidsdekkingsgraad bereiken. Elk jaar bekijkt het bestuur of het herstel binnen een termijn van tien jaar kan worden gehaald. Als dat niet zo is, kan dat leiden tot een directe verlaging van pensioenen. De kritische dekkingsgraad hiervoor bedraagt 87%. Als de actuele dekkingsgraad hieronder zakt, de peildatum is 31 december, zijn we genoodzaakt de pensioenen te verlagen. Daarnaast moeten we pensioenen verlagen als de beleidsdekkingsgraad vijf jaar achtereen lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,3%). Eind 2015 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 97%, de komende jaren is dekkingsgraad-herstel hard nodig om een verlaging van pensioenen te voorkomen.

Financiering

Langetermijnbeleggen

PFZW kent een langetermijnbeleggingsbeleid, dat er op gericht is de deelnemers een goed pensioen te bieden tegen een zo laag mogelijke prijs. Duurzaamheid speelt daarbij een belangrijke rol. Het beleid is gebaseerd op de langetermijnpensioenverplichtingen. We maken elke keer een afweging tussen rendement en risico. We nemen dus beleggingsrisico's. Dat kan leiden tot hogere of lagere rendementen dan verwacht of tot negatieve rendementen, waardoor de dekkingsgraad daalt en op termijn verlaging van de pensioenen nodig is. Als we echter volledig risicovrij beleggen, moet de premie veel hoger zijn (die moet dan ruim 43% bedragen).

Verdeling van het vermogen

We spreiden het vermogen naar vier verschillende rendementsbronnen: zakelijke waarden, krediet, grondstoffen en vastrentende waarden. Deze verdeling bepaalt het portefeuillerendement en beheerst het beleggingsrisico.

Verdeling vermogen op hoofdlijnen naar verschillende bouwblokken

Zakelijke waarden

- Liquide aandelen
- Private equity
- Vastgoed
- Infrastructuur
- Insurance
- Overig

Krediet

- Bedrijfsobligaties
- High yield & emerging markets debt
- Structured credit

Grondstoffen

- Grondstoffen

Vastrentende waarden

- Staatsobligaties
- Inflation linked bonds
- Overig

Overlay

Nominale hedge

Inflatie hedge

Valuta hedge

We hebben drie typen hedges. De nominale hedge en de valutahedge zijn bedoeld om de dekkingsgraad minder gevoelig te maken voor veranderingen in respectievelijk rente en wisselkoersen. De inflatie hedge is bedoeld om voor een deel de vermindering van koopkracht te kunnen opvangen.

Grondslagen en premies

Grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de aannames voor de berekening van de voorziening en de premies. In 2015 zijn de grondslagen voor bestandsontwikkeling en de administratiekostenopslag aangepast. Bij de bestandsontwikkeling is nu rekening gehouden met een verdere krimp van de werkgelegenheid in 2015 en 2016. De administratiekosten in de premie zijn verlaagd van 0,35% naar 0,25%. Dat kon door de pensioenuitvoeringskosten verder te verlagen.

Premie 2016

Het bestuur heeft de pensioenpremie in 2015 bepaald op basis van de verwachte gemiddelde kostprijs van pensioen over de jaren 2015-2020. Op die manier is een langjarige, meer stabiele premie vastgesteld. Bovendien stijgt naar verwachting in 2021 de pensioenrekenleeftijd naar 68 jaar. De gemiddelde premie ligt in de eerste jaren iets boven de jaarlijkse kostprijs van het pensioen. In die periode wordt er gereserveerd voor de jaren daarna, waarin de gemiddelde premie juist iets onder de kostprijs ligt. Op deze manier wordt er rekening gehouden met toekomstige lasten.

In 2016 is de premie gelijk gebleven aan 2015 en bedraagt 23,5% van het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1%-punt de VPL-compensatierechten. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioenen blijft 1,75%. In de premie is een herstelopslag van 2%-punt verwerkt. De rentevoet onder de premie is gelijk gehouden op 2,63%. Voor 2016 is de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioenen 0,4%, hetzelfde als in 2015.

Samenvatting actuariel rapport boekjaar 2015 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 balansdatum.

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2015 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2015 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 2015 dan ook kostendekkend.

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

De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is in 2015 afgenomen van 102% naar 95%. De beleidsdekkingsgraad is eveneens gedaald van 108% naar 97%. De beleidsdekkingsgraad is daarmee lager dan zowel de vereiste dekkingsgraad als ook de minimaal vereiste dekkingsgraad.

Omdat de beleidsdekkingsgraad (gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) lager is dan de vereiste dekkingsgraad heeft het pensioenfonds in 2016 een actualisatie van het herstelplan gemaakt. Hieruit blijkt dat het pensioenfonds zich naar verwachting tijdig herstelt tot de vereiste dekkingsgraad.

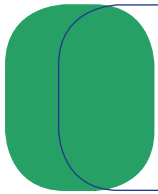
Aangezien de beleidsdekkingsgraad ook lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, geldt de 'maatregel minimaal vereist eigen vermogen', conform de regelgeving van het nieuwe Financieel Toetsingskader. Dit houdt in dat wanneer de beleidsdekkingsgraad van een fonds gedurende vijf achtereenvolgende meetmomenten lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad op dat moment eveneens lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, het fonds kortingsmaatregelen dient te treffen. Een dergelijke maatregel zou voor het pensioenfonds voor het eerst in het jaar 2020 van toepassing kunnen zijn, op basis van het meetmoment per einde 2019.

Oordeel waarmerkend actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2015 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 131 (minimaal vereist eigen vermogen), artikel 132 (vereist eigen vermogen) en artikel 133 (dekking door waarden). Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum namelijk negatief. Omdat het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als slecht.

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 2015 nog steeds op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van de financiële opzet staat daarmee naar zijn mening onverminderd onder druk.

In 2016 heeft het pensioenfonds een actualisatie van het herstelplan opgesteld. De actuaris wijst er op dat zowel de te realiseren herstelkracht als de mate waarin de door het pensioenfonds nagestreefde reële ambitie gedurende de herstelperiode naar verwachting kan worden verwezenlijkt, in grote mate afhankelijk zal zijn van toekomstige, onzekere overrendementen.



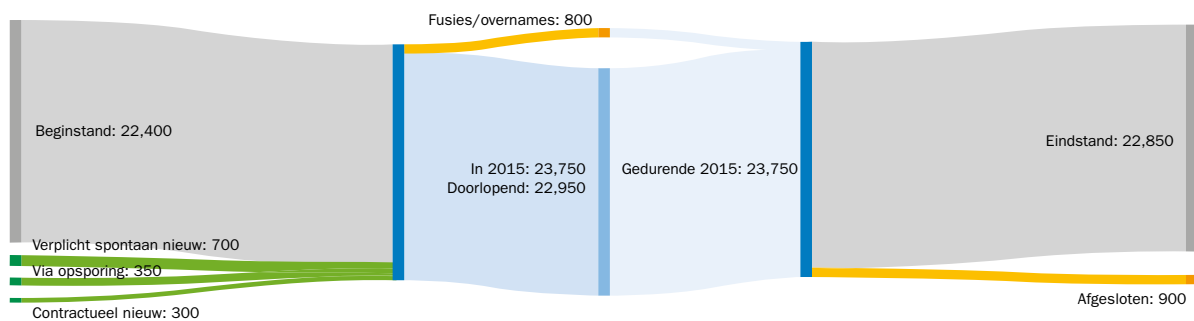
Ontwikkelingen in de sector en de pensioenwereld

Algemene ontwikkelingen

Aantal werkgevers stijgt

Het aantal aangesloten werkgevers nam in 2015 toe tot 22.850. De eindstand in 2014 was 22.400. De instroom gedurende 2015 was 1.350 (groen). Door fusies, overnames of andere oorzaken werden 800 instellingen afgesloten welke gedurende 2015 weer werden voortgezet als nieuwe aansluiting. In 2015 werden 900 instellingen definitief afgesloten (rood). In de gehandicaptenzorg kwamen er door voortgaande schaalverkleining bijna 200 werkgevers bij, zonder dat de totale werkgelegenheid toenam. Het saldo van aan- en afsluitingen bedroeg in totaal +450.

Ontwikkelingen in de sector in 2015

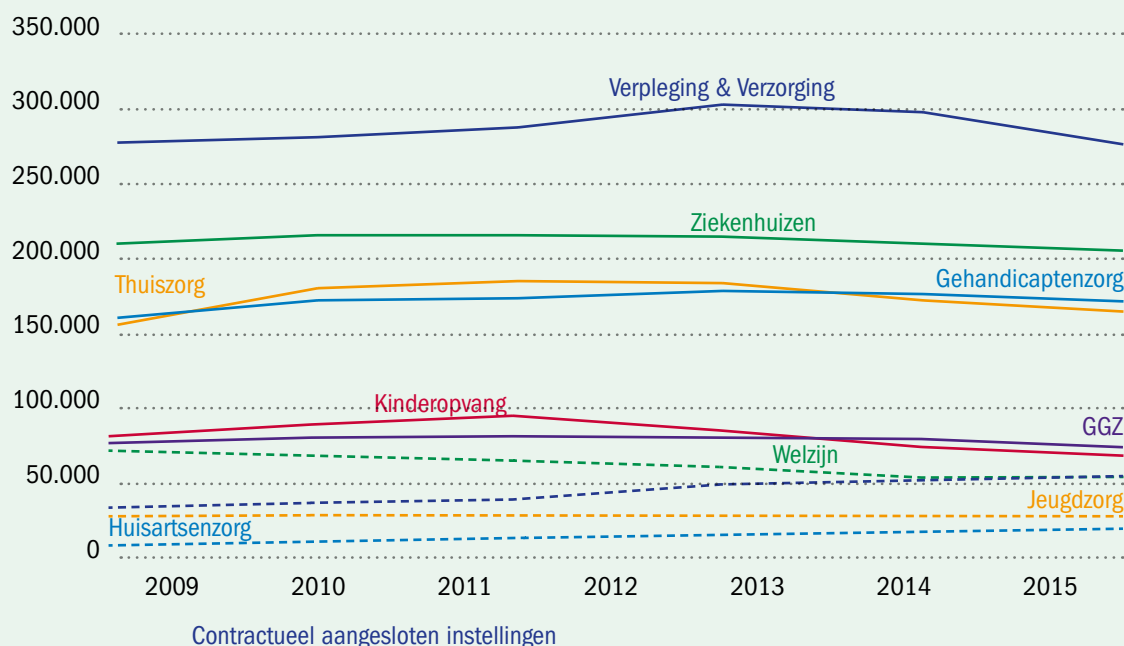


Ook het aantal aangesloten instellingen nam sterk toe. Binnen deze groep verdubbelde het aantal medisch specialistische bedrijven in een jaar tijd tot ruim boven de 100. Deze verdubbeling was het gevolg van de invoering van het integraal tarief voor zorgproducten in 2015.

Aantal deelnemers daalt

Sinds 2013 neemt de totale werkgelegenheid in de sector af. Het totaal aantal premiebetalende deelnemers is in 2015 afgenomen met 2,5% tot 1.151.300. Dat was een minder sterke afname dan in 2014. De daling vond met name plaats in het begin van het jaar; het laatste halfjaar is nauwelijks meer sprake geweest van krimp.

Ontwikkeling werkende deelnemers grootste deelsectoren PFZW



Ontwikkelingen per deelsector

Verpleging, verzorging en thuiszorg

In deze branche neemt het aantal medewerkers sterk af. Het rijksbeleid is erop gericht ouderen langer thuis te laten wonen. Met name de verzorgingshuizen merken hiervan de gevolgen. Ook in de thuiszorg zijn de gevolgen van de bezuinigingen merkbaar. Hierdoor is het deelnemersbestand van PFZW in deze branche met ongeveer 25.000 deelnemers afgenomen.

Kinderopvang

In 2015 liep de werkgelegenheid in de kinderopvang niet verder terug. In het tweede halfjaar zagen we zelfs een voorzichtige stijging van de werkgelegenheid.

Welzijns- en maatschappelijk werk

De overgang van verantwoordelijkheden van rijk naar gemeenten vroeg van het welzijns- en maatschappelijk werk om een andere werkwijze. Decentralisatie moet leiden tot effectiever werken. In 2015 stabiliseerde de werkgelegenheid in de branche.

Jeugdzorg

Ook de jeugdzorg stond onder grote druk. De branche en de Tweede Kamer maken zich zorgen over de toegankelijkheid van de jeugdhulp bij gemeenten. Het aantal deelnemers in deze branche daalde tot onder de 30.000; het laagste punt sinds 2009.

Ziekenhuizen

Het toenemend ICT-gebruik is een wezenlijke verandering in de wijze waarop de zorg door ziekenhuizen wordt geleverd. Er kan meer ambulante zorg worden verleend en patiënten hoeven minder snel naar het ziekenhuis. Het betekent ook een verschuiving van handen aan het bed naar technisch en ICT-personeel.

Gehandicaptenzorg

De AWBZ is wat betreft de extramurale zorg overgegaan naar de gemeenten. Deze wijziging ging gepaard met lagere budgetten. Organisaties hebben te maken met krimp en veranderingen. Na twee jaar van lichte krimp in deze sector is de werkgelegenheid vooralsnog stabiel.

Geestelijke gezondheidszorg (ggz)

De geestelijke gezondheidszorg (ggz) stond voor de opgave om de uitwerking van de nieuwe Wet langdurige zorg, de Jeugdwet en de Wet maatschappelijke ondersteuning in goede banen te leiden. Hoewel de curve een ander beeld laat zien, kromp in 2015 ook in de ggz het aantal werkenden. Door een administratieve correctie, verschoof een werkgever met ruim 2.200 werknemers naar de kernactiviteit ggz, voor PFZW de basis voor de sectorindeling. Daardoor werd een krimp in de branche van bijna 2.000 medewerkers omgezet in een groei van ruim 200 en ontstond een vertekend beeld van de feitelijke ontwikkeling in de populatie.

Huisartsenzorg

De huisarts kreeg steeds meer een advies- en gidsfunctie. Complexe ouderenzorg, samenhangende chronische zorg, ggz, nazorg en palliatieve zorg werden steeds meer onderdeel van de huisartsenzorg. Huisartsenzorg is een groeiende branche.

Overige ontwikkelingen

Blijvende stijging aantal pensioenen

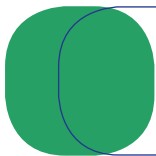
Het aantal ouderdomspensioenen steeg in 2015 opnieuw. Met de uitgebreide mogelijkheden van het vervroegd opnemen van het ouderdomspensioen, hebben de meeste deelnemers geen behoefte meer aan een apart Flexpensioen. Slechts een klein aantal deelnemers kiest hier nog voor.

Verplichtstelling

De sociale partners hebben in 2015 gewerkt aan een wijziging van de tekst van de verplichtstelling voor de intra- en/of extramurale zorg, de zorg-verplichtstelling. De gewijzigde verplichtstelling treedt mogelijk op 1 juli 2016 in werking.

PWRI aansluiting bij PFZW

Begin 2015 hebben we verkennende gesprekken gevoerd met Pensioenfonds Werk en (re)Integratie (PWRI) over een mogelijke overgang van PWRI naar PFZW per 1 januari 2017. Gezien de huidige dalende dekkingsgraden en instabiele financiële markten is besloten om een pauze te nemen. Vanwege de onzekerheid over mogelijke kortingen, is het niet in het belang van de deelnemers en pensioengerechtigden van zowel het PWRI als van PFZW om af te koersen op een overgang per 1 januari 2017. De besprekingen worden weer hervat wanneer er een meer stabiele financieel-economische situatie is.



Wet- en regelgeving

Pensioenuitvoering is gebonden aan nationale en internationale wet- en regelgeving, die jaarlijks kan veranderen. Deze veranderingen kunnen leiden tot wijzigingen in de pensioenregeling en het uitvoeringsreglement.

Wet pensioencommunicatie

Inwerkingtreding

Op 1 juli 2015 is de Wet Pensioencommunicatie gefaseerd in werking getreden. Een groot deel van de wijzigingen in de wetgeving is per 1 januari 2016 ingegaan. Per 1 juli 2015 wijzigden de algemene normen voor het verstrekken van informatie aan onze deelnemers. Tot die datum waren dat 'tijdig', 'duidelijk' en 'begrijpelijk'. De laatste term is vervangen door 'correct' en 'evenwichtig'. Met 'evenwichtig' wordt bedoeld dat de voor- en nadelen goed moeten worden weergegeven.

Digitaal communiceren

Online communiceren leent zich goed voor het aantrekkelijk, begrijpelijk en persoonlijk maken van informatie. Pensioenuitvoerders mogen kiezen of zij hun deelnemers en andere betrokkenen schriftelijk of digitaal gaan informeren. Wij hebben de voorkeur voor digitaal. Zo kunnen we de deelnemers sneller informeren. Daarvoor is wel toestemming nodig van de deelnemer. Als de deelnemer daar bezwaar tegen heeft, blijft schriftelijk informeren verplicht. De algemene basisinformatie is voor iedereen beschikbaar op onze website. Het gaat daarbij om de niet-persoonsgebonden informatie over de pensioenregeling en de uitvoering daarvan.

Pensioen 1-2-3

De Pensioen 1-2-3 is door de pensioensector ontwikkeld om algemene informatie over de pensioenregeling te geven aan mensen die pensioen gaan opbouwen. De gedachte is dat de informatie gemakkelijker wordt gelezen als het gelaagd wordt aangeboden. De eerste laag van de Pensioen 1-2-3 vervangt de huidige startbrief, die iedere nieuwe deelnemer ontvangt, en bevat de meest essentiële informatie over de pensioenregeling. De tweede en derde laag bieden uitgebreide informatie. De Pensioen 1-2-3 is te lezen op onze website. Een deelnemer kan op die manier pensioenregelingen beter met elkaar vergelijken. De Pensioen 1-2-3, verplicht vanaf 1 juli 2016, is in 2015 ingevoerd.

Indexering en verlaging

Het informeren over indexering is niet aan een vaste vorm gebonden. De wet verplicht wel dat we aan onze deelnemers moeten aangeven in hoeverre de loonontwikkeling is gecompenseerd. Dat geldt voor de Pensioen 1-2-3, de jaarlijkse informatieverstrekking aan (ex-)deelnemers en de overige informatie-uitingen. Verder moet op de website een overzicht worden opgenomen van tien jaar. Nieuw is dat er op de website ook informatie moet worden gegeven als de pensioenen worden verlaagd.

Wet variabele pensioenuitkering

Met het wetsvoorstel variabele pensioenuitkering wil de regering deelnemers aan een premieovereenkomst de mogelijkheid geven van een risicodragend pensioen. Als een deelnemer hiervoor kiest, stijgt of daalt zijn pensioen na de pensioendatum onder andere mee met het beleggingsresultaat. Er kan dan een groter deel van het vermogen worden belegd en beleggingen kunnen ook na de pensioendatum worden voortgezet. Dit geldt voor premieregelingen, zoals netto ouderdomspensioen. Dit maakt het mogelijk over het opgebouwde vermogen een hoger rendement te behalen en daarmee een hoger pensioenresultaat.

Europese richtlijn

De Europese Commissie deed in maart 2014 een voorstel tot herziening van de Europese richtlijn voor pensioeninstellingen. Onderdeel van de richtlijn is een betere informatievoorziening aan de deelnemers. De Raad van de Europese Unie heeft naar aanleiding van diverse reacties een aangepast voorstel gedaan en verschillende commissies van het Europees Parlement hebben amendementen ingebracht. Wij volgen de besprekingen op de voet en schatten in dat het uiteindelijke resultaat geen nadelige gevolgen heeft voor de Nederlandse pensioenfondsen.

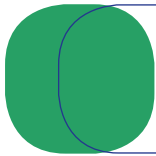
EMIR

De European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) is een Europese Verordening die op 16 augustus 2012 in werking is getreden. Vanaf deze datum treden gefaseerd drie groepen regels in werking die betrekking hebben op het gebruik van derivaten:

- Regels voor het verplicht clearen van bepaalde aangewezen klassen van Over the Counter (OTC) derivaten.
- Regels voor het rapporteren van transacties in derivaten.
- Nadere regels over derivaten die niet gecleared (hoeven te) worden.

Ten aanzien van de clearingverplichting zijn pensioenfondsen voor een bepaalde tijd vrijgesteld van deze verplichting. Aanvankelijk was dat tot augustus 2015, maar er is besloten om deze minimaal te verlengen tot augustus 2017. Reden is de grote impact op de risico's en kosten voor pensioenfondsen binnen de momenteel beschikbare clearing oplossingen. We steken daarom veel energie in het (laten) ontwikkelen van clearing oplossingen, die wel acceptabel zijn voor pensioenfondsen. Hierover is een positionpaper uitgegaan, dat ondertekend is door een groot aantal Nederlandse en Europese institutionele beleggers.

Sinds 12 februari 2014 moeten alle derivaten gerapporteerd worden via zogenaamde trade repositories, entiteiten die deze transactiegegevens verzamelen en waar de verschillende toezichthouders toegang toe hebben. PFZW maakt hiervoor gebruik van Depository Trust & Clearing Corporation.



Beleggingen

Economie en financiële markten

Inleiding

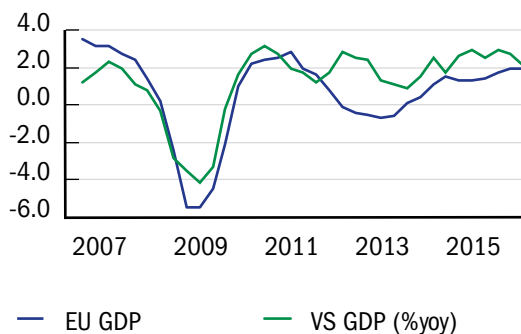
De wereld economie groeide in 2015 met ruim 3%. Dat was ongeveer net zo veel als in voorgaande jaren, maar wereldwijd waren er duidelijke verschillen. Terwijl de groei in het Westen toenam, zagen veel opkomende markten een daling van de groei of zelfs een krimp van de economie. Vooral de afkoeling van de Chinese economie had grote impact. De lagere vraag naar grondstoffen en een toename van het aanbod leidden tot een daling van de olieprijs van USD 57 tot USD 37 per vat. Dat was nadelig voor een aantal opkomende markten die afhankelijk zijn van de verkoop van grondstoffen, zoals Brazilië.

Inflatie rond 0%

Ondanks een aantrekkende economie bleef de inflatie in zowel Europa als de Verenigde Staten gedurende het hele jaar rond 0%. Eind december kwam de inflatie in de eurozone uit op 0,2%. Dat is onder de doelstellingen die de centrale banken in beide regio's hebben. De Europese Centrale Bank (ECB) probeerde in januari 2015 met verschillende maatregelen de economie te stimuleren en daarmee de inflatie te verhogen tot de door hen gewenste 2%. Belangrijk onderdeel was het opkopen van obligaties voor zo'n € 60 miljard per maand. Terwijl de ECB het monetair beleid verder verruimde, deed de Amerikaanse centrale bank (Fed) juist het omgekeerde. Nadat de Fed een jaar eerder al was gestopt met het opkoopprogramma, volgde eind 2015 een eerste kleine verhoging van de beleidsrente.

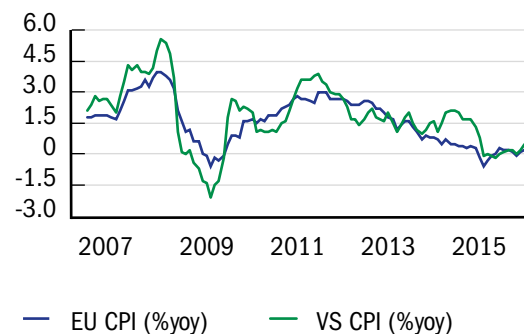
Economische groei

(Bron: Bloomberg)



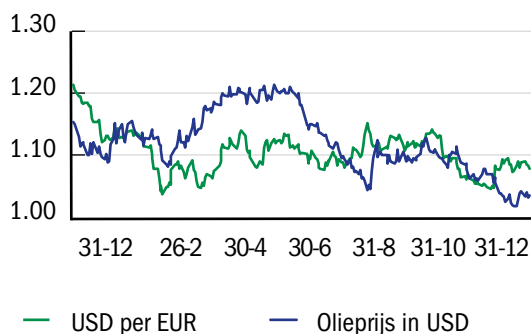
Inflatie

(Bron: Bloomberg)



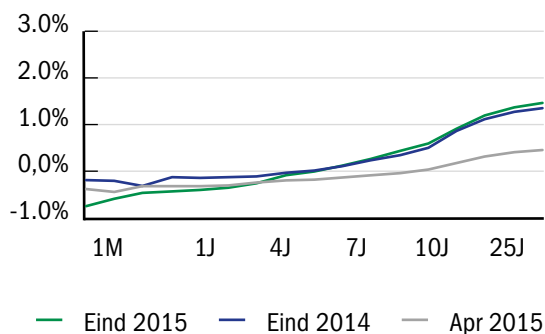
Dollar en olieprijs

(Bron: Bloomberg)



Rentetermijnstructuur Duitse staatsobligaties

(Bron: Bloomberg)



Markontwikkelingen

Het beleid van de ECB leidde tot een zwakkere euro ten opzichte van de meeste andere valuta's. Zo daalde de euro-dollarwisselkoers van 1,21 naar 1,09. Europese rentes daalden sterk in het begin van 2015. Vanaf het tweede kwartaal 2015 volgde herstel, waarbij lange rentes uiteindelijk iets hoger eindigden ten opzichte van de waarden van het begin van het jaar. De kortere rentes bleven hier enkele tienden %-punten onder.

Medio juni 2015 bereikten aandelenbeurzen hun hoogtepunt, nadat in Europa een akkoord werd bereikt waarmee Griekenland in de eurozone kon blijven. Daarna leidden de zorgen over opkomende markten tot een omkeer in het sentiment, waarbij de winsten weer werden prijsgegeven. Een nieuwe opleving in de herfst leidde er uiteindelijk toe dat aandelen het jaar afsloten met een winst van gemiddeld enkele procenten. Hierbij werden de hoogste winsten behaald in Europa en Japan, terwijl in opkomende markten beurskoersen gemiddeld iets daalden.

Beleggingsbeleid in 2015

In 2015 is invulling gegeven aan een aantal initiatieven op weg naar ons Beleggingsbeleid 2020:

- Binnen de beleggingscategorie aandelen is een aparte categorie gecreëerd: 'aandelen beleggen in oplossingen'. Dat zijn beleggingen die bijdragen aan het oplossen van problematiek rondom (1) klimaatverandering, uitstoot en vervuiling, (2) waterschaarste, (3) gezondheidszorg en (4) voedselzekerheid. Hiertoe hebben we in 2015 de eerste investeringen gedaan. Onze doelstelling is om de 'beleggingen in oplossingen' voor duurzame ontwikkeling in 2020 te verviervoudigen.
- Een tweede initiatief is een halvering van de negatieve voetafdruk van de portefeuille in 2020. In 2015 is hierbij een plan uitgewerkt om uiteindelijk de totale CO₂-uitstoot van de aandeelbeleggingen te halveren.
- We willen meer in Nederland beleggen om zo een positieve bijdrage te leveren aan de Nederlandse economie en lokale maatschappelijke vraagstukken. Aan deze beleggingen zijn condities verbonden. Zo moet hier sprake zijn van een herkenbaar vraagstuk dat op dit moment niet of onvoldoende wordt opgelost op de financiële markten. De beleggingen moeten bovendien voldoen aan de portefeuillenormen en rendementseisen, zoals die ook voor andere beleggingen gelden.

Het beleggingsbeleid is op een aantal punten gewijzigd:

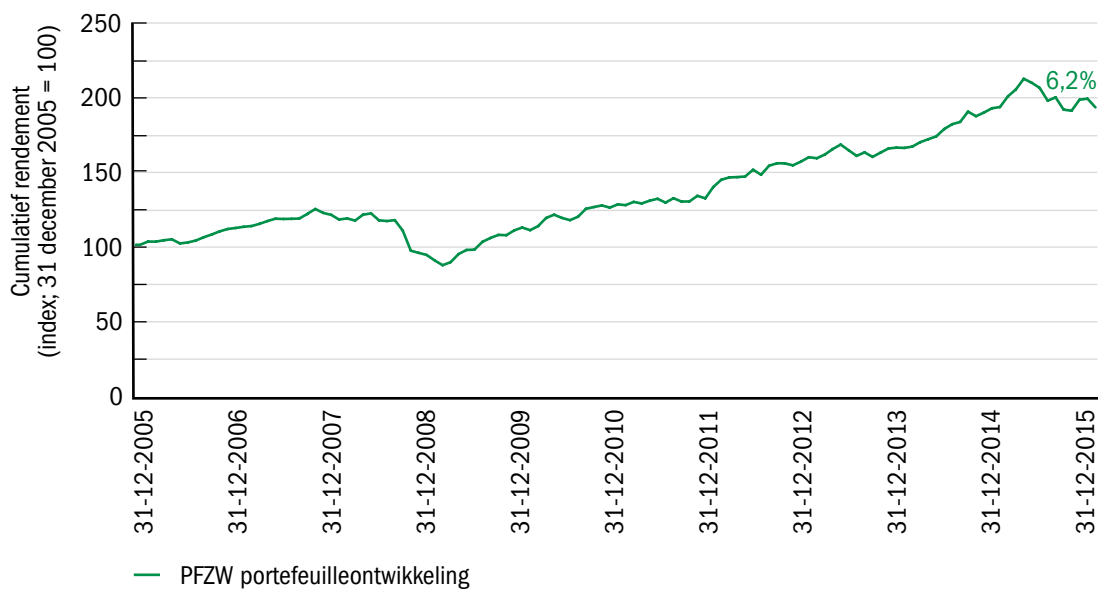
- De beleggingsstrategie voor grondstoffen is in 2015 aangepast. We beleggen uitsluitend in oliederivaten en niet langer in derivaten van landbouwproducten, veeteelt en industriële metalen. De toegevoegde waarde van grondstoffen komt vooral voort uit diversificatie. Daarnaast is de samenhang met inflatie van belang. Door alleen in de oliederivaten te beleggen, kunnen deze eigenschappen met een kleinere allocatie worden gerealiseerd.
- De resterende beleggingen in de beleggingscategorie hedgefonds zijn in 2015 grotendeels verkocht. De beleggingscategorie maakt niet langer deel uit van de strategische beleggingsmix. In 2014 is dit besluit genomen, omdat hedgefonds een relatief complexe beleggingscategorie is en de bijdrage aan de ambitie onzeker was. De bijdrage aan ons duurzaamheidsbeleid was naar verwachting laag en de kosten zijn hoog.
- Er is een rentestafel geïntroduceerd, waarbij de mate waarin het renterisico wordt afgedekt afhankelijk is van de hoogte van de rente. Begin 2015 bevond de feitelijke afdekking van het renterisico zich onder het strategisch niveau dat op lange termijn wordt nagestreefd. Aangezien de rente eind 2015 op ongeveer hetzelfde niveau lag als aan het begin van het jaar, bleef ook de mate van renteafdekking grotendeels ongewijzigd.

Beleggingsresultaten in 2015

Gecumuleerd meerjarig rendement

Het rendement – na aftrek van kosten voor vermogensbeheer – kwam in 2015 uit op -0,1%, 1,0%-punt boven de benchmark. Daarmee komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 8,2%. De onderstaande grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement in de afgelopen tien jaar weer (6,2%).

Gecumuleerd rendement PFZW vanaf 31 december 2005



(gemiddeld geannualiseerd tienjaarsrendement 6,2%)

Onderstaande tabel geeft in meer detail inzicht in de behaalde rendementen in 2015, rekening houdend met de gemaakte kosten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen:

Beleggingen en rendement PFZW

31 december 2015

	<i>Allocatie</i>		<i>Bruto</i>		<i>Netto</i>	<i>Bench-</i>	<i>Netto</i>
	<i>€ in mln</i>	<i>In %</i>	<i>rende-</i>	<i>Kosten</i>	<i>rende-</i>	<i>mark</i>	<i>Perfor-</i>
			<i>ment</i>		<i>ment</i>		<i>mance</i>
Zakelijke waarden	€ 87.976	53,8%	12,8%	0,8%	12,0%	10,0%	1,8%
Liquide aandelen	€ 46.692	28,5%	8,0%	0,1%	7,9%	7,5%	0,4%
Private equity	€ 9.830	6,0%	25,2%	4,3%	20,8%	14,8%	5,2%
Publiek vastgoed	€ 10.265	6,3%	12,2%	0,1%	12,1%	11,3%	0,7%
Privaat vastgoed	€ 10.822	6,6%	18,5%	1,1%	17,4%	16,1%	1,1%
Infrastructuur	€ 5.643	3,4%	21,9%	1,2%	20,7%	5,2%	14,7%
Insurance	€ 3.211	2,0%	15,7%	0,8%	14,9%	15,0%	(0,1%)
Overig	€ 1.514	0,9%	10,9%	1,9%	9,0%	6,0%	2,8%
Krediet	€ 20.812	12,7%	3,3%	0,3%	3,0%	1,1%	1,9%
Bedrijfsobligaties	€ 4.637	2,8%	2,6%	0,0%	2,6%	2,0%	0,6%
High yield & emerging markets debt	€ 12.871	7,9%	0,3%	0,4%	(0,1%)	1,0%	(1,0%)
Structured credit	€ 3.305	2,0%	18,4%	0,2%	18,1%	-0,7%	18,9%
Grondstoffen	€ 5.983	3,7%	(40,4%)	0,1%	(40,4%)	(40,3%)	(0,2%)
Vastrentende waarden	€ 48.835	29,8%	(4,5%)	0,0%	(4,6%)	(4,6%)	0,0%
Staatsobligaties en rente- en inflatieswaps	€ 39.972	24,4%	(6,7%)	0,0%	(6,7%)	(6,5%)	(0,2%)
Overig	€ 8.862	5,4%	1,0%	0,0%	1,0%	0,5%	0,4%
Currency overlay	€ 0	0,0%			(5.377)		
Contributie currency Overlay					(3,3%)		
Vergoeding uitvoeringsorganisatie				€ 16			
Bestuurskosten Vermogensbeheer				€ 1			
Totaal	€ 163.606	100,0%	0,4%	0,5%	(0,1%)	(1,1%)	1,0%

PFZW berekent outperformancecijfers zodanig dat zichtbaar wordt hoeveel extra rendement de benchmark had moeten maken om op het portefeuillerendement uit te komen. Daardoor komen de netto performance cijfers niet overeen met het verschil tussen de netto rendementen en de benchmark rendementen.

Positief rendement voor zakelijke waarden en krediet

De hoogste rendementen werden behaald binnen zakelijke waarden. Liquide aandelen leverden daarbinnen in 2015 een netto rendement van 7,9%, door stijgende koersen in Europa en Japan en een sterkere US dollar. Opvallend zijn de hoge rendementen in de niet-beursgenoteerde beleggingen binnen zakelijke waarden. Private equity, infrastructuur en insurance profiteerden van de aanhoudend lage rentes en een stijging van de waarderingen in private markten.

Het rendement op de meeste beleggingen binnen krediet werd gedrukt door een toename van de vergoeding voor het kredietrisico. Verder speelden valuta-effecten een belangrijke rol. Valuta's in opkomende markten daalden aanzienlijk ten opzichte van de euro. Dit leidde tot verliezen op emerging markets debt. Het omgekeerde gold voor de beleggingen in bedrijfsobligaties en high yield. Deze liidden voor een gedeelte in US dollar en een koersstijging van deze munt leverde dan ook een positieve bijdrage aan het rendement. Met een netto rendement van 18,1% deed structured credit het goed. Een lager aantal wanbetalingen op leningen, samen met de gedaalde credit spreads en de sterkere dollar, zorgde voor dit hoge rendement.

Grondstoffen rendeerden slecht

Beleggingen in grondstoffen leverden een groot verlies in 2015 van -40,4%, veroorzaakt door een daling van de olieprijs. Zo daalde de prijs van een vat WTI-olie ruim 30%, van USD 53 naar USD 37. Voor Brent-olie bedroeg de daling zelfs 35%. Deze daling van de olieprijs werd mede veroorzaakt door een lagere vraag naar olie. Tegelijkertijd liep het aanbod op, omdat landen in de OPEC geen afspraken wilden maken over beperkingen van het aanbod. Het opheffen van de sancties op Iran en het opheffen van het exportverbod van WTI-olie uit de Verenigde Staten zorgden nog eens voor een extra druk op de olieprijs.

Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten, die worden verkocht voordat ze aflopen. In 2015 lag de verkoopprijs van deze contracten beduidend onder de prijs van de nieuwe contracten die tegelijkertijd werden gekocht. Dit zogenaamde doorrollen van de contracten vergrootte de verliezen op deze grondstoffen verder.

Verlies op vastrentende waarden

Binnen vastrentende waarden wordt het renterisico en het inflatierisico van de verplichtingen voor een deel afgedekt via beleggingen in staatsobligaties en inflation linked bonds. We gebruiken derivaten om de afdekking van de risico's op de gewenste omvang te krijgen en om langlopende verplichtingen af te kunnen dekken. Deze derivaten, voornamelijk rente-swaps, vormen samen de overlay.

In 2015 kwam het totale netto rendement op de vastrentende waarden uit op -4,6%. Dit negatieve rendement was volledig te wijten aan een verlies op de overlay van € 2,45 miljard. Het rendement op de overlay hangt af van de ontwikkeling van swaprentes en vooral van de swaps met lange looptijden. De rente voor de langere looptijden steeg in 2015, waardoor de overlay het genoemde verlies opleverde. Het verlies op de rente-overlay is groter dan op basis van de ontwikkeling van de voorziening verwacht zou worden. Dit komt doordat we kortere looptijden hebben afgedekt en door rentebewegingen gedurende het jaar.

Doordat de rente op kortlopende staatsobligaties en inflation linked bonds wat daalde en de rente op de wat langer lopende obligaties juist steeg, bleef het rendement op deze beleggingen in de buurt van 0%.

Afdekking valutarisico: verlies door de sterkere US dollar

Net als het renterisico dekken we ook het valutarisico af met behulp van derivaten. Deze vallen onder de categorie currency-overlay. Het belangrijkste hierbij is de ontwikkeling van de eurodollar wisselkoers. Een belangrijk deel van de beleggingen luidt in US dollar en het wisselkoersrisico dat hiermee gepaard gaat, wordt voor 70% afgedekt. Het valutarisico op veel andere valuta's dekken we ook af, maar omdat hierin minder is belegd is het effect hiervan minder groot. De daling van de euro ten opzichte van de US dollar van 1,21 naar 1,09 in 2015 had een positief effect op het rendement van de beleggingsportefeuilles die in dollars beleggen. Dit positieve rendement van de beleggingsportefeuilles werd grotendeels teniet gedaan door het resultaat op de currency-overlay van afgerond € -5,4 miljard.

Kosten

Net als in 2014 zijn de rendementen in tabel 1 weergegeven exclusief en inclusief kosten. Het betreft hier een zo goed mogelijke inschatting van de beheerkosten, voor zover van toepassing inclusief prestatie-gerelateerde vergoedingen, de performance fees.

De totale kosten van vermogensbeheer bedroegen in 2015 € 813 miljoen, 48 basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen. De kosten verschillen sterk per beleggingscategorie. De meest liquide beleggingscategorieën – zoals aandelen en staatsobligaties – hebben de laagste kosten. Zij worden gevolgd door andere verhandelbare beleggingen, zoals bedrijfsobligaties, high yield en emerging markets debt. Voor private beleggingen zijn de kosten het hoogst. De kosten zijn toegelicht in het hoofdstuk ‘Pensioenfondsen in bedrijf’.

Performance

Een vergelijking van het nettorendement per beleggingscategorie met de benchmark geeft inzicht in de performance per beleggingscategorie. Deze performance is niet alleen afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder, maar ook van diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat hooguit een beperkte out- of underperformance zien.

In 2015 bedroeg de outperformance van de gehele portefeuille 1,02%. Dat was voornamelijk te danken aan de outperformance op illiquide beleggingscategorieën, zoals structured credit, infrastructuur en private equity. Omdat het hier om private markten gaat, hanteren we een benchmark die het te verwachten rendement benadert. In vergelijking met beursgenoteerde beleggingen zijn de jaarlijkse afwijkingen ten opzichte van de benchmark groot, ook in 2015. De overvloedige liquiditeit op de financiële markten, de lage kosten voor het verkrijgen van vreemd vermogen en een aantrekkelijke economische groei in onder meer de Verenigde Staten en Europa hebben bij veel van de private beleggingen geleid tot een hogere waardering van de beleggingen. Bovendien speelde de sterkere US dollar een positieve rol.

De performance in de liquide markten was wisselend. Bij liquide aandelen lag het portefeuillerendement bijvoorbeeld 0,4%-punt hoger dan dat van de benchmark. Dit was voornamelijk het gevolg van een efficiënte implementatie van indexwijzigingen en deelname aan beursintroductions. Bij beursgenoteerd vastgoed bedroeg de outperformance 0,7%-punt. Hierbij pakte vooral de keuze goed uit om meer dan de benchmark te beleggen in Amerikaanse woningen, buurtwinkelcentra en kleine opslagcentra.

Voor de beleggingen in opkomende markten binnen de categorie krediet leverden een underperformance. Binnen emerging markets debt speelden kosten en belastingen een negatieve rol. Bij high yield werd in vergelijking met de benchmark minder belegd in Russische bedrijven, terwijl die juist relatief goed presteerden. Bij de beleggingen in Europese bedrijfsobligaties werd een outperformance behaald. Deze was ondermeer het gevolg van de keuze om relatief weinig in obligaties van grondstofproducenten te beleggen.

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. De Z-score is een voor kosten en risico gecorrigeerde (outperformance-)maatstaf waarbij het rendement van de portefeuille wordt vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille.

Als de performancetoets niet wordt gehaald, vervalt de verplichtstelling voor de werkgevers die bij PFZW zijn aangesloten. PFZW slaagt voor de performancetoets als de score hoger is dan (1,28).

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

Z-score en performancetoets

Jaar	Z-score	Performancetoets
2011	0,69	0,07
2012	0,68	(0,07)
2013	1,02	1,37
2014	0,91	1,88
2015	1,34	2,08

De Z-scores vanaf 2011 bepalen de performancetoets 2015.

DNB heeft in 2013 gesteld dat de performancetoets exclusief optelling van 1,28 dient plaats te vinden.

De grens waaronder een pensioenfonds zakt komt daarmee op -1,28.

Performancetoetsen voor 2013 zijn herrekend, exclusief optelling van 1,28.

De Z-scores vanaf 2011 tot en met 2015 bepalen de performancetoets. Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW op een Z-score van 1,34 in 2015. De score voor de performancetoets over de jaren 2011 tot en met 2015 bedraagt 2,08. Hiermee slaagt PFZW in 2015 voor de performancetoets. Als het rendement van de feitelijke portefeuille in 2016 minder dan 10% achterblijft op het rendement van de normportefeuille dan slaagt PFZW ook in 2016 voor de performancetoets. Dit komt door de behaalde resultaten in de afgelopen vijf jaar.

Aansluiting op de jaarrekening

Portefeuille-indeling

(bedragen x € 1 miljoen)

	Vastgoed	Infrastructuur	Aandelen	Private equity	Leningen	Obligaties	Geldmarktbeleggingen	Derivaten activa	Overige beleggingen	Totaal	Vorderingen en schulden	Derivaten passiva	Belegd vermogen
Zakelijke waarden	21.106	5.634	46.750	9.965	372	17.719	194	1.705	2.455	105.900	(1.670)	(79)	104.151
Liquide aandelen			46.663				17			46.680	11	41	46.691
Private equity				9.873			220			10.093	(263)		9.830
Publiek vastgoed	10.263						(1)			10.262	3		10.265
Privaat vastgoed	10.843						24			10.867	(45)		10.822
High yield & emerging markets debt			14		84	12.676	102	4		12.880	(10)		12.870
Structured credit						3.307	(165)			3.112	163		3.305
Infrastructuur		5.634					87	33		5.754	78	(33)	5.643
Hedge funds									106	106			106
Insurance						1.736	(124)		1.458	3.070	141		3.211
Overig			73	92	288		34	1.668	891	3.046	(1.592)	(46)	1.408
Grondstoffen									5.983	5.983			5.983
Vastrentende waarden					156	42.205	11.844	19.562		73.767	(9.626)	(10.669)	53.472
Staatsobligaties en rente -en infl. swaps					156	30.132	856	19.561		50.705	(63)	(10.669)	39.973
Bedrijfsobligaties						4.636		1		4.637			4.637
Overig						7.437	10.988			18.425	(9.563)		8.862
Overlay													
Eindtotaal	21.106	5.634	46.750	9.965	528	59.924	12.038	21.267	8.438	185.650	(11.296)	(10.748)	163.606

Verantwoord beleggen

PFZW opnieuw duurzaamste pensioenbelegger

Wij zijn voor de negende achtereenvolgende maal uitgeroepen tot meest duurzame pensioenfonds van Nederland door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). De VBDO-duurzaamheidsbenchmark rangschikt jaarlijks de vijftig grootste pensioenfondsen op het gebied van verantwoord beleggen.

Engagement

In 2015 is namens PFZW met meer dan 100 ondernemingen gesproken. De onderwerpen van gesprek varieerden van klimaatverandering, het in kaart brengen van waterrisico's, CEO-beloningen en toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden. Engagement is vaak een proces van de lange adem en met wisselend succes. Zo hebben gesprekken met Oracle over de beloningsstructuur en met Altice over de verslechterde positie van minderheidsaandeelhouders, niet tot de gewenste resultaten geleid.

In de vastgoedsector is PFZW bij veel ondernemingen een grote aandeelhouder, waardoor we invloed kunnen uitoefenen. We hebben vastgoedondernemingen benaderd en ze geïnformeerd over onze stemrichtlijnen, met name over de aanpassingen van het nieuwe beloningsbeleid. Een aantal ondernemingen is bij variabele beloning van opties overgestapt op aandelen die op basis van prestatiecriteria worden toegekend.

ARCP is één van de Amerikaanse vastgoedondernemingen met wie we het afgelopen jaar veelvuldig gesprekken hebben gevoerd. Deze onderneming was in 2014 in een accountingschandaal verwickeld geraakt. Onze activiteiten hebben er uiteindelijk mede toe geleid dat de gehele raad van bestuur is vervangen. Ook zijn alle eisen met betrekking tot de corporate governance-structuur ingewilligd.

Een ander succes behaalden we met Mylan. Na ruim een jaar gesprekken met dit Amerikaanse bedrijf, besloot deze farmaceut in september 2015 controlemaatregelen in te voeren die moeten voorkomen dat hun medicijnen worden gebruikt voor executies. Een aantal gevangenen in de Verenigde Staten had het medicijn rocuronium bromide van Mylan gekocht met als doel het te gebruiken voor de uitvoering van de doodstraf door dodelijke injecties. De maatregelen van Mylan zijn het resultaat van de intensieve dialoog die met de onderneming is gevoerd.

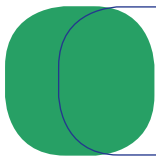
ESG-integratie in vastgoed

Jaarlijks vullen externe vastgoedfondsmangers een uitgebreide vragenlijst van Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) in. Hiermee kunnen we vastgoedfondsen vergelijken op ESG-beleid, -management, -implementatie en -prestaties. De scores zijn verbeterd ten opzichte van 2014.

Onze beleggingen in privaat vastgoed laten een verbetering zien ten opzichte van de benchmark van ruim 500 private vastgoedfondsen over alle regio's en op alle gebieden (milieu, sociaal en governance). De Green Stars, de beleggingen in de meest duurzame categorie, hebben nu een omvang van € 5,4 miljard. Omdat deze Green Stars bijna 70-% van de portefeuille uitmaken, is de vastgoedportefeuille ook als geheel aan te merken als Green Star. Ook zijn veel van de strategische externe managers uitgeroepen tot 'sectorleader' in de regio waar ze actief zijn. Tot slot heeft de portefeuille als geheel in 2015 een reductie in CO₂ gerealiseerd van 3%.

Uitsluitingen 2015

PFZW heeft in 2015 geen namen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties. De sanctie van de Europese Unie tegen Rusland, vanwege de annexatie van De Krim, werd in de zomer verlengd. Wij hebben besloten het land niet toe te voegen aan de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties. In de sanctie is namelijk een bepaling opgenomen, die lidstaten de ruimte geeft om zelf te kiezen hoe de betrekkingen met Rusland worden beperkt. We hebben ervoor gekozen de staatsobligaties van Rusland niet uit te sluiten, ook omdat de politiek nog steeds hard werkt aan een diplomatieke oplossing, vanwege noodzakelijke samenwerking in het Syrië-conflict. PFZW heeft geen beleggingen in staatsobligaties van Rusland.



Pensioenfonds in bedrijf

Bestuursmodel

Inleiding

Het bestuur heeft in 2015 de eerdere keuze van het bestuursmodel verder uitgewerkt. Het gaat daarbij om voortzetting van het bestuursmodel, waarbij organisaties van sociale partners bestuursleden voordragen. Naast de vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties zit in het bestuur ook een (gekozen) vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden.

Het aangescherpte model bracht een verandering in taken en bevoegdheden van zowel het verantwoordingsorgaan (de Pensioenraad) als de raad van toezicht. Dat betekende ook een nieuw samenspel tussen bestuur, Pensioenraad en raad van toezicht. Er zijn afspraken gemaakt over rolverdeling en de wijze van afstemming.

Bevoegdheden commissies

In 2015 werden ook de afspraken over meer bevoegdheden van de commissies doorgevoerd. Deze leidden tot bestuursvergaderingen met meer focus op de agendapunten die gedegen bespreking vergden; bijvoorbeeld vanwege het strategische karakter.

Daarnaast werd een vervolg gegeven aan de discussie over de 'pensioencommissie plus'. Het is de bedoeling dat de pensioencommissie over zaken die de inhoud van de pensioenregeling betreffen, de pensioencommissie plus raadpleegt. Vervolgens geeft de pensioencommissie een zwaarwegend advies aan het bestuur. In de pensioencommissie plus zitten, naast de vier bestuursleden, vertegenwoordigers van sociale partners met een nauwe betrokkenheid bij de cao's van de sectoren, waarvoor PFZW de pensioenregeling uitvoert. Daarmee willen we het draagvlak bij sociale partners voor de 'plus-constructie' behouden en verstevigen en hun betrokkenheid bij de pensioenregeling vergroten. De pensioencommissie plus start in de loop van 2016.

Vergroten deskundigheid bestuur

In 2015 volgde het bestuur een uitgebreid opleidingsprogramma. Het ging daarbij om deskundigheid, competenties en professioneel gedrag. De uitkomsten van het programma gaven inzicht in wat het bestuur gezamenlijk weet en kan.

In het opleidingsprogramma kwamen onder meer aan de orde:

- verdieping kennis vermogensbeheer
- verdieping kennis premie-overeenkomst
- inrichting van de financiële opzet op basis van het nFTK
- circulaire economie en energie.

Verder werd er aandacht besteed aan de ontwikkelingen rond het Algemeen Pensioenfonds, nieuwe technologische ontwikkelingen en de invloed daarvan op de wijze waarop communicatie vanuit het pensioenfonds moet en kan plaatsvinden.

Code Pensioenfondsen

Het bestuur werkt zoveel mogelijk in lijn met de Code Pensioenfondsen. Thema's als integraal risicomanagement, transparantie over beloningen, verantwoord beleggen en communicatie staan hoog in het vaandel.

Het bestuur voert jaarlijks een gesprek met de uitvoeringsorganisatie over het beloningsbeleid en de uitvoering daarvan. De gedragscode PFZW is in 2015 vernieuwd. Daarnaast is er een klokkenluisregeling voor bestuurders en medewerkers. De functie van compliance officer is extern belegd.

Diversiteit

Op het gebied van diversiteit in leeftijd voldoen we niet aan de Code Pensioenfondsen, omdat op basis van de code minstens één bestuurder jonger dan 40 jaar moet zijn. Dat is op dit moment niet het geval. We zoeken actief naar diversiteit bij de samenstelling van bestuurlijke organen. We vragen de organisaties van sociale partners om bij het voordragen van kandidaten voor bestuur en Pensioenraad te streven naar diversiteit in de brede zin van het woord. In de Pensioenraad heeft dit er inmiddels toe geleid dat een aantal vacatures is ingevuld door personen jonger dan 40 jaar

Communicatie

De dialoog met deelnemers en werkgevers was ook in 2015 een belangrijk aandachtspunt. We willen meer contact met onze doelgroep. Met de invoering van de nieuwe Wet Pensioencommunicatie mag dat ook meer digitaal. In onze ogen een goede ontwikkeling. We kunnen daardoor niet alleen sneller onze deelnemers informeren, we kunnen dit ook tegen minder kosten doen. Door digitalisering wordt onze communicatie relevanter, actueler en efficiënter. Voorwaarde is natuurlijk wel dat we een goed emailadres hebben van onze deelnemers. In 2015 hebben we daar hard en met resultaat aan gewerkt. In januari 2016 ontvingen we het miljoenste e-mailadres.

De website van PFZW wordt per jaar bijna 2 miljoen keer bezocht. En MijnPFZW, waar deelnemers hun eigen gegevens kunnen inzien, heeft jaarlijks meer dan 750.000 – vooral oudere – bezoekers. Om ook de jongere deelnemers te bereiken, zetten we ook nieuwe (digitale) kanalen in. Zo startten we met chat en webinars.

Sinds drie jaar richten we ons ook op de beslissers bij de grotere werkgevers, via het magazine 'Leren van'.

In 2015 verschenen drie magazines en verzorgden we twee bijeenkomsten met bestuurders van zorg- en welzijnsinstellingen en gastredacteuren. Uit onderzoek blijkt dat het magazine en de bijeenkomsten worden gewaardeerd en bijdragen aan een positieve beeldvorming van PFZW onder deze specifieke doelgroep. We gaan hiermee door.

Naast de directe communicatie met deelnemers en werkgevers konden we in 2015 weer op de nodige aandacht rekenen van de media. Behalve de gebruikelijke kwartaalcijfers, ging het daarbij om belangstelling voor het afscheid nemen van beleggen in hedgefonds en onze inbreng in de Nationale Pensioendialoog. Ook was er veel aandacht voor onze aanpak over het halveren van de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen.

Uitbesteding

We hebben alle diensten uitbesteed om de deelnemers te voorzien van een goed pensioen en optimale service beleving. In 2015 is voor het onderdeel klantbediening de overeenkomst met de uitvoeringsorganisatie vernieuwd tot 2021, dit betreft de beëindigde overeenkomsten voor pensioenadministratie en klantbeheer. We hebben daarbij afspraken gemaakt om de kosten te laten dalen en de kwaliteit te laten stijgen. De resultaten hiervan zijn merkbaar bij ons callcenter, dat een gemiddelde waardering van een acht kreeg. De nieuw ingezette chatfunctie werd zelfs hoger dan een negen gewaardeerd. Op andere communicatiekanalen weten we dat de dienstverlening nog beter kan. We zoeken daar naar verbetering en nieuwe vormen van dienstverlening.

We kijken naar de kwaliteit, de volumes en de kosten van de uitbesteede diensten. Hierover rapporteert de uitvoeringsorganisatie ieder kwartaal.

Kosten

Inleiding

Pensioenfondsen moeten in het belang van de deelnemers aan kostenbeheersing doen.

Bij de opstelling en presentatie van kosten volgen wij de recente aanbeveling uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

In de aanbeveling wordt een onderscheid gemaakt in kosten pensioenbeheer, kosten vermogensbeheer en transactiekosten.

Doelstellingen

Voor de kosten van pensioenbeheer is er een programma van initiatieven om door efficiëntere maatregelen en verdergaande automatisering de kosten per deelnemer met circa 20% te verlagen. Bij de presentatie van kosten worden de kosten weergegeven als kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is de optelling van premiebetalende deelnemers en gepensioneerden, het aantal slapers wordt daarbij achterwege gelaten. De doelstelling is om in 2018 uit te komen op een kostenniveau van € 58 per deelnemer.

Voor vermogensbeheer hebben we de doelstelling per eind 2016 de totale beleggingskosten te verlagen met 20% ten opzichte van eind 2013. Bij de berekening van de gerealiseerde kostendaling gaan we uit van de allocatie per beleggingscategorie eind 2013. Bij aanpassingen van het beleggingsbeleid nemen we het kostenaspect expliciet mee, in relatie tot het verwachte rendement. De totale beleggingskosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De doelstelling is eind 2016 uit te komen op 0,50%.

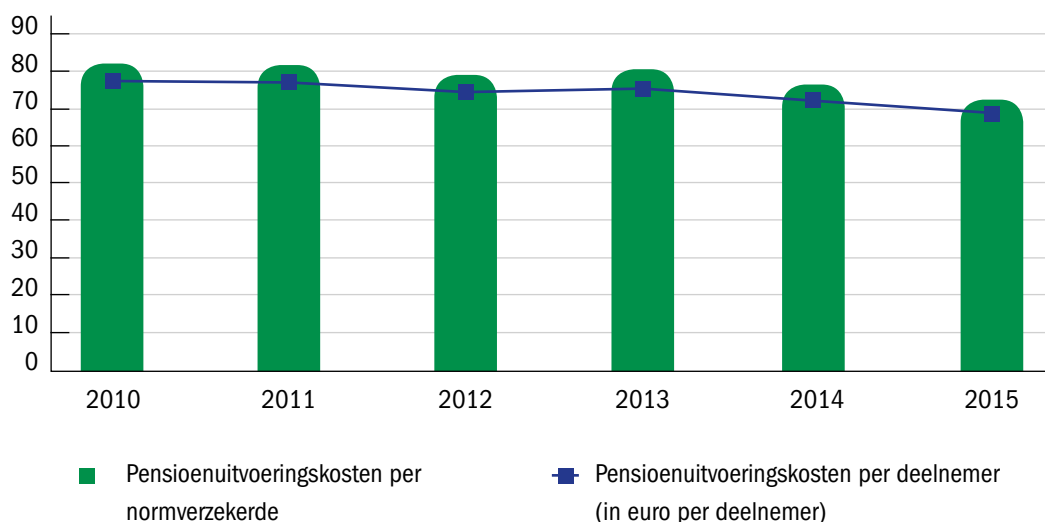
Voor transactiekosten bij beleggingen hebben we geen specifieke doelstellingen. Wel geldt dat de transacties altijd optimaal moeten worden uitgevoerd om de transactiekosten zo laag mogelijk te houden.

Kosten pensioenbeheer

Het aantal slapers en pensioengerechtigden stijgt al enkele jaren. Tegelijkertijd daalt het aantal actieve deelnemers. Dat is niet gunstig voor de kostenontwikkeling. Daarom is meer en beter automatiseren essentieel om de kostendoelstelling te kunnen halen.

In 2015 bedroegen de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling € 107 miljoen. In 2014 was dit nog € 113 miljoen. Per deelnemer bedroegen de kosten in 2015 € 69,4 (2014: €73,0).

Pensioenuitvoeringskosten



Kosten vermogensbeheer

De afgelopen jaren is er steeds meer (maatschappelijke) aandacht voor de kosten die pensioenfondsen maken voor het beheer van hun vermogen. We zijn nadrukkelijk bezig met de beheersing en reducering van deze kosten met behoud van het rendement. In 2014 zijn we gestart met een kostenbesparingsprogramma om de vermogensbeheerkosten te laten dalen. Daarnaast willen we de kosten transparanter presenteren.

De kosten voor vermogensbeheer, exclusief transactiekosten, zijn absoluut gestegen van € 811 miljoen in 2014 naar € 813 miljoen in 2015. De totale beleggingskosten worden uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Een belangrijke oorzaak van de stijging in de kosten is de toename van het gemiddeld belegd vermogen met € 18 miljard ten opzichte van 2014. Op basis van het gemiddeld belegd vermogen is sprake van een relatieve daling van de kosten van 0,54% naar 0,48%.

Totale kosten vermogensbeheer in % t.o.v. gemiddeld belegd vermogen

	2011	2012	2013	2014	2015
Totale kosten vermogensbeheer in %	0,55%	0,57%	0,61%	0,54%	0,48%

We bekijken de ontwikkeling van de totale kosten van vermogensbeheer onder andere door deel te nemen aan de wereldwijde benchmarkvergelijking Cost Effectiveness Measurement (CEM) en aan de Nederlandse benchmark van het Institutioneel Benchmarking Instituut (IBI). Aan de hand van deze benchmarks kunnen we kosten en rendement vergelijken. Daarmee is beter in te schatten of de vermogensbeheerkosten marktconform zijn. Uit de laatst beschikbare CEM (2014) bleek dat ons kostenniveau over 2014 1,1 basispunten lager was dan dat van vergelijkbare pensioenfondsen.

We maken onderscheid in de kosten vermogensbeheer op drie niveaus; beheervergoeding, prestatieafhankelijke vergoeding en de transactiekosten. Naar aanleiding van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie maken we gebruik van schattingen om de totale kosten inzichtelijk te maken. Voor de bepaling van de kosten hanteren wij het 'look through' principe. We kijken daarbij door de onderliggende beleggingsfondsen en beleggingsstructuren heen. Van alle beleggingskosten is 66% niet direct zichtbaar en op basis van "look through" tot stand gekomen. Daarbij is ongeveer 14% van de kosten gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves van managers. De onderliggende managers in private markten rapporteren de daadwerkelijke kostencijfers met een vertraging van een kwartaal, waardoor het vierde kwartaal in verhouding veel schattingen bevat.

Het beoogd rendement en het risico staan in relatie tot de kosten van het vermogensbeheer en zijn daarom van belang bij de beoordeling van het kostenniveau en de keuze van de beleggingsmix. De totale kosten van vermogensbeheer zijn mede afhankelijk van de beleggingsmix en daarbij van de onderverdeling tussen private markten en publieke markten. Beleggingen op private markten maken ongeveer 19% van de beleggingsmix uit. De private markten zijn verantwoordelijk voor 83% van alle kosten. Uit ervaring is gebleken dat de betere rendementen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. De kosten van private beleggingen beheersen we door deze zoveel mogelijk te structureren via directe beleggingen en co-investeringen. Beleggingen in fondsstructuren zijn over het algemeen duurder en worden zoveel als mogelijk vermeden. Wij hebben een kosten- en beloningsbeleid, dat door de uitvoeringsorganisatie wordt gevolgd bij de beoordeling en de te maken afspraken over vergoedingen bij beleggingstransacties.

De tabel op de volgende pagina geeft de kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten per beleggingscategorie weer.

(bedragen x € 1 miljoen)

	2015				2014			
	<i>Gem. belegd</i>	<i>Beheer</i>	<i>afhankelijke</i>	<i>Netto</i>	<i>Gem. belegd</i>	<i>Beheer</i>	<i>afhankelijke</i>	<i>Netto</i>
	<i>vermogen</i>	<i>vergoeding</i>	<i>vergoeding</i>	<i>rendement</i>	<i>vermogen</i>	<i>vergoeding</i>	<i>vergoeding</i>	<i>rendement</i>
Zakelijke waarden	90.335	434,0	289,5	12,0%	81.714	401,1	332,7	10,4%
Alternatieve aandelenstrategieën	19.154	7,9	-	9%	17.909	8,1	(0,3)	10,4%
Beleggen in oplossingen liquide aandelen	2.647	3,5	-	15,9%	2.127	1,9	-	5,9%
Aandelen klassiek ontwikkelde markten	21.593	11,4	17,2	10,7%	20.233	12,6	1,7	9,5%
Aandelen klassiek opkomende markten	6.890	10,7	-	(6,1%)	6.563	10,2	-	15,3%
Beursgenoteerd vastgoed	10.665	7,4	-	12,1%	9.022	6,4	-	17,9%
Infrastructuur	4.867	46,3	20,6	20,7%	3.703	34,9	1,5	12,4%
Insurance	2.747	25,8	-	14,9%	1.867	17,0	-	6,1%
Overige zakelijke waarden	1.904	31,5	(2,5)	9,0%	4.197	60,4	43,6	nb
Privaat vastgoed	10.180	105,8	12,3	17,4%	7.818	88,9	1,9	9,4%
Private equity	9.688	183,6	241,9	20,8%	8.277	160,6	284,3	12,3%
Grondstoffen	7.646	5,1	-	(40,4%)	9.383	6,2	-	(37,7%)
Krediet	20.740	50,0	9,6	3,0%	18.055	42,9	2,1	nb
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	4.629	1,8	-	(0,5%)	4.329	3,0	-	8,6%
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	3.323	4,1	-	(1,0%)	2.839	2,1	-	3,2%
Emerging markets debt local currency	6.405	23,7	-	(6,4%)	5.711	21,7	-	6,8%
High yield en loans ontwikkelde markten	3.480	13,4	9,6	6,7%	2.959	12,4	2,1	2,7%
Structured credit	2.893	7,0	-	18,1%	2.217	3,7	-	10,0%
Hypotheken	11	0,0	-	0,0%	-	-	-	nb
Vastrentende waarden	49.735	6,7	0,4	(4,6%)	41.110	8,7	-	34,3%
Kas	(15)	0,3	0,4		188	1,3		
Kortlopende staatsobligaties	7.216	1,2	-	0,4%	3.560	0,8	-	2,0%
Rente en Inflatie mandaat	42.534	5,3	-		37.362	6,6	-	
Overlay	(0)							
Vergoeding uitvoeringsorganisatie		16				15,8		
Bestuurskosten Vermogensbeheer		1				1		
Totaal	168.456	513	300	(0,1%)	150.263	476	335	15,5%
Kosten in basispunten		30,5	17,8			31,7	22,3	

Beheervergoeding

De beheervergoeding die wordt betaald aan managers, is gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen voor het beheer van de beleggingen. Hieronder vallen ook vaste overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In 2015 bedroeg de totale beheervergoeding € 513,3 miljoen. Op jaarbasis is dit in 2015 0,31% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2014 was de totale beheervergoeding € 475,8 miljoen en was dit 0,32% van het gemiddeld belegd vermogen.

Prestatieafhankelijke vergoeding

De totale beleggingskosten liggen in 2015 onder de doelstelling voor 2016. Een van de redenen van de lagere beleggingskosten is de lagere prestatieafhankelijke vergoeding vanwege de lagere rendementen. De totale prestatieafhankelijke vergoeding van de managers in 2015 bedroeg € 300 miljoen. Dit is 37% van de totale kosten (2014: 41%). Op jaarbasis is dit in 2015 0,18 % van het gemiddeld belegd vermogen.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort, waarvan de omvang wordt bepaald door aard en omvang van de transacties binnen onze beleggingsportefeuille. De gepresenteerde transactiekosten kunnen daardoor lastig vergeleken worden met andere pensioenfondsen. Met de presentatie van de transactiekosten over 2015 wordt een verdere verdieping gegeven aan het transparantieprincipe.

De gerapporteerde transactiekosten in 2015 zijn € 152 miljoen, 9 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. In 2014 was dit met € 99,7 miljoen 7 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. De kosten zijn niet met elkaar te vergelijken, omdat in de transactiekosten van 2014 geen rekening is gehouden met de kosten op basis van spreads en de transactiekosten van externe managers. In 2015 zijn deze kosten wel inzichtelijk gemaakt, wat bijdraagt aan een meer transparante presentatie van de kosten. We maken onderscheid in drie categorieën; in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

We beleggen voor een groot deel in beleggingsfondsen van de uitvoeringsorganisatie. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Deze geven een indicatie van de kosten die de beheerders van deze beleggingsfondsen maken om financiële instrumenten binnen het beleggingsfonds te kopen of verkopen. Voor de in- en uitstapkosten wordt jaarlijks een percentage vastgesteld. Dit gebeurt aan de hand van een schatting van de te maken transactiekosten. In 2015 bedroegen deze kosten € 38 miljoen.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bestaan in principe bij alle beleggingscategorieën uit een aantal componenten, te weten:

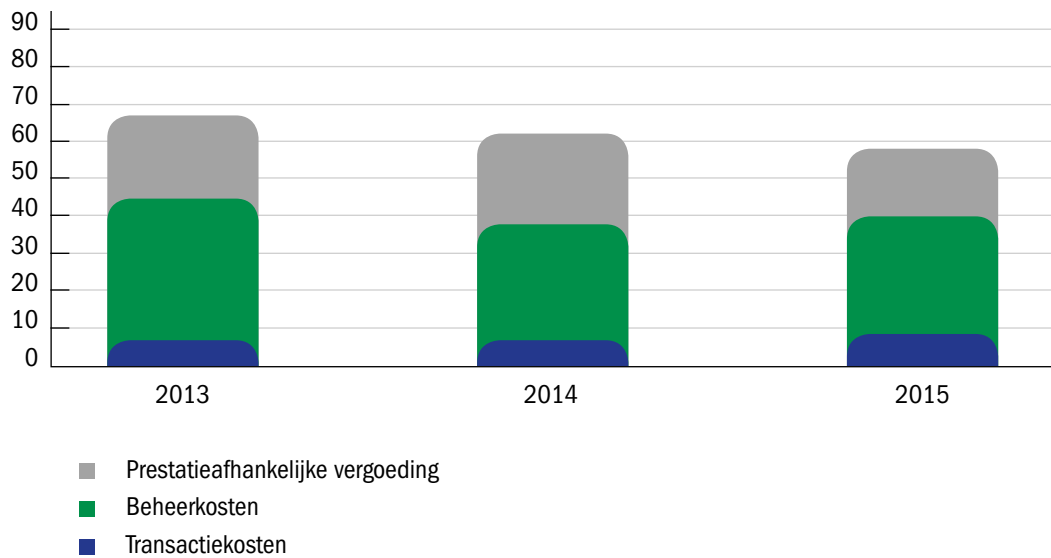
- Brokerage fees en stamp duties voor het verwerken van transacties
- Spread ten behoeve van de diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- Kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bedroegen in 2015 € 83 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van schatting van de spread, het verschil tussen de bied- en laatkoersen. De spread kan niet voor elke individuele transactie worden bepaald en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken (rating, looptijd, volume, regio en valutaparen).

De acquisitiekosten bedroegen in 2015 € 30 miljoen. De acquisitiekosten hebben betrekking op directe transacties in illiquide beleggingen. Deze kosten bestaan veelal uit kosten van adviseurs.

In onderstaande figuur is de ontwikkeling van de drie kostenniveaus vanaf 2013 in basispunten weergegeven. De stijging van de transactiekosten wordt voornamelijk veroorzaakt door het meer inzichtelijk maken van deze kosten. Hierdoor zijn de transactiekosten niet te vergelijken met voorgaande jaren.

Kosten vermogensbeheer



Aansluiting met de jaarrekening

De jaarrekening bevat alleen de kosten die direct bij ons in rekening worden gebracht, overeenkomstig de Richtlijnen van de Raad voor Jaarverslaggeving. De Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie nemen naast de directe kosten ook de indirecte kosten mee. Bovendien wordt expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten. In de meest recente herziening van oktober 2013 zijn daarnaast diverse aanvullingen opgenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement.

Aansluiting jaarrekening 2015 met totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-			Totaal
	beheerkosten (excl. Performance gerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Transactie- kosten	
Beheervergoedingen	(11)	2	0	(9)
Bewaarloon	1	0	0	1
Overige kosten	4	0	0	4
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	(6)	2	0	(4)
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	519	298	152	-
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	513	300	152	-

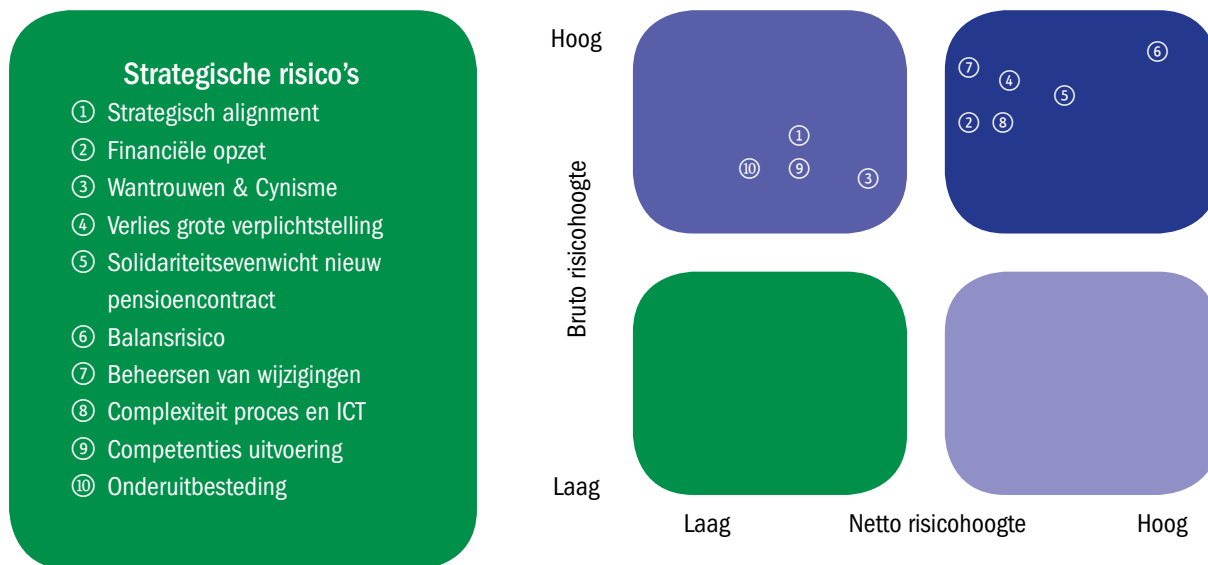
Ter vergelijking aansluiting tabel vermogensbeheerkosten over 2015 (519 + 298 = 817)

Risicomanagement

Twee commissies houden zich bezig met het beleid en de rapportages over risico's. Het audit committee adviseert het bestuur over de interne beheersing, de in- en externe controles, compliance, ethiek en beleidsvoorstellen van de pensioencommissie vanuit risico-optiek. De bestuurscommissie investments weegt risico's en rendementen af bij het bepalen van het beleggings- en risicobeleid.

Strategische risico's

Het audit committee heeft in mei 2015 de risico's beoordeeld op impact en actualiteit. Op basis daarvan heeft het audit committee advies uitgebracht aan het bestuur en heeft het bestuur tien strategische risico's vastgesteld. Ten opzichte van 2014 zijn de risico's Competenties Uitvoering en Onderuitbesteding toegevoegd aan de top tien risico's.



De ontwikkeling van het nettorisico, het risico dat overblijft nadat beheersmaatregelen zijn genomen, is als volgt:

1. Strategisch alignment: het risico dat onze ambities en belangen niet op één lijn liggen met de uitvoeringsorganisatie. Dit risico bestaat vanwege de hoge mate van uitbestedingen en de projecten die daarmee samenhangen. De overlegstructuur met de uitvoeringsorganisatie is versterkt en er wordt gezamenlijk regie gevoerd op projecten, waardoor het midden/hoge risico licht is afgenomen.
2. Financiële opzet: het risico dat de nominale aanspraken van deelnemers niet volledig kunnen worden waargemaakt. We ambiëren een geïndexeerd pensioen op basis van de loonontwikkeling. Het nFTK maakt het moeilijker dit waar te maken. De renteontwikkeling en het rendement hebben niet bijgedragen aan een verbetering van de financiële positie. Het risico is onverminderd hoog.
3. Wantrouwen & Cynisme: het risico op wantrouwen bij deelnemers en werkgevers. Dat kan leiden tot een slechter imago en minder loyaliteit. We hebben de afgelopen jaren niet altijd kunnen indexeren. Maar we hoefden de rechten niet te verlagen. In de media is de toon over pensioenen pessimistisch. Wij communiceren intensief en zo actueel mogelijk over onze financiële situatie, maar schatten het risico blijvend midden/hog.
4. Verlies grote verplichtstelling: het risico dat de verplichtstelling wordt opgeheven en er meer vrijheid ontstaat voor deelnemers en werkgevers. Hierdoor kan de kracht van het collectief verloren gaan. De politiek discussieert hierover. Wij nemen deel aan het debat en de uitkomst hiervan is nog onzeker. Het risico blijft hoog.
5. Solidariteitsevenwicht nieuw pensioencontract: het risico dat niet tijdig een nieuw pensioencontract tot stand komt, dat op maatschappelijke steun kan rekenen. Op korte termijn is de kans op bestendig indexeren door de nieuwe wetgeving minimaal. We blijven in gesprek met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid over het ontwikkelen van een premieovereenkomst die collectieve en solidaire elementen bevat. Het risico blijft hoog.
6. Balansrisico: het risico dat we niet in staat zijn financiële tegenvallers op te vangen en de nominale toezeggingen waar te maken. We hebben daarvoor een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank waarmee we op de lange termijn herstellen. Op korte termijn kan het herstel evenwel tegenvallen. Het risico blijft hoog.

7. Beheersen van wijzigingen: het risico dat we onvoldoende regie hebben bij het wijzigen van processen en diensten die we uitbesteden. Daardoor kan ons streven naar kwalitatief hoogwaardige producten en diensten in gevaar komen. Dit risico blijft hoog.
8. Complexiteit proces en ICT: de grote complexiteit van bestaande processen rond pensioenbeheer en de ondersteunende ICT kan het uitvoeren van de strategie moeilijker maken. Dit heeft bijvoorbeeld gevolgen voor nieuwe producten die gelanceerd worden door veranderende wetgeving, zoals netto pensioen. Dit risico blijft hoog.
9. Competenties uitvoering: het risico dat de uitvoeringsorganisatie niet de kwaliteit heeft om onze strategie uit te voeren. De uitvoeringsorganisatie stuurt op gedrag en cultuur. In een keer goed en langdurige besluitvorming zijn aspecten waar verbeteringen mogelijk zijn. Dit nieuwe risico is midden/hog.
10. Onderuitbesteding: het risico dat de onderuitbesteding niet goed is geregeld. Wij blijven verantwoordelijk, ook als een dienst wordt onderuitbesteed. Hierdoor kunnen zwakke schakels in de keten van de dienstverlening ontstaan, met een mogelijk negatieve impact op de financiën, de bedrijfsvoering en de kwaliteit. Dit nieuwe risico is midden/hog.

Solvabiliteitsmonitor

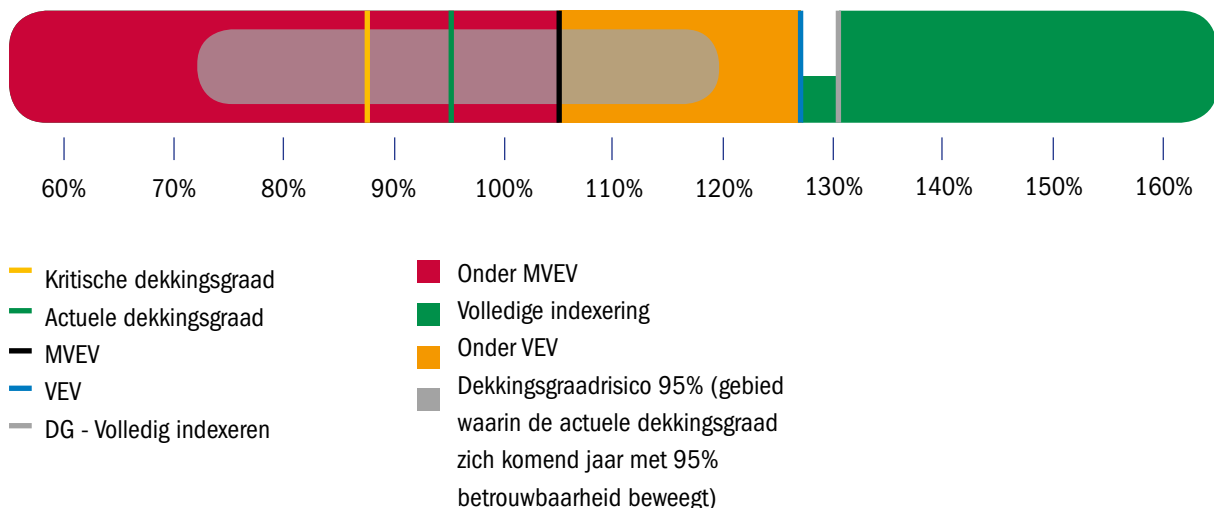
Gedurende het jaar vindt monitoring plaats van het solvabiliteitsrisico. Hieronder is de ontwikkeling van de solvabiliteit en het langetermijnherstelpad op basis van de door De Nederlandsche Bank voorgeschreven rentetermijnstructuur weergegeven.

Gedurende het jaar wordt het solvabiliteitsrisico gemonitord. In de onderstaande figuur is de situatie per eind 2015 weergegeven aan de hand van de actuele dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen.

Deze grafiek geeft aan dat met een betrouwbaarheid van 95% de actuele dekkingsgraad zich komend jaar zal bewegen tussen 70 en 120. De kritische dekkingsgraad is de dekkingsgraad waaronder PFZW het herstelplan niet kan realiseren zonder aanvullende maatregelen, waarbij korten de belangrijkste maatregel is.

Actuele dekkingsgraad dec 2015: 95% Kritische dekkingsgraad: 87%

Figure Solvabiliteits monitor, 31 december 2015



Ontwikkelingen in 2015

We werken sinds 2010 samen met de uitvoeringsorganisatie aan de ontwikkeling van een volwassen risicomangement-functie. We zijn in staat om proactief te sturen om zo incidenten in de dienstverleningsketen zoveel mogelijk te voorkomen en de gewenste resultaten te behalen. In 2015 is de risicomangementfunctie geëvalueerd met als gevolg dat we in 2016 de impact van risico's van strategische aard verder onderzoeken.

Risicobereidheid

We stellen onze risicobereidheid jaarlijks vast. Aan de hand van alle mogelijke risico's bepalen we de strategische risico's. De reële risico's die we lopen, krijgen we inzichtelijk door kritische risico-indicatoren, audits, de rapportages van de risk-afdelingen van de uitvoeringsorganisatie en de toezichthouders, en incidenten. Om te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze risicobereidheid blijven, voeren we waar nodig verbeteringen door. De belangrijkste verbeteringen in 2015 waren:

- De rol van risicomangement is uitgebreid met de regie op compliance.
- In 2015 is een ISAE 3000 ontwikkeld voor de niet-financiële risico's, als uitbreiding op de bestaande ISAE 3402. Dit proces is ondersteund door de uitvoeringsorganisatie, de externe accountants en wordt in 2016 geïmplementeerd.
- Het risicoraamwerk is aangevuld met meer gedetailleerde risico's welke zijn vastgelegd in risicokaarten.

Incidenten

We worden maandelijks door de uitvoeringsorganisatie geïnformeerd over incidenten. De belangrijkste incidenten hielden verband met de strategische risico's Beheersen van wijzigingen en Complexiteit proces en ICT. Een zwaar incident met betrekking tot verstuurde foutieve uniforme pensioenoverzichten, gemeld aan de AFM, is inmiddels afgesloten. De bevindingen zijn adequaat opgevolgd.

DNB

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in 2015 de volgende onderzoeken uitgevoerd:

- Onderzoek sanctiewetgeving
DNB heeft een onderzoek gedaan bij de uitvoeringsorganisatie naar implementatie van maatregelen met betrekking tot sanctiewetgeving. Daarnaast heeft DNB aan PFZW gevraagd op welke wijze het pensioenfonds de regie voert richting de uitvoeringsorganisatie. Het voorlopige rapport is in december 2015 uitgebracht. Wij voldoen aan de betreffende wetgeving.
- Themaonderzoek beheersing renterisico
DNB heeft dit themaonderzoek uitgesteld in afwachting van de ALM studie. Begin juli 2015 heeft PFZW de investment case Rente en Inflatie verstrekt aan DNB. Zodra het mandaat voor Rente en Inflatie geactualiseerd is, wordt deze ook ter informatie aan DNB verstrekt waarna DNB een vervolg kan geven aan dit themaonderzoek.
- Themaonderzoek beheersing (internationaal) vastgoed
Aan DNB is een rapport verstrekt over de beheersing met betrekking tot vastgoed. DNB geeft hierop nog een finale beoordeling.
- Selfassessment uitbesteding
Het selfassessment betrof het uitbestedingsmanagement. Het selfassessment is afgerond en de conclusies worden verwerkt in de update van het beleidskader uitbestedingen. Het beleid kan strakker worden aangesloten op het risicomangementbeleid, bijvoorbeeld via de implementatie van de ISAE 3000 in 2016.
- Onderzoek Gedrag en Cultuur
DNB heeft onderzoek gedaan naar gedrag en cultuur op bestuursniveau. Mede daarom wordt nu aan het einde van elke vergadering teruggeblikt. Het bestuur reflecteert al jaarlijks het eigen functioneren met aandacht voor cultuur en gedrag.

AFM

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2014 onderzoek gedaan naar de indexeringsambitie van pensioenfondsen en de wijze waarop daarover wordt gecommuniceerd naar de deelnemers. Wij hebben de nodige informatie verstrekt aan de AFM en ook aan DNB. Het bestuur beraadt zich over de indexeringsambitie in het licht van de financiële situatie. De AFM is, zoals eerder beschreven, geïnformeerd over een zwaar incident met betrekking tot de verplichte pensioencommunicatie.

In Control Statement

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

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering, waarbij de uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM NV (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 2015.

Motivering reikwijdte

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW onder meer een tweetal ISAE 3402 rapporten over 2015 verstrekt die betrekking hebben op de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle op het vlak van pensioenbeheer en vermogensbeheer. De ISAE 3402 type 2-rapportages van PGGM inzake Vermogensbeheer en Pensioenbeheer zijn tijdig verstrekt. Het assurancerapport bij het ISAE 3402 type 2-rapport van Vermogensbeheer bevat geen bijzonderheden. Bij het rapport bij Pensioenbeheer is een assurancerapport met beperking afgegeven als gevolg van verstuurde foutieve uniforme pensioenoverzichten. Dit heeft geen significante impact gehad op de controle van de jaarcijfers. Dit incident is gemeld bij de AFM en inmiddels afgesloten. 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.

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 2015 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2015 geen onjuistheden van materieel belang bevat. Het bestuur heeft nota genomen van de beperking op de ISAE 3402 verklaring van pensioenbeheer.

2016 - 2020

II 2016 - 2020

Meerjarenbeleid

Meerjarenbeleid

In 2015 hebben we het meerjarenbeleidsplan 2015 – 2020 Een extra stap voor het pensioen van morgen uitgebracht. In het plan zijn onze missie, ambitie en kernwaarden opgenomen.

Onze missie luidt:

Wij zijn een transparant en toonaangevend pensioenfonds. Voor de sector zorg en welzijn verzorgen wij een kwalitatief goede collectieve, maatschappelijke en door de deelnemers gedragen solidaire pensioenvoorziening. We hebben de ambitie een inkomensgerelateerd en welvaartsvast pensioen voor onze deelnemers te verzorgen. Onze kernwaarden zijn: toegankelijk, integer en betrokken. Onder toegankelijkheid verstaan we openheid in communicatie en een hoge mate van bereikbaarheid. Met integer bedoelen we eerlijk en betrouwbaar, en met betrokken bedoelen we dat we als pensioenfonds dichtbij de deelnemers in onze sector willen staan, en dat wij onze maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen.

In het nieuwe meerjarenbeleidsplan hebben we gekeken naar trends en ontwikkelingen in het pensioenveld, in de sector, de samenleving en op het gebied van informatietechnologie. Deze zoektocht leidde tot het formuleren van vier speerpunten voor de komende jaren:

1. Toekomstbestendig maken van het pensioen
2. Vertellen van een goed en realistisch pensioenverhaal
3. Vergroten van onze verantwoordelijkheid
4. Vergroten van onze wendbaarheid

Toekomstbestendig pensioen

Centraal in het plan staat het toekomstbestendig maken van het pensioenproduct. In 2015 hebben we een belangrijke bijdrage geleverd aan de Nationale Pensioendialoog. Die is in 2014 door de staatssecretaris van SZW opgezet, met de bedoeling het Nederlandse pensioenstelsel toekomstbestendig te maken. Een bestuurlijke werkgroep heeft zich in 2015 intensief beziggehouden met het ontwikkelen van een visie op relevante elementen als keuzevrijheid, verplichtstelling, marktordening en pensioen voor zzp'ers. De uitkomsten van de onderzoeken onder onze deelnemers en werkgevers zijn hierin meegenomen.

Een realistisch pensioenverhaal

We willen een realistisch pensioenverhaal vertellen aan al onze deelnemers en willen daarbij onze naamsbekendheid bij deelnemers vergroten en de werkgever nog nadrukkelijker een rol geven bij het uitdragen van de waarde van pensioen richting de deelnemers. Een grotere naamsbekendheid helpt ons om ons verhaal goed en realistisch te vertellen.

Vergroten van onze verantwoordelijkheid

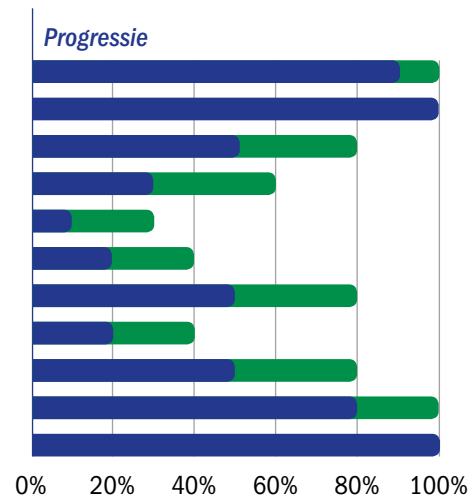
We willen een prominente en gezagsvolle speler zijn in het Nederlandse pensioendomein. Een ambitie waar in 2015 invulling is gegeven vanuit de inbreng in de Nationale Pensioendialoog, en ook vanuit het zijn van een duurzame belegger met impact. Onderstaande figuur geeft inzicht in de realisatie van de duurzaamheidsinitiatieven, die bijdragen aan dit speerpunt, gedurende 2015 en de plannen voor 2016.

Waar staan we in de realisatie van Beleggingsbeleid 2020?

Beleidsinitiatieven

1. Denk in 4 rendementsbronnen en 4 implementatievormen
2. Beleg meer in alternatieve strategieën op publieke markten
3. Pas beleid aan bij onevenwichtigheden
4. Vergroot doelmatigheid
5. Verviepvoudig positieve voetafdruk
6. Halveer negatieve voetafdruk
7. Integreer duurzaamheid in gehele beleggingsproces
8. Beleg meer in Nederland
9. Anticipeer op toekomstige regelgeving
10. Begrijpelijkheid en beheersbaarheid
11. Evalueer portefeuilleonderdelen

- 31-12-2015
- 31-12-2016



Vergroten wendbaarheid

We willen structureel lagere kosten van de dienstverlening. Daarover zijn in 2015 nadere afspraken gemaakt tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie. Deze hebben ook hun beslag gekregen in de hercontractering klantbediening.

We hebben zeven fundamentele waarden geformuleerd:

1. Bescherming tegen het onvoldoende zelf regelen van een risico dat je anders niet kunt dragen
2. Risicodeling binnen én tussen generaties
3. Werkgever en werknemer zorgen samen voor voldoende premie
4. Alleen met een verplicht pensioen kunnen we de beste voordelen behalen
5. Beleggen voor de lange termijn levert het beste resultaat
6. Lage kosten door schaalgrootte, eenvoud en het werken zonder winstoogmerk
7. Stabiliteit

Onze uitdagingen voor 2016 en daarna

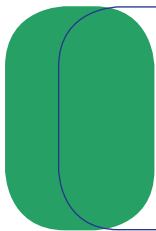
Aan de hand van onze speerpunten:

1. Een toekomstbestendig pensioenproduct:
 - Werken aan een verbeterd productaanbod met keuzemogelijkheden in pensioenuitkeringsvormen en in pensioenproducten.
2. Op zoek naar de dialoog en het vertellen van een goed en realistisch pensioenverhaal:
 - Vergroten van het pensioenbewustzijn en loyaliteit van deelnemers.
 - Ontwikkelen van structurele dialoog met werkgevers en onze deelnemers.
 - Vergroten van onze naamsbekendheid: dat maakt het eenvoudiger om ons verhaal goed en realistisch te vertellen.
3. Het vergroten van onze verantwoordelijkheid naar de samenleving:
 - Voeren van een strikt beleid om verplicht aangesloten instellingen aan ons te binden.
 - Halveren van de negatieve CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille.
 - Het verviepvoudigen van beleggingen in oplossingen.
4. De wendbaarheid van de dienstverlening:
 - Voorbereiding van de administratie op (vormen van) een pensioenovereenkomst.
 - Volledige online dienstverlening met als doel de werkgevers maximaal te ondersteunen.

Overige uitdaging:

De zoektocht van beleggers naar beleggingen met voldoende rendement heeft waarderingen op financiële markten sterk opgedreven. De winsten die de afgelopen jaren op veel beleggingen zijn behaald, gaan hier echter ten koste van het toekomstig rendement. Het langetermijn verwachte rendement op de beleggingen is momenteel laag. Hoge waarderingen op financiële markten vergroten het risico op een correctie. Het is onmogelijk om het beleggingsbeleid hiervoor immuun te maken. Oplettendheid en voorbereiding op schokken is geboden.

Door de lage verwachte rendementen en onze huidige financiële positie is het onzeker dat we onze doelstellingen en ambitie op lange termijn kunnen waarmaken. Het beperken en beheersen van dit risico is een belangrijk aandachtspunt in het beleggingsbeleid.



Verantwoording bestuurlijke gremia en colleges

Verantwoording van het bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregelingen. Het bestuur wordt bijgestaan door vier commissies.

Het bestuur heeft in 2015 twaalf keer vergaderd. Aansluitend aan de vergaderingen waren er thema- of verdiepingsbijeenkomsten. Tevens was er in augustus 2015 de jaarlijkse summercourse, waar het bestuur de strategie van het pensioenfonds besprak. Ook besprak het bestuur het eigen functioneren aan de hand van een concreet onderzoek. Daarnaast sprak het bestuur regelmatig met de Pensioenraad en de raad van toezicht.

Agenda 2015

Veel onderwerpen zijn aan de orde geweest, waaronder: meerjarenbeleidsplan 2015 – 2020. Bij de totstandkoming van het plan is tevens aandacht geschonken aan de ontwikkelingen in de pensioensector, zoals de toekomst van het pensioenstelsel, de Wet Pensioencommunicatie en het Algemeen Pensioenfonds (APF). Ook is gekeken naar ontwikkelingen binnen en buiten de sector zorg en welzijn en de betekenis daarvan voor PFZW. Zoals fundamentele technologische ontwikkelingen en de impact van ICT-trends en ontwikkelingen op het gebied van deelnemers en werkgevers.

Governance

De governance van PFZW is tegen het licht gehouden waarbij onder meer is gekeken naar zaken als gedrag en cultuur. Dit heeft tot een aanscherping van gedragscode op het gebied van het omgaan met social media geleid. Ook de herkenbaarheid van het bestuur voor de achterban was een aandachtspunt. Dat zal in 2016 resulteren in een uitbreiding van de pensioencommissie om langs die weg de representativiteit de besturing van het pensioenfonds te borgen.

Daarnaast is door bestuur onder meer besproken en vastgesteld:

- Het jaarverslag en de jaarrekening 2014.
- Aanpassingen van de statuten, het pensioen- en uitvoeringsreglement (onder meer in het kader van het nFTK). Maar ook de aftopping van het pensioengevend salaris, het netto-ouderdoms- en partnerpensioen, de pensioen-grondslagen, de pensioenpremie, vrijwillige voortzetting na einde deelneming.
- Het jaarlijkse risico assessment.
- De Economische Toekomst Verwachtingen (ETV) en Asset Liability Management (ALM).
- Het beleggingsplan 2016 en het daarmee samenhangend beleid en te verlenen mandaten.
- De vervolgstappen voor de realisatie van het beleggingsbeleid 2020.
- De Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN).
- De hercontractering met de uitvoeringsorganisatie over klantbediening bestuursondersteuning en beleidsadvisering, integraal product- en dienstmanagement.
- De Service Level Agreement (SLA) met de uitvoeringsorganisatie.
- De begroting.
- Kwartaalrapportages ter monitoring, bespreking en bijsturing.

Evaluatie

De bestuursleden hebben het eigen gedrag en de cultuur geëvalueerd onder externe begeleiding. Tijdens deze evaluatie is onder andere vastgesteld dat het belangrijk is de verschillende meningen en belangen bewust te benoemen. Mede daarom wordt aan het einde van elke vergadering teruggeblikt en gekeken wat er goed ging en wat er beter kan.

Verantwoording commissie algemene zaken

De commissie algemene zaken (CAZ) bereidt de vergaderingen van het bestuur voor en zorgt voor de afhandeling van praktische aangelegenheden. De CAZ komt in actie als er sprake is van dringende zaken. De commissie houdt toezicht op het bestuursbureau en vervult op die manier de werkgeversrol. Daarnaast oriënteert de commissie zich voor het bestuur op de strategie van het pensioenfonds. De commissie heeft in 2015 tien keer vergaderd.

Een belangrijk aandachtspunt voor de commissie uit de jaarlijkse evaluatie is dat er in de commissie meer dan voorheen zaken tussentijds aan de orde zijn die in principe bij het bestuur dan wel een commissie thuishoren, maar waarop sturing nodig is. De commissie zal dit met het bestuur bespreken.

Verantwoording van het audit comité

Het audit comité adviseert vooral over het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Uit dien hoofde heeft het audit comité in 2015 het bestuur geadviseerd over de ICT versterking bij de uitvoeringsorganisatie. Daarnaast heeft zij het bestuur adviezen gegeven over de hercontractering klantbediening, bestuurs-ondersteuning en beleidsadvisering en integraal product- en dienstmanagement van pensioenbeheer met de uitvoeringsorganisatie. Het audit comité beoordeelt en controleert de voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. Daarnaast is het audit comité gemachtigd zelfstandig onderwerpen af te handelen. Het audit comité rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. Het audit comité vergaderde in 2015 negen maal in nagenoeg volledige bezetting. Op 24 maart 2015 vond een overleg plaats met de externe accountant. In deze bespreking zijn door de externe accountant geen nieuwe feiten naar voren gebracht. Tevens is het functioneren van de externe accountant en de externe actuaar in een separate sessie met betrokkenen geëvalueerd. Het audit comité is vier keer schriftelijk geraadpleegd over het kwartaalbericht PFZW.

Voor 2016 zijn tijdens de evaluatie onder andere de volgende aandachtspunten geformuleerd: het borgen dat informatie voor de commissie niet wordt gefilterd. De commissieleden zullen meer doorvragen naar elkaars mening over bepaalde onderwerpen.

Verantwoording pensioencommissie

De pensioencommissie adviseert het bestuur over voorstellen op het gebied van het algemene, collectieve pensioenbeleid van het pensioenfonds, inclusief het markt- en communicatiebeleid. De pensioencommissie kan voorstellen indienen en door de uitvoeringsorganisatie laten voorbereiden. De commissie heeft in 2015 zesmaal vergaderd.

Een belangrijk aandachtspunt voor de commissie is het deelnemersbelang. De pensioencommissie wil haar countervailing power versterken door meer expertise van buiten te betrekken. Hiermee beoogt de pensioencommissie haar adviezen beter voor het voetlicht te krijgen bij de uiteindelijke besluitvorming.

Verantwoording bestuurscommissie investments

De bestuurscommissie investments (Bcl) adviseert het bestuur op beleggingsgebied en ziet toe op de uitvoering van het beleggingsbeleid. De Bcl heeft zeven keer vergaderd. Daarnaast waren er drie themabijeenkomsten en twee verdiepingssessies, waarin specifieke onderwerpen, zoals kosten vermogensbeheer, rapportages en verantwoord beleggen aan de orde waren.

Een belangrijk aandachtspunt voor de commissie is dat informatie voor de commissie niet wordt gefilterd.

Verantwoording van de commissie van beroep

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

De commissie heeft in 2015 tien zittingen gehouden en heeft in 28 zaken uitspraak gedaan. De uitspraken hebben betrekking op uiteenlopende onderwerpen en gaan over ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen, verplichte aansluiting en terugvorderingen. In 16 zaken werd het pensioenfonds in het gelijk gesteld. In 12 zaken werd PFZW in het ongelijk gesteld. De uitspraken van de commissie worden gepubliceerd op de website van PFZW.

Aantallen bezwaarzaken	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Openstaand op 1 januari	13	16	11	12	7	3
Binnengekomen		31	40	36	24	23
Ingetrokken		6	3	7	3	2
Uitspraken		28	32	30	16	17

Verantwoording commissie van bezwaar

Een werkgever of deelnemer kan bezwaar maken tegen een besluit van PFZW over het al dan niet verlenen van vrijstelling in verband met gemoedsbezwaren of verplichte deelneming in het pensioenfonds. De commissie van bezwaar heroverweegt op grond van de bezwaren het besluit van het pensioenfonds en neemt dan een besluit. Als de werkgever of deelnemer het niet eens is met het besluit van de commissie kan deze zijn zaak voorleggen aan de rechter. De commissie heeft in 2015 zes besluiten heroverwogen. In drie zaken heeft de commissie het besluit niet gewijzigd en in drie zaken heeft de commissie het besluit aangepast.

Aantallen bezwaarzaken	2016	2015	2014	2013
Openstaand op 1 januari	2	2	2	0
Binnengekomen		8	1	2
Ingetrokken		2	1	0
Uitspraken		6	0	0

Verantwoording Pensioenraad

De Pensioenraad is het verantwoordingsorgaan van PFZW en heeft de bevoegdheid om een oordeel te geven over het handelen van het bestuur en over het gevoerde beleid en de beleidskeuzes. De Pensioenraad adviseert het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. De Pensioenraad bestaat uit achttien actieve deelnemers, zes pensioengerechtigden en twaalf werkgevers.

Vergaderingen

In 2015 zijn er, naast de reguliere vergaderingen, vier vergaderingen gehouden, waarbij de Pensioenraad met het bestuur vergaderde. Daarnaast waren er drie informele bijeenkomsten met het bestuur over onder meer de toekomst van het pensioenstelsel, het financiële toetsingskader, het beleggingsbeleid 2020 en de samenwerking tussen PFZW en de uitvoeringsorganisatie.

Adviezen

In 2015 heeft de Pensioenraad positief advies gegeven over onder meer het jaarverslag 2014, het meerjarenbeleidsplan 2015-2020, indexering per 1 januari 2016, de begroting, de wijziging van het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement. De Pensioenraad heeft aanvankelijk negatief geadviseerd over de voorstellen met betrekking tot het product netto-ouderdomspensioen. Na aanpassing van de voorstellen door het bestuur heeft de Pensioenraad positief geadviseerd. Daarnaast heeft de Pensioenraad de statutenwijzigingen per 1 januari 2016 goedgekeurd.

Evaluatie

De leden van de Pensioenraad zijn tevreden over het functioneren van de raad. De raad heeft een aantal aandachtspunten voor het komende jaar benoemd, onder meer ten aanzien van de vertegenwoordiging van de slapers in de Pensioenraad.

Verantwoording raad van toezicht

De taken van de raad van toezicht zijn vooral gericht op:

- Toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds.
- Toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur.
- Het met raad terzijde staan van het bestuur.
- Het verlenen van goedkeuring aan onder andere het bestuursverslag en de jaarrekening, het beloningsbeleid, de profiel voor bestuurders en de toetsing van benoemingen van bestuursleden.

De raad van toezicht is bevoegd leden van het bestuur te schorsen of te ontslaan en legt door middel van een verslag verantwoording af aan de Pensioenraad.

In 2015 vergaderde de raad van toezicht negen maal. Daarnaast zijn bijeenkomsten geweest met diverse gremia van het pensioenfonds zoals CAZ, bestuur en Pensioenraad. Tevens heeft overleg met DNB plaatsgevonden.

Verslag raad van toezicht over 2015

De raad van toezicht constateert dat in 2015 de bestuurlijke besluitvormingsprocessen over het algemeen goed zijn verlopen. De aanbevelingen uit het rapport van 2014 zijn door het bestuur adequaat opgevolgd.

Overzicht van de goedkeuringsactiviteiten

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

- Goedkeuring van het Jaarverslag (inclusief de Jaarrekening) PFZW 2014, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad, op 24 april 2015.
- Toetsing profiel twee nieuwe bestuursleden aan het profiel voor bestuurders en hierover positief geoordeeld, op respectievelijk 21 april en 23 november 2015.
- Goedkeuring van het functieprofiel van de voorzitter bestuur, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad, op 28 mei 2015.

De huidige voorzitter zal in maart 2017 zijn functie neerleggen. De raad van toezicht is verheugd dat het bestuur tijdig is gestart met de werving en selectie van een nieuwe bestuursvoorzitter gezien de zwaarte van deze functie. De voorzitter van de raad van toezicht wordt betrokken bij het wervings- en selectieproces.

- Goedkeuring van het profiel lid raad van toezicht, met inachtneming van het positieve advies van de Pensioenraad waarin kleine aanpassingen zijn voorgesteld, via de schriftelijke procedure op 22 september 2015.
- Op 24 maart 2016 heeft de raad van toezicht het conceptjaarverslag PFZW 2015, versie 14 maart 2016, besproken. De definitieve versie is op 22 april 2016 goedgekeurd.
- Verder heeft de raad van toezicht op 24 maart 2016 kennis genomen van de analyse die is gedaan door PFZW met betrekking tot het voldoen aan de normen van de Code Pensioenfonds en geconstateerd dat in het jaarverslag over de naleving ervan is gerapporteerd.

Overige activiteiten

- Toetsing op verzoek van de Pensioenraad:

De Pensioenraad heeft in zijn vergadering op 2 juli 2015 de raad van toezicht verzocht een oordeel te geven over het doorlopen proces rondom de adviesaanvraag van het bestuur aan de Pensioenraad met betrekking tot de bestuurlijke besluitvorming over het product netto ouderdomspensioen.

De raad van toezicht heeft geoordeeld dat, alles overwegende, het proces correct is verlopen. De raad van toezicht heeft het bestuur geadviseerd, hoewel formeel juist is gehandeld door het bestuur, om in eventuele toekomstige gevallen de Pensioenraad te blijven betrekken in het vervolg van het bestuurlijke besluitvormingsproces.

- Oordeel over bestuursbesluit:

Het bestuur heeft de raad van toezicht gevraagd naar zijn zienswijze over de gevolgde procesgang door het bestuur inzake de voorgenomen besluiten over de haalbaarheidstoets, het herstelplan, de risicohouding en in het verlengde daarvan, de aangepaste ABTN. De raad van toezicht heeft in zijn vergadering op 22 juni 2015 geconcludeerd dat de wijze waarop het bestuur tot zijn voorgenomen besluit is gekomen, zowel wat betreft inhoud als proces, op ordentelijke en zorgvuldige wijze via de commissies is verlopen. Daarnaast heeft de raad van toezicht geconstateerd dat het bestuur zorgvuldig met de belangen van de Pensioenraad om is gegaan door reeds in het voortraject een bijeenkomst voor de Pensioenraad te organiseren om te informeren over de haalbaarheidstoets, het herstelplan en de risicohouding, zodat de Pensioenraad op tot een zelfstandig oordeel in deze ingewikkelde materie kon komen.

Bevindingen verslagjaar 2015

Algemeen

- De raad van toezicht constateert dat in zijn algemeenheid de besluitvormings-processen in het bestuur in 2015 adequaat zijn verlopen. Het bestuur heeft met grote inzet en betrokkenheid de besturing van het pensioenfonds in 2015 uitgevoerd. De ontwikkelingen vragen buitengewoon veel aandacht van het bestuur. Er is sprake van een complexe en turbulente tijd met veel ingrijpende veranderingen die hun invloed hadden op het pensioenfonds en een groot tijdsbeslag van het bestuur hebben gevegd.
- In het kader van De Nationale Pensioendialoog publiceerde PFZW in januari 2015 een eerste inbreng onder de titel "De toekomst van ons pensioen". De raad van toezicht heeft grote waardering voor de geëngageerdheid van PFZW en de wijze waarop PFZW vooraan staat en positie neemt in de maatschappelijke en landelijke discussie over het nieuwe pensioenstelsel. Er is een goede discussie gevoerd met betrokkenheid van alle partijen. De raad van toezicht vraagt, ten overvloede, extra aandacht voor de communicatie met de deelnemers over de pensioenregeling, indexering en overige relevante onderwerpen in het kader van het nieuwe pensioenstelsel.
- De raad van toezicht is verheugd dat PFZW voor de negende keer op rij door de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling is uitgeroepen tot het meest duurzame pensioenfonds van Nederland. De maatschappelijke betrokkenheid van de deelnemers van PFZW sporen het pensioenfonds aan om als duurzame belegger voorop te blijven lopen om de wereld steeds een stukje beter te maken. De raad van toezicht is verheugd dat de aandacht voor rendement er niet onder lijdt.
- Eind 2013 heeft het bestuur, in het kader van de herinrichting van de governance, besloten om te komen tot een vergroting van de representativiteit op basis waarvan de besluitvorming tot stand komt. Het bestuur van het pensioenfonds draagt niet alleen verantwoordelijkheid voor de uitvoering, maar ook voor de vaststelling van de pensioenregeling, waar dit bij andere pensioenfonds de verantwoordelijkheid is van de cao-tafel. Om die reden heeft het bestuur de gedachte opgevat om de pensioencommissie een aantal keren per jaar te versterken met vertegenwoordigers van de organisaties betrokken bij de cao's waarin de verplichtstelling is verankerd.

Uitvoeringsorganisatie

- Ten aanzien van de verhouding pensioenfonds/uitvoeringsorganisatie merkt de raad van toezicht het volgende op. Enerzijds is er sprake van een klant-leverancier-verhouding, anderzijds van een strategisch partnership. Gebleken is dat die twee rollen lastig te scheiden zijn met name als er zich problemen voordoen bij de uitvoeringsorganisatie die PFZW raken. Mede in relatie tot cultuur en structuur adviseert de raad van toezicht dat partijen aandacht blijven vestigen op de rolvastheid in de onderlinge verhouding.
- De raad van toezicht constateert dat de IT-problematiek weliswaar om verhoogde dijkbewaking vraagt, maar ook dat er geen sprake is van materiële impact op de jaarrekening van PFZW.
- Het traject hercontractering Pensioenbeheer met de uitvoeringsorganisatie is in 2015 voortvarend verlopen. Eind 2015 werden de onderhandelingen afgerond en werd het contract, dat een looptijd heeft van zes jaren, ondertekend, waarmee de continuering van de uitvoering is gewaarborgd.

Risico's

- Financiële positie van PFZW

In het bijzonder de extreem lage rente, die in het verslagjaar alleen maar lager werd, heeft geleid tot een lage dekkinggraad. De positieve bijdrage voor de koopkracht van de deelnemers is een lage inflatie, die weliswaar niet zichtbaar in de dekkinggraad zit, maar de achterstand in de indexering enigszins tegemoet komt.

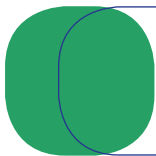
De extreem lage rente en het beleid dat door de Europese Centrale Bank wordt gevoerd heeft een grote invloed op de financiële positie van PFZW en zet de financiële houdbaarheid van het stelsel onder druk.

Gesprek externe accountant en externe actuaaris

- De raad van toezicht heeft op 2 december 2015 gesproken met de externe accountant en met de externe certificerend actuaaris. De gesprekken hebben zich onder meer toegespitst op: de risico's van PFZW op lange termijn, de lage rente, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. De financiële positie, ambitie en risicohouding van PFZW, de rentevoet onder de premie, risico's op de lange termijn, de beheersing van de complexiteit, alsmede de relatie met het audit committee en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie waren eveneens onderwerp van bespreking.
- In zijn algemeenheid, voor zover te beoordelen, is sprake van goed verlopende processen en een gedegen samenspel met het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie met betrekking tot het jaarwerktraject.

Evaluatie

- Wegens het aanvaarden van een nieuwe betrekking heeft mevrouw Donders haar nevenfuncties moeten beëindigen, waaronder het lidmaatschap van de raad van toezicht van PFZW. Met begrip voor deze situatie betreurt de raad van toezicht het vertrek van mevrouw Donders per 1 januari 2016. Naar verwachting zal spoedig in haar opvolging kunnen worden voorzien.
- De raad van toezicht constateert dat de vergaderingen met de commissie algemene zaken, die eens per kwartaal worden gehouden, constructief, voldoende kritisch en in een open sfeer zijn verlopen. Onderwerpen van gesprek waren onder meer de efficiënte en adequate informatievoorziening, projecten en IT-problematiek.
- De samenwerking binnen de raad van toezicht, met inbegrip van de secretaris, is goed en effectief. Er is sprake van een collegiale sfeer in een goede en constructief kritische dialoog. De raad van toezicht constateert dat de leden van de raad van toezicht wat betreft deskundigheid en bestuurlijke ervaring voldoende complementair zijn. Het is de uitdrukkelijke wens van de raad van toezicht om in de komende jaren in een stabiele samenstelling zijn werk te kunnen doen.
- In 2015 is overleg geweest met De Nederlandsche Bank. De raad van toezicht is van mening dat het nuttig is om als interne en externe toezichthouders met elkaar van gedachten te wisselen over actualiteiten en onderwerpen die van belang zijn voor PFZW. De afspraak is dat beide toezichthouders ten minste één maar bij voorkeur twee keer per jaar bijeenkomen.
- De eigen deskundigheidsbevordering is kritisch bezien. De raad van toezicht constateert dat de leden via diverse kanalen, waaronder begrepen de uitoefening van andere relevante functies in de financiële sector en in de universitaire sfeer, hun deskundigheidsniveau op peil houden. Regelmatig nemen de leden deel aan de opleidingsmogelijkheden van het bestuur en de commissies. Daarnaast is in 2015 actief geparticipeerd in de 'vereniging intern toezicht pensioenfondsen' (VITP). De ontwikkelingen binnen VITP worden selectief gevolgd en congressen en symposia worden bijgewoond.
- Aan de volgende onderwerpen zal de raad van toezicht in 2016 nadere aandacht besteden:
 - Nationale Pensioendialoog en herstelplandiscussie (financiële positie van het fonds);
 - Communicatie met de deelnemers;
 - Opvolging aanpak IT-problematiek.



Mededeling van de Pensioenraad

In het kader van de taakuitoefening heeft de Pensioenraad ruim voorafgaand aan de bijeenkomst van 22 april 2016 kennis genomen van het jaarverslag van PFZW over het boekjaar 2015 en dit op 22 april 2016 besproken met het bestuur. Tevens heeft de Pensioenraad kennis genomen van het accountantsverslag, het certificeringsrapport en het verslag van de raad van toezicht over het boekjaar 2015.

De Pensioenraad heeft deze documenten met respectievelijk de accountant, de certificerend actuaire en de raad van toezicht besproken.

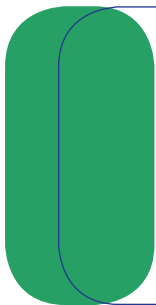
De Pensioenraad komt tot het volgende oordeel:

- Het bestuur heeft op een adequate en (pro)actieve wijze ingespeeld op de actualiteit en op de problematiek van het pensioenstelsel.
- De Pensioenraad is van mening dat het jaarverslag 2015 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 raad van toezicht, de externe accountant en de externe certificerend actuaire, in 2016 aandacht moet besteden aan:
 - het optimaliseren van de IT-voorzieningen bij de uitvoeringsorganisatie
 - het zo snel mogelijk op peil brengen van de benodigde competenties binnen het bestuur
 - een evenwichtige en transparante communicatie aan de deelnemer, met name met het oog op het eventueel korten en de samenhangende premieverhoging.
- De Pensioenraad adviseert het bestuur het jaarverslag 2015 vast te stellen.

De Pensioenraad is content over de wijze waarop de informatievoorziening vanuit het bestuur naar de Pensioenraad plaatsvindt door middel van duidelijke documenten. Goede en volledige informatieverstrekking vormt voor de Pensioenraad de basis van goede advisering en goedkeuring.

De Pensioenraad

Zeist, 22 april 2016



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

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

Wat betreft het besluitvormingsproces in een aantal dossiers zoals het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK), herstelplan en de haalbaarheidstoets was het tijdspad voor Pensioenraad, raad van toezicht en bestuur krap. Het bestuur probeert bij meer gecompliceerde onderwerpen ruim de tijd te nemen door voorafgaand aan vergaderingen, ook in voorbereidende bijeenkomsten daaraan aandacht te schenken. Dat neemt niet weg dat tijdsdruk dat helaas niet altijd toelaat.

Daarnaast constateert de raad van toezicht dat de IT-problematiek weliswaar om verhoogde dijkbewaking vraagt, maar ook dat er geen sprake is van materiële impact op de jaarrekening. Het bestuur deelt de constatering van de raad van toezicht. Er heeft een grondige oorzakenanalyse naar aanleiding van de IT-problematiek plaatsgevonden. Het bestuur heeft vervolgens additionele maatregelen getroffen om de IT slagkracht te verbeteren. Het bestuur acht deze maatregelen passend om deze kwestie op te lossen.

Wat betreft het op peil brengen van de benodigde competenties binnen het bestuur merkt het bestuur op dat benoemingen worden gedaan aan de hand van profielschetsen die worden vastgesteld op basis van het profiel van het zittende bestuur waarbij rekening wordt gehouden met de expertise van het bestuurslid dat het bestuur verlaat. Het bestuur onderkent dat ontwikkelingen kunnen meebrengen dat er uitbreidingen van dan wel verschuivingen in benodigde kennis en competenties kunnen zijn. Overigens zijn met de benoemingen die in 2015 zijn gedaan de competenties binnen het bestuur op orde.

Zeist, 22 april 2016

Zeist, 22 april 2016

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

P.A. de Bruijn

dr. C.L. Dert

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

drs. P. Wolters RA

H.C.M. Vedder-Wubben

O.M.C. Perik MBA

drs. G.B.F. van Weelden MHA

JAAARREKENING

2015

Geconsolideerde jaarrekening

Enkelvoudige jaarrekening

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Geconsolideerde JAARREKENING 2015

Geconsolideerde balans per 31 december 2015

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2015

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2015

Toelichting geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans per 31 december 2015

(na bestemming van baten en lasten)

		2015	2014
	(bedragen x € 1 miljoen)		
1)	Activa		
3	Beleggingen voor risico pensioenfondsen		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	26.724	24.037
3.3	Aandelen	56.682	62.196
3.4	Vastrentende waarden	72.463	67.679
3.5	Derivaten	21.257	26.496
3.6	Overige beleggingen	8.434	8.836
		185.560	189.244
3	Beleggingen voor risico deelnemers		
3.2	Vastgoed en infrastructuur	16	14
3.3	Aandelen	33	35
3.4	Vastrentende waarden	27	38
3.5	Derivaten	10	15
3.6	Overige beleggingen	4	5
		90	107
4	Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	183	196
5	Deelnemingen	160	160
6	Vorderingen uit hoofde van beleggingen	227	1.460
7	Vorderingen en overlopende activa	617	658
8	Liquide middelen	174	76
	Totaal activa	187.011	191.901

Geconsolideerde balans per 31 december 2015

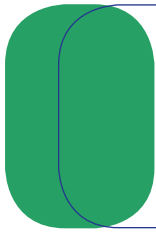
(na bestemming van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)		2015	2014
Passiva			
9	Stichtingskapitaal en reserves	(8.469)	3.468
10	Technische voorzieningen		
	Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	171.906	158.129
	Overige technische voorzieningen	918	895
	Voorzieningen netto pensioen	1	-
		172.825	159.024
11	Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	80	91
12	Verplichtingen uit hoofde van beleggingen		
	Derivaten risico pensioenfonds	10.743	12.084
	Derivaten risico deelnemers	5	7
	Schulden	11.515	17.009
		22.263	29.100
13	Overige schulden en overlopende passiva	312	218
	Totaal passiva	187.011	191.901

Geconsolideerde staat van baten en lasten 2015

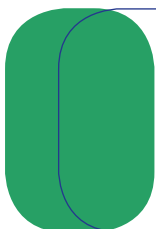
(bedragen x € 1 miljoen)

	2015	2014
Baten		
17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers	5.145	5.570
18 Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	(222)	21.485
18 Beleggingsresultaten risico deelnemers	3	11
22 Overige baten	(7)	(1)
Totaal baten	4.919	27.065
Lasten		
19 Pensioenuitkeringen	(2.968)	(2.832)
20 Pensioenuitvoeringskosten	(107)	(113)
10 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds		
Pensioenopbouw	(4.807)	(4.361)
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	(290)	(484)
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	2.945	2.787
Wijziging marktrente	(11.591)	(29.399)
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(38)	(203)
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	53	(443)
Overige mutaties	(49)	(15)
	(13.777)	(32.118)
10 Mutatie overige technische voorzieningen	(23)	(12)
10 Mutatie voorziening netto pensioen	(1)	-
11 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	11	(3)
4 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	(13)	4
21 Saldo overdracht van rechten	22	204
Totaal lasten	(16.856)	(34.870)
Saldo van baten en lasten	(11.937)	(7.805)



Geconsolideerde actuariële analyse van het saldo van baten en lasten 2015

(bedragen x € 1 miljoen)		2015	2014
24	Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	208	1.093
25	Resultaat op beleggingen en verplichtingen	(12.116)	(8.473)
26	Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	28	5
27	Resultaat op netto pensioen	-	-
28	Aanpassing actuariële grondslagen	8	(439)
29	Overige resultaten	(65)	9
Saldo van baten en lasten		(11.937)	(7.805)

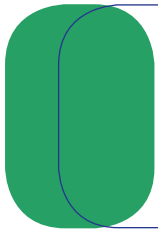


Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2015

(bedragen x € 1 miljoen)

	2015	2014
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premiebijdragen	5.194	5.596
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	126	314
Betaalde pensioenuitkeringen	(2.950)	(2.834)
Betaald in verband met overdracht van rechten	(105)	(110)
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	(107)	(113)
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	54	(5)
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	2.212	2.848
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	30.389	15.051
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	1.399	1.361
Gerealiseerde resultaten derivaten	(3.807)	2.903
Aankopen beleggingen	(29.181)	(26.819)
Betaalde vermogensbeheerkosten	4	(11)
Mutatie ontvangen collateral in cash	(3.403)	7.320
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	(1.326)	2.794
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	(5.925)	2.599
Nettokasstroom	(3.713)	5.447

Voor aansluiting en toelichting zie noot 30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht.



Toelichting geconsolideerde jaarrekening

1. Inleiding

1.1 Informatie over de stichting

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 (PFZW).

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

1.2 Wijzigingen uitvoeringsreglement

Het uitvoeringsreglement is in 2015 op de volgende onderdelen gewijzigd met als ingangsdatum 1 januari 2015.

- Het uitvoeringsreglement is aangepast aan de introductie van de Regeling netto partnerpensioen in de pensioenregeling;
- Er is een verplichte vrijstellingsgrond opgenomen voor netto pensioen. Als er een vrijstelling is verstrekt mag de verplicht aangesloten werkgever aan zijn deelnemers een eigen regeling netto pensioen aanbieden;
- Aanpassing aan de fiscale voorwaarde dat de voorwaardelijke toeslagverlening van netto pensioen kan dienen als correctiemechanisme als de levensverwachting van de groep netto pensioengerechtigden afwijkt van die van de deelnemers in de basisregeling;
- Er is expliciet geregeld dat het pensioenfonds persoonsgegevens van (gewezen) deelnemers, (ex-) partners en pensioengerechtigden en gegevens waarmee een aangesloten werkgever kan worden geïdentificeerd, verstrekt na het verlenen van een machtiging aan het pensioenfonds;

Met ingang van **1 juli 2015** is het uitvoeringsreglement als volgt gewijzigd.

- De regels rond indexeren en verlagen van pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn aangepast aan het nieuwe Financiële toetsingskader (nFTK);
- Er is een nadere bepaling opgenomen over de bevoegdheid van het bestuur inzake restitutie van premie in geval van omissies in de informatieverstrekking door werkgevers;
- Enkele bepalingen uit het uitvoeringsreglement zijn gesynchroniseerd met bepalingen uit het pensioenreglement.

1.3 Wijzigingen pensioenreglement

Het pensioenreglement is met ingang van **1 januari 2015** op de volgende onderdelen inhoudelijk gewijzigd:

- De pensioenregeling is aangepast aan het gewijzigde fiscale kader voor pensioenen die worden opgebouwd in de tweede pijler;
- Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen in Regeling A wordt verlaagd naar 1,75%. In Regeling B is het opbouwpercentage ongewijzigd 1,75%;
- Het pensioengevend salaris voor het ouderdoms- partner- en wezenpensioen in zowel Regeling A als in Regeling B wordt gemaximeerd op een bedrag € 100.000;
- Er wordt een netto partnerpensioen geïntroduceerd voor afgebakende groep deelnemers met een inkomen boven de € 100.000 en met een acute en substantiële vermindering van het bereikbare partnerpensioen;
- De Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid zijn aangepast aan de afspraken die zijn gemaakt in het "Convenant over dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling";

- Het pensioengevend salaris voor (premiervrije) voorzettingen van de pensioenopbouw wordt niet meer verhoogd met het indexeringspercentage maar met de loonontwikkeling in de sector;
- De Regeling Flexpensioen is in feite uitgewerkt nu alle deelnemers in Regeling B 65 zijn geworden in 2014; voor deelnemers in Regeling A die nog opgebouwde aanspraken op Flexpensioen hebben, worden de relevante bepalingen overgeheveld naar het overgangsrecht;
- De FVP-regeling is uitgewerkt en om die reden uit het pensioenreglement gehaald;
- Ook zijn sommige bepalingen geactualiseerd en zijn de cijfers en bedragen aangepast aan de cijfers en bedragen zoals die gelden in 2015.

Het pensioenreglement is met ingang van **1 juli 2015** op de volgende onderdelen inhoudelijk gewijzigd:

- De regels rond indexeren en verlagen van pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn aangepast aan het nieuwe Financiële toetsingskader (nFTK);
- De bepaling inzake fiscale maximering in relatie met de aftopping van het pensioengevend loon is verhelderd;
- De normen waaraan informatieverstrekking door PFZW moet voldoen zijn aangepast aan de Wet Pensioencommunicatie die in werking is getreden op 1 juli 2015;
- De variabilisering in hoogte bij het ouderdomspensioen is aangepast aan de versnelde verhoging van de AOW-leeftijd zodat deelnemers een 'AOW-gat' kunnen voorkomen;
- De rentevergoeding bij gemoedsbezwaarden is vereenvoudigd en transparanter vormgegeven.

1.4 Beschrijving van het pensioenreglement 2015

De beschrijving van het pensioenreglement 2015 is hieronder uiteengezet.

Algemeen

PFZW hanteert de Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (NFP). Deze regeling, in het pensioenreglement Regeling A genoemd, geldt voor alle deelnemers die zijn geboren op of na 1 januari 1950 of die zijn toegetreden in de regeling op of na 1 januari 2006. Voor de deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 geldt, onder bepaalde voorwaarden, als overgangsrecht Regeling B (NCP). In maart 2015 bouwen deelnemers voor het laatst op in Regeling B.

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

Naast de verplicht gestelde regelingen konden de deelnemers tot 1 juli 2013, op vrijwillige basis en binnen de wettelijke fiscale ruimte, deelnemen aan 'Extrapensioen'.

De fiscale ruimte is per 1 juli 2013 en nadien per 1 januari 2014 dermate beperkt dat inleg in Extrapensioen niet langer leidt tot substantiële aanvulling op het pensioen.

Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioengevend salaris voor het ouderdoms- partner- en wezenpensioen wettelijk gemaximeerd op een bedrag van € 100.000. Voor deelnemers met een inkomen boven dat bedrag is een nettopartnerpensioen (op vrijwillige basis) geïntroduceerd.

Indexering en sturing

PFZW 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. PFZW besluit elk jaar of, en zo ja in hoeverre, er kan worden geïndexeerd gelet op de financiële situatie van het fonds en de te verwachten ontwikkeling daarvan. Het pensioenreglement is per 1 juli 2015 aangepast aan het nieuwe en stringentere financiële toetsingskader (nFTK). Voor indexering gelden vanaf die datum de volgende voorwaarden:

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

Elk jaar bekijkt het bestuur of het herstel naar de vereiste dekkingsgraad binnen een termijn van tien jaar kan worden gehaald. Als dat niet zo is, kan dat leiden tot een directe verlaging van pensioenen. De kritische actuele dekkingsgraad hiervoor bedraagt 87%. Als de actuele dekkingsgraad hieronder zakt, zijn we genoodzaakt de pensioenen te verlagen.

Als de beleidsdekkingsgraad niet langer voldoet aan het vereist eigen vermogen (VEV) moet binnen drie maanden een herstelplan worden ingediend bij DNB. De maatregelen hierin kunnen zijn:

- pensioenen niet of niet helemaal indexeren met de loonstijging (voor zover dit al wettelijk is toegestaan)
- in uiterste geval de pensioenaanspraken en pensioenrechten verlagen, en
- een tijdelijke premiestijging van 2,5%.

Een eventuele verlaging geldt voor alle pensioensoorten en voor iedereen met hetzelfde percentage. Als een verlaging noodzakelijk is, dan gaat dat samen met een extra premie van 2,5% voor de deelnemers. Deze extra premie vervalt als het pensioen weer op het niveau is van voor de verlaging.

Ouderdomspensioen

Het ouderdomspensioen is een uitkeringsovereenkomst op basis van (voorwaardelijk) geïndexeerd middelloon. Voor het jaar 2015 bedraagt het opbouwpercentage 1,75%. De franchise 2015 voor Regeling A is nagenoeg gelijk aan de fiscaal minimaal toegestane franchise van € 11.395. Het ouderdomspensioen heeft een pensioenleeftijd die gelijk is aan de AOW-leeftijd en kan vervroegd of uitgesteld worden.

Partner- en wezenpensioen

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

Na het overlijden van een actieve deelnemer, een gewezen deelnemer of een gepensioneerde hebben kinderen jonger dan 21 jaar recht op wezenpensioen

Flexpensioen

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

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

Keuzemogelijkheden

Kenmerk van Regeling A 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 ouderdomspensioen in te ruilen voor een verhoging van het partnerpensioen. Maar ook omgekeerd kan (vanaf 2006) opgebouwd partnerpensioen worden geruild voor een hoger ouderdomspensioen.

Het ouderdomspensioen kan worden vervroegd of uitgesteld. De vroegst mogelijke ingangsdatum is vanaf 1 januari 2014 gesteld op vijf jaar voor de AOW-gerechtigde leeftijd. Een (gewezen) deelnemer kan het ouderdomspensioen ook geheel of gedeeltelijk uitstellen tot uiterlijk 5 jaar na de pensioen-leeftijd.

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 10 jaar na de pensioen-leeftijd moet het hoge (c.q. lage) pensioen overgaan in het lage (c.q. hoge) pensioen.

Premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid

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

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AP-regeling)

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

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

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

Vrijwillige voortzetting en bescherming bij verlof en werkloosheid

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

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

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

Pensioenregeling Accent en Instapregeling

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

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

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

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

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

2 Grondslagen

2.1 Grondslagen voor de financiële verslaggeving

Algemeen

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

Vergelijking met vorig jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar. Met ingang van 2015 zijn de beleggingen en beleggingsresultaten uitgesplitst naar risico pensioenfondsen en deelnemers. De vergelijkende cijfers zijn hiervoor aangepast.

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van PFZW. De financiële gegevens van PFZW 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 zijn de financiële gegevens van PFZW en zijn geconsolideerde kapitaalbelangen opgenomen. De consolidatiekring bestaat uit PFZW zelf en zijn groepsmaatschappijen. Groepsmaatschappijen zijn alle entiteiten (waaronder voor een speciaal doel opgerichte ondernemingen) waarover PFZW, direct of indirect, beslissende zeggenschap kan uitoefenen doordat zij beschikt over de meerderheid van stemrechten of op enig andere wijze de financiële en operationele activiteiten kan beheersen. Hierbij wordt tevens rekening gehouden met potentiële stemrechten die per balansdatum direct kunnen worden uitgeoefend. Groepsmaatschappijen worden volgens de integrale methode geconsolideerd vanaf de datum waarop de beslissende zeggenschap kan worden uitgeoefend door PFZW. Deconsolidatie vindt plaats op het moment dat beslissende zeggenschap is overgedragen.

De groepsmaatschappijen van PFZW betreffen: Tunupa Investments B.V., Himalaya Investments B.V., Tassili B.V., PFZW Rietveld Èta B.V., PFZW Australian Investment Trust, Gotthardt Investments B.V., PFZW Dynamic Fund Participations B.V., Gottex Hudson ABL Fund Limited, FRM Thames Fund LP, Yukon River Fund Limited, Aconcagua Investments LP.

Verwerking

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

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

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

Saldering

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

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van PFZW betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, 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.

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de in de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige waarderingsgrondslagen per die datum. Per einde jaar worden de in deze jaarrekening beschreven grondslagen gebruikt. De actuele dekkingsgraad wordt berekend uit de aanwezige solvabiliteit, technische voorzieningen voor risico fonds, technische voorzieningen afgedekt door garantiecontract en technische voorzieningen voor risico deelnemers. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

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:

	2015	2014
US dollar	1,0863	1,2101
Canadese dollar	1,5090	1,4015
Australische dollar	1,4931	1,4787
Britse pond	0,7370	0,7761
Zwitserse frank	1,0874	1,2024
Japanse yen	130,6765	145,0789
Hongkong dollar	8,4190	9,3838

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 waarderingmethoden' is een overzicht opgenomen met de marktwaarden van de beleggingen per beleggingscategorie waarbij een hiërarchisch onderscheid in waarderingmethoden is gemaakt, afhankelijk van de beschikbaarheid van objectieve gegevens. De waarderingmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen worden hieronder toegelicht. Dit betreft de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers.

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 een 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 of het management van de betreffende belegging, zijnde de nettovermogenswaarde. In het geval van directe investeringen wordt de reële waarde door de vermogensbeheerder geschat op basis van een waarderingmodel. Ter beoordeling van de ultimo boekjaar geschatte waarden wordt gebruik gemaakt van waarderingsrapporten van onafhankelijke externe waarderingsspecialisten. Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de 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) die beleggen in private equity worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals geschat door de externe manager of het management van de betreffende belegging, zijnde de nettovermogenswaarde. De waardering ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo derde kwartaal zoals opgegeven door de externe manager, kasstromen in het laatste kwartaal en een schatting voor de herwaardering in het laatste kwartaal gebaseerd op relevante marktindices. Als tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd op basis van broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt en de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) worden afgeleid.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen de 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 een nettovermogenswaarde wordt gehanteerd, zoals gepubliceerd door de fondsbeheerder. De onder obligaties opgenomen structured credits 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. Voor PFZW en de overige pensioenfondsen en beleggingsinstellingen die een strekkend mandaat hebben afgegeven, voert PGGM het treasurymanagement in gezamenlijkheid uit.

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 hedge funds 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 PFZW. 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 zijn verantwoord tegen de nominale waarde eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa zijn 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.

Liquide middelen

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen de nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Overige reserves

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

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

PFZW verwacht tot en met 2020 een stijging van de kostprijs van de jaarlijkse pensioenopbouw. Het bestuur streeft stabiliteit van de premie na. Daarom bepaalt PFZW de premie op basis van de gemiddelde kostprijs voor pensioen tot en met 2020. Het verschil tussen de gemiddelde kostprijs en de kostprijspremie van elk kalenderjaar wordt toegevoegd of onttrokken aan een premiestabilisatiebestemmingsreserve (2015: + 0,2 procentpunt). Deze premiestabilisatiebestemmingsreserve wordt jaarlijks verhoogd met de rentevoet onder de premie (2015: 2,63%) en de verleende indexatie (2015: 0%).

Technische voorzieningen

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

De technische voorzieningen zijn actuariael berekend en zijn 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 is opgenomen. De toekomstige pensioenopbouw is buiten beschouwing gelaten. De technische voorzieningen zijn gelijk aan de contante waarde van de kasstromen die voortvloeien uit de rechtens afdwingbare verworven aanspraken. Dit gebeurt tegen de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB.

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de drie jaar plaats. In 2013 heeft een volledige actualisering plaatsgevonden. Hierbij zijn alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In de tussenliggende jaren zijn de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling effectief. Zie voor een nadere toelichting noot 10 en 28 in de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, Flexpensioen,. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2014 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. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw.
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	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 2014 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 netto-pensioen

De regeling netto pensioen bevat de voorziening voor het ouderdomspensioen en partnerpensioen.

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	Prognosetafel 2014 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand rekening houdend met een salaris hoger dan € 100.000,-
Administratie- en Excassokosten:	2% van de voorziening.

Compensatie Flexpensioen (VPL-schuld)

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

Voor de vooruitbetaalde VPL-premies geldt hetzelfde beleggingsbeleid als voor het PFZW-vermogen. Aan de VPL-schuld wordt jaarlijks het door PFZW behaalde totaalrendement toegevoegd. De VPL-premie wordt bepaald door het gemiddelde te nemen van de totale last tot en met 2020 onder aftrek van de actuele hoogte van de VPL-schuld voorafgaand aan het premiejaar. Als eind 2020 er, door goede of slechte rendementen respectievelijk een overschot of een tekort is op de premie voor de VPL-regeling (de opgebouwde VPL-schuld plus de betaalde VPL-premie is niet gelijk aan de waarde van de in te kopen VPL-rechten), zal dit tekort of overschot verrekend worden door een opslag of korting op de reguliere pensioenpremie voor 2021 of 2022 (omdat de premie voor 2021 al gedurende 2020 wordt vastgesteld).

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

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

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 balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). Aan de technische voorziening wordt een rente van 0,2% (2014: 0,4%) 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 voorziening netto pensioen

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

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

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

Saldo overdracht van rechten

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

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

Onder liquide middelen 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 afzonderlijk opgenomen als aansluiting tussen de nettokasstroom en de mutatie in liquide middelen (inclusief kredietinstellingen).

3 Beleggingen

3.1 Algemeen

Specificatie beleggingen voor risico pensiofondsen en risico deelnemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2015			2014		
	<i>Pensioen- fonds</i>	<i>Deelnemers</i>	<i>Totaal</i>	<i>Pensioen- fonds</i>	<i>Deelnemers</i>	<i>Totaal</i>
Beleggingen voor risico						
3.2 Vastgoed en infrastructuur	26.724	16	26.740	24.037	14	24.051
3.3 Aandelen	56.682	33	56.715	62.196	35	62.231
3.4 Vastrentende waarden	72.463	27	72.490	67.679	38	67.717
3.5 Derivaten	21.257	10	21.267	26.496	15	26.511
3.7 Overige beleggingen	8.434	4	8.438	8.836	5	8.841
Totaal	185.560	90	185.650	189.244	107	189.351

Verloopoverzicht beleggingen voor risico pensioenfonds

(bedragen x € 1 miljoen)	2015			<i>Waarde- verande- ringen</i>	<i>Balans- waarde eind jaar</i>
	<i>Balans- waarde begin jaar</i>	<i>Aankopen</i>	<i>Verkopen</i>		
Vastgoed en infrastructuur	24.037	1.075	(2.019)	3.631	26.724
Aandelen	53.075	167	(10.928)	4.410	46.723
Private equity	9.121	1.333	(2.293)	1.798	9.959
Leningen	602	111	(238)	47	522
Obligaties	51.237	23.000	(13.893)	(441)	59.903
Overige beleggingen	8.836	4.086	(1.042)	(3.447)	8.434
Subtotaal	146.908	29.772	(30.413)	5.998	152.265
Geldmarktbeleggingen	15.840				12.038
Derivaten	26.496				21.257
Totaal	189.244				185.560

2014	Balans- waarde			Waarde- verande- ringen	Balans- waarde
(bedragen x € 1 miljoen)	begin jaar	Aankopen	Verkopen		eind jaar
Vastgoed en infrastructuur	18.606	3.578	(776)	2.629	24.037
Aandelen	40.047	8.690	(586)	4.924	53.075
Private equity	8.127	1.363	(1.827)	1.458	9.121
Leningen	885	79	(451)	89	602
Obligaties	43.386	12.645	(9.137)	4.343	51.237
Overige beleggingen	14.470	1.424	(3.515)	(3.543)	8.836
Subtotaal	125.521	27.779	(16.292)	9.900	146.908
Geldmarktbeleggingen	10.364				15.840
Derivaten	12.748				26.496
Totaal	148.633				189.244

Verloopoverzicht beleggingen voor risico deelnemers

2015	Balans- waarde			Waarde- verande- ringen	Balans- waarde
(bedragen x € 1 miljoen)	begin jaar	Aankopen	Verkopen		eind jaar
Vastgoed en infrastructuur	14	1	(1)	2	16
Aandelen	30	-	(5)	2	27
Private equity	5	1	(1)	1	6
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	29	11	(19)	-	21
Overige beleggingen	5	2	(1)	(2)	4
Subtotaal	83	15	(27)	3	74
Geldmarktbeleggingen	9				6
Derivaten	15				10
Totaal	107				90

2014	Balans- waarde			Waarde- verande- ringen	Balans- waarde
(bedragen x € 1 miljoen)	begin jaar	Aankopen	Verkopen		eind jaar
Vastgoed en infrastructuur	11	2	-	1	14
Aandelen	23	5	-	2	30
Private equity	5	1	(2)	1	5
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	24	7	(5)	3	29
Overige beleggingen	8	1	(2)	(2)	5
Subtotaal	71	16	(9)	5	83
Geldmarktbeleggingen	6				9
Derivaten	7				15
Totaal	84				107

De premiebijdragen voor risico van deelnemers zijn bestemd voor de aankoop van beleggingen in de beleggingsportefeuille van PFZW. Hiervoor wordt geen apart beleggingsdepot aangehouden.

Samenstelling beleggingen naar regio

2015		Noord Amerika en overig		Opkomende markten	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	dollarzone	Verre oosten		
Vastgoed en infrastructuur	9.590	11.054	5.039	1.057	26.740
Aandelen	14.944	27.204	6.122	8.445	56.715
Vastrentende waarden	58.962	2.860	232	10.436	72.490
Derivaten	21.267	-	-	-	21.267
Overige beleggingen	6.709	1.729	-	-	8.438
Totaal	111.472	42.847	11.393	19.938	185.650

2014		Noord Amerika en overig		Opkomende markten	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	dollarzone	Verre oosten		
Vastgoed en infrastructuur	7.356	10.419	5.434	842	24.051
Aandelen	16.414	30.000	6.527	9.290	62.231
Vastrentende waarden	54.724	3.170	186	9.637	67.717
Derivaten	26.511	-	-	-	26.511
Overige beleggingen	7.690	1.151	-	-	8.841
Totaal	112.695	44.740	12.147	19.769	189.351

3.2 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 zijn eveneens directe beleggingen in projecten opgenomen die PFZW samen met één of meerdere mede-investeerdere is aangegaan.

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Infrastructuurbeleggingen	21.106	19.779
Indirecte vastgoedbeleggingen	5.634	4.272
Totaal	26.740	24.051

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 23.965 miljoen (2014: € 21.372 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

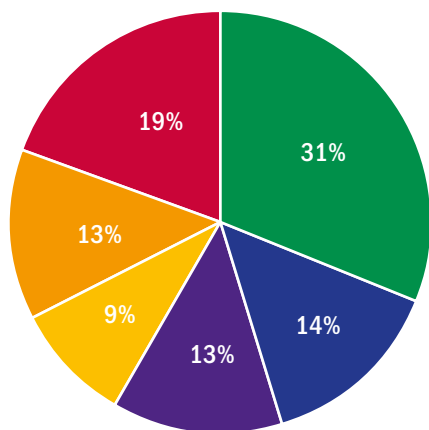
Indirecte vastgoedbeleggingen

De balanswaarde kan als volgt worden ingedeeld:

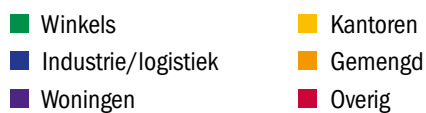
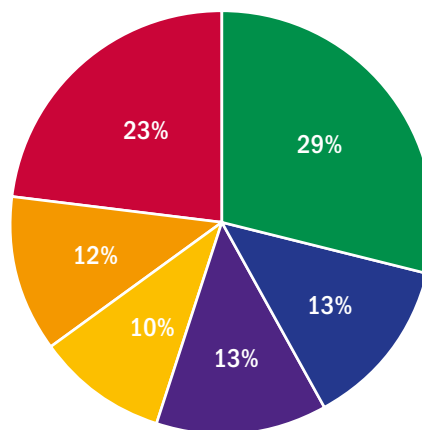
(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Beursgenoteerd	10.263	10.380
Niet beursgenoteerd	10.843	9.399
Totaal	21.106	19.779

De specificatie naar sector is als volgt:

2015



2014



Securities lending activiteiten vinden plaats binnen PGGM beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt. Het pro rata deel van de securities lending positie per balansdatum is € 1 miljoen (2014: € 16 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 minimaal AA-rating.

Infrastructuurbeleggingen

De samenstelling naar direct en indirect is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Direct	3.837	2.902
Indirect	1.797	1.370
Totaal	5.634	4.272

Alle infrastructuurbeleggingen ultimo boekjaar zijn niet-beursgenoteerd.

3.3 Aandelen

In de jaarrekening wordt onderscheid gemaakt tussen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Aandelen	46.750	53.105
Private equity	9.965	9.126
Totaal	56.715	62.231

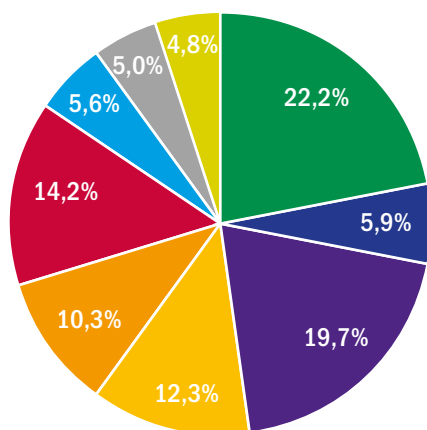
Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 49.429 miljoen (2014: € 54.373 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het verslaggevingsbeginsel 'look through' toegepast.

Aandelen

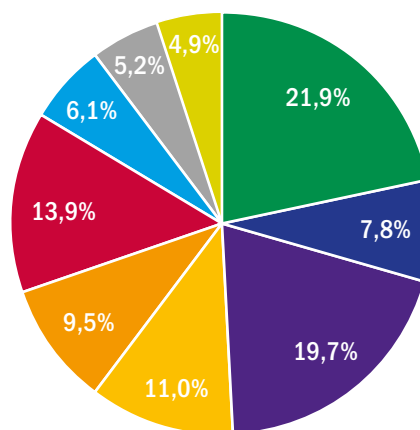
Onder aandelen zijn beursgenoteerde fondsen opgenomen, en participaties of aandelen in niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen.

De specificatie naar bedrijfstak is als volgt:

2015



2014



Securities lending activiteiten vinden plaats binnen het/de PGGM beleggingsfonds/en waarin het pensioenfonds belegt. Het pro rata deel van de securities lending positie per balansdatum is € 1.192 miljoen (2014: € 1.048 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 minimaal 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)	2015	2014
Directe beleggingen	1.636	1.592
Indirecte beleggingen	8.329	7.534
Totaal	9.965	9.126

3.4 Vastrentende waarden

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Leningen	528	602
Obligaties	59.924	51.266
Subtotaal	60.452	51.868
Geldmarktbeleggingen	12.038	15.849
Totaal	72.490	67.717

Van de obligatiebeleggingen is € 14.215 miljoen (2014: € 13.709 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:

2015:

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	4.587	21.982	33.883	60.452

2014:

(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen en obligaties	2.637	15.347	33.884	51.868

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

	2015	2014
AAA-rating	43%	45%
AA-rating	17%	16%
A-rating	7%	7%
BBB-rating	10%	14%
BB- en lagere rating	13%	11%
Geen rating	10%	7%
Totaal	100%	100%

Leningen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Leningen met vaste rente	215	183
Leningen met variabele rente	2	3
Inflation linked leningen	24	30
Overige leningen	287	386
Totaal	528	602

Met ingang van boekjaar 2015 houdt het Pensioenfonds beleggingen in hypothecaire leningen welke zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente. In de post overige leningen zijn begrepen participaties in hedge funds die overwegend in leningen beleggen en een participatie in een mezzaninefonds.

Obligaties

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Obligaties met vaste rente	46.996	38.401
Obligaties met variabele rente	2.458	2.506
Inflation linked obligaties	7.163	7.841
Structured credits	3.307	2.518
Totaal	59.924	51.266

De indeling naar staats- en bedrijfsobligaties is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Staatsobligaties	43.818	37.083
Bedrijfsobligaties	16.106	14.183
Totaal	59.924	51.266

De portefeuille structured credit bevat private gestructureerde kredietrisico delende contracten ('credit risk sharing transacties'). Deze gestructureerde transacties ad. € 3.307 miljoen (2014: € 2.518 miljoen) zijn transacties waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. De nominale waarde bedraagt € 3.194 miljoen. Dit is representatief voor het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transacties zijn op twee manieren gestructureerd, via een Credit Linked Note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een Credit Default Swap ('CDS-structuur').

Geldmarktbeleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015		2014
Banktegoeden in rekening-courant	92	42	
Totaal liquide middelen	92		42
Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V.	11.946	15.807	
Subtotaal	11.946		15.807
Totaal	12.038		15.849

Van de liquide middelen staat een bedrag van € 20 miljoen (ultimo 2014: € 6 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die worden aangehouden in verband met futureposities.

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

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 risicoreductie en lagere kosten.

Ultimo verslagperiode gaat het om een vordering van € 11.946 miljoen (ultimo 2014: € 15.807 miljoen) waarvan PFZW alleen het economisch eigendom houdt. Dit bedrag is gepresenteerd onder Bankrekeningen en geldmarktinstrumenten op naam van PGGM Treasury B.V. voor rekening en risico van PFZW. De 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 € 10.722 miljoen ultimo verslagperiode (ultimo 2014: € 14.264 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:

	2015	2014
Obligaties	50%	50%
Derivaten	0%	0%
Callgelden bij banken	0%	1%
Deposito's bij banken	13%	14%
Liquiditeitenfondsen	15%	12%
Vorderingen uit hoofde van reverse repo's	23%	23%
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	0%	1%
Totaal bezittingen	101%	101%
Schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten	(1%)	(1%)
Totaal schulden	(1%)	(1%)
Totaal	100%	100%

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 worden terugbetaald. Daarom is de gemiddelde looptijd van beleggingen kort: tot maximaal één maand en zijn de obligaties vrijwel allemaal vrij verhandelbaar of uit te lenen.

3.5 Derivaten

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

	2015		2014	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Rentederivaten	19.555	10.663	25.898	11.580
Aandelenderivaten	75	46	57	41
Valutaderivaten	1.636	39	556	470
Kredietderivaten	1	-	-	-
Saldo derivaten	21.267	10.748	26.511	12.091

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 € 10.519 miljoen (ultimo 2014: € 14.394 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)

	2015		2014	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	19.430	6.957	25.699	7.922
Inflation swaps	125	3.706	199	3.658
Saldo rentederivaten	19.555	10.663	25.898	11.580

Ontwikkelingen van rente en inflatie beïnvloeden de financiële positie van PFZW. Het renterisico op de verplichtingen van PFZW 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 is 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. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen het inflatierisico uitwisselen, tegen een vastgestelde vergoeding. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

De contractomvang en de looptijden van de interest rate swaps en inflation swaps bepalen in welke mate 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	
Interest rate swaps			
Korter dan een jaar	46	20	(1.041)
Een jaar tot en met 10 jaar	353	672	7.478
Langer dan 10 jaar	19.031	6.265	(44.327)
Totaal interest rate swaps	19.430	6.957	
Inflation swaps			
Korter dan een jaar	13	-	(200)
Een jaar tot en met 10 jaar	51	646	4.698
Langer dan 10 jaar	61	3.060	10.569
Totaal inflation swaps	125	3.706	
Saldo	19.555	10.663	

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 € (1.011) miljoen (ultimo 2014: € (585) 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)	2015		2014	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Variance swaps	75	46	57	41
Saldo aandelenderivaten	75	46	57	41

Een variance swap is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij onderling kasstromen worden uitgewisseld op basis van een variantie van onderliggende waarden. De kasstromen zijn gebaseerd op het verschil tussen een vooraf afgesproken variantie en de daadwerkelijke variantie van de onderliggende waarden.

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 een 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)	2015		2014	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	1.636	39	556	740
Saldo valutaderivaten	1.636	39	556	470

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Tot en met 31 december 2014 hadden de PGGM beleggingsfondsen een eigen valuta-afdekkingsbeleid waarbij zij gebruik maakten van valutaderivaten. Hierbij werden valuta's van de ontwikkelde landen, indien onderdeel van de benchmark, nagenoeg volledig afgedekt naar euro. PFZW heeft een valuta-afdekkingsbeleid dat gedurende het verslagjaar afweek van het PGGM beleggingsfondsenbeleid, waardoor PFZW gedurende het verslagjaar een gedeeltelijk tegengestelde positie in heeft genomen. Dit betekent dat gedurende het verslagjaar vreemde valuta werden gekocht tegen betaling van euro's. Met ingang van 1 januari 2015 wordt de valuta-afdekking uitsluitend nog uitgevoerd door PFZW, zodat per balansdatum de volledige valuta-afdekking door PFZW zelf is aangegaan.

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 56.594 miljoen (ultimo 2014 € 57.758 miljoen negatief). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf.

Kredietderivaten

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2015		2014	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	1	-	-	-
Saldo kredietderivaten	1	-	-	-

3.6 Overige beleggingen

Hieronder zijn beleggingen in grondstoffen, hedge funds en overig opgenomen. Beleggingen in grondstoffen zijn investeringen in de termijnmarkt van grondstoffen, PFZW belegt niet in de fysieke markt van grondstoffen. Hedge funds 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)	2015	2014
Grondstoffen	5.983	6.451
Hedge funds	106	604
Overig	2.349	1.786
Totaal	8.438	8.841

Van de totale overige beleggingen is € 5.984 miljoen (2014: € 7.000 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen.

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

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingsmethoden

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

- Directe marktnoteringen – Beleggingen 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 nettovermo-genswaarde wordt ontvangen maar waarop wel gehandeld kan worden.
- Waarderingsmodellen en technieken – Hieronder zijn alle beleggingen opgenomen waarvan de reële waarde is gebaseerd op waarderingsmodellen en -technieken waarbij inschattingen zijn gemaakt door het management vanwege het ontbreken van 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 waarderingsmodellen en -technieken verantwoord.

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

2015	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen en technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	20.338	6.402	26.740
Aandelen	2.796	44.121	9.798	56.715
Vastrentende waarden	48.569	20.428	3.493	72.490
Derivaten activa	-	21.192	75	21.267
Overige beleggingen	125	5.984	2.329	8.438
Totaal beleggingen activa	51.490	112.063	22.097	185.650
Derivaten passiva	-	(10.702)	(46)	(10.748)
Totaal	51.490	101.361	22.051	174.902

2014	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen en technieken	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)				
Vastgoed en infrastructuur	-	18.837	5.214	24.051
Aandelen	2.457	50.693	9.081	62.231
Vastrentende waarden	44.853	19.990	2.874	67.717
Derivaten activa	-	26.437	74	26.511
Overige beleggingen	73	7.000	1.768	8.841
Totaal beleggingen activa	47.383	122.957	19.011	189.351
Derivaten passiva	-	(12.050)	(41)	(12.091)
Totaal	47.383	110.907	18.970	177.260

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

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente. Voor het waarderen van 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 € 84.573 miljoen (2014: € 81.755 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, referentiekosten 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, hedge funds en alternatieve beleggingsstrategieën worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. Als financieringen aan vastgoed- of infrastructuurbeleggingen zijn verschaft in de vorm van 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, of het management van de betreffende belegging, 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, hedge funds of alternatieve beleggingsstrategieën waarin geïnvesteerd wordt. De aannames die de externe manager, of het management van de betreffende belegging daarbij doet zijn afhankelijk van de specifieke belegging die niet direct waarneembaar zijn en een bepaalde mate van professionele expertise vereisen. Daarbij worden uiteenlopende waarderingsmodellen en -technieken gehanteerd waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken.

Bij het bepalen van de waarde van vastgoedbeleggingen is 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 waarderingsproces wordt beoordeeld. Daarnaast worden de ontwikkelingen bij de externe manager en in de betreffende beleggingen continu gemonitord, al dan niet ter plaatse.

De credit-linked notes die onder vastrentende waarden zijn opgenomen, worden gewaardeerd op basis van een model waarbij verwachte toekomstige kasstromen worden verdisconteerd tegen een rentevariabele.

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)	2015	2014
Garantiecontracten	176	187
Overige contracten	7	9
Balanswaarde eind van het jaar	183	196

Bij garantiecontracten zijn levenslange pensioenuitkeringen door de herverzekeraar gegarandeerd voor de ingekochte aan- spraken. Overige contracten zijn alle contracten die geen verzekeringen op risicobasis en geen garantiecontract zijn.

De mutaties zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Balanswaarde begin van het jaar	196	192
Rentetoevoeging	-	1
Wijziging marktrente	4	21
Aanpassing actuariële grondslagen	-	(2)
Uitkeringen	(15)	(16)
Mutatie kredietafslag	-	1
Overige mutaties	(2)	(1)
Balanswaarde eind van het jaar	183	196

De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2015 bedraagt € 13 miljoen positief (2014: 4 miljoen positief). De kredietafslag is dit jaar niet gewijzigd en bedraagt daardoor € 7 miljoen (2014: € 7 miljoen).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Ander kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

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

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop 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 Noordweg-Noord 150 in Zeist wordt verkocht, dan heeft PFZW, recht op de werkelijke opbrengst tot maximaal € 145 miljoen, tegen een gelijktijdige verlaging van de nominale waarde van het kapitaalbelang

6 Vorderingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Vorderingen uit hoofde van beleggingen		
Vorderingen uit hoofde van collateral management	12	134
Af te wikkelen beleggingstransacties	145	1.239
Te vorderen dividenden	1	6
Te vorderen bronbelastingen	17	29
Overige vorderingen en overlopende activa	52	52
Totaal	227	1.460

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.

Af te wikkelen beleggingstransacties

De post af te wikkelen beleggingstransacties bestond ultimo 2014 voor het grootste deel uit de transactie voor de uitstap uit het PGGM Fund of Hedge Funds. Voor 2015 betreft deze post reguliere transacties.

7 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Vorderingen pensioenactiviteiten		
Te factureren premiebijdragen	525	565
Premiedebiteuren	55	64
Overige vorderingen en overlopende activa	25	29
Totaal pensioenactiviteiten	605	658
Overige		
Kredietfaciliteit verstrekt aan PGGM N.V.	12	-
Totaal overige	12	-
Totaal	617	658

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 het pensioenfonds.

8 Liquide middelen

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

9 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stichtingskapitaal	-	-
Bestemmingsreserve	44	-
Overige reserves	(8.513)	3.468
Stand eind van het jaar	(8.469)	3.468

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38.

Bestemmingsreserve

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stand begin van het jaar	-	-
Toevoeging aan premiestabilisatie	44	-
Totaal	44	-

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

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stand begin van het jaar	3.468	11.273
Saldo van baten en lasten	(11.981)	(7.805)
Stand eind van het jaar	(8.513)	3.468

Op 31 december 2015 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 7,4 miljard (ultimo 2014: € 6,9 miljard) en het vereist eigen vermogen € 45 miljard (ultimo 2014: € 33 miljard). Het vereist eigen vermogen bevat een solvabiliteitsbuffer om de kans op een tekort te minimaliseren.

10 Technische voorzieningen

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	171.906	158.129
Overige technische voorzieningen	918	895
Voorziening netto pensioen	1	-
Totaal	172.825	159.024

De voorziening netto pensioen bestaat uit ingegaan netto partnerpensioen.

De voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Niet ingegaan pensioen		
Actieve deelnemers, deelnemers Flexpensioen en OBU	86.238	83.715
Gewezen deelnemers	23.106	18.845
Arbeidsongeschikten	10.608	8.161
Niet ingegaan partnerpensioen	7.341	6.644
Ingegaan pensioen		
Ouderdompensioen, Flexpensioen	36.455	33.098
Partnerpensioen	4.700	4.478
Wezenpensioen	93	93
Administratie- en excassokosten	3.365	3.095
Totaal	171.906	158.129

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	798	784
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	100	92
Administratie- en excassokosten	20	19
Totaal	918	895

De mutaties in de technische voorzieningen zijn als volgt:

2015	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)			
Stand begin van het jaar	158.129	895	159.024
Pensioenopbouw			
actieven	4.280	-	4.280
premiervrije pensioenopbouw AO	171	-	171
ingegaan nabestaandenpensioen	162	-	163
onvoorwaardelijke NFP-compensatierechten	194	-	194
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen		46	46
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	290	2	292
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(2.945)	(80)	(3.025)
Wijziging marktrente	11.591	14	11.605
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	38	-	38
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	(53)	45	(8)
Overige mutaties	49	(4)	45

Stand eind van het jaar	171.907	918	172.825
--------------------------------	----------------	------------	----------------

2014	Pensioen- verplichtingen risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Totaal
(bedragen x € 1 miljoen)			
Stand begin van het jaar	126.011	883	126.894
Pensioenopbouw			
actieven	3.828	-	3.828
premiervrije pensioenopbouw AO	162	-	162
ingegaan nabestaandenpensioen	163	-	163
onvoorwaardelijke NFP-compensatierechten	208	-	208
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen		46	46
Indexering	-	-	-
Rentetoevoeging	484	3	487
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	(2.787)	(82)	(2.869)
Wijziging marktrente	29.399	70	29.469
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	203		203
Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling	443	(4)	439
Overige mutaties	15	(21)	(6)

Stand eind van het jaar	158.129	895	159.024
--------------------------------	----------------	------------	----------------

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief compensatierechten en nabestaandenpensioen opgenomen. Vanaf 2015 is de post Ingegaan nabestaandenpensioen bepaald op basis van de risicopremie in verslagjaar.

Indexering

Het bestuur heeft besloten de nominale rechten niet te indexeren per 1 januari 2016. Per 1 januari 2015 werd ook niet geïndexeerd.

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 2015 bedraagt deze rente circa 0,2% (2014: circa 0,4%).

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 pensioenfonds

	2015	2014
Modified duration (in jaren)	20,7	20,1
Gemiddelde lange rente	1,8%	2,0%

Overige technische voorzieningen

	2015	2014
Modified duration (in jaren)	7,9	7,5
Gemiddelde lange rente	1,1%	1,1%

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. In paragraaf 28 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

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

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Extrapensioen	80	91
Netto ouderdompensioen	-	-
Totaal	80	91

Verplichting Extrapensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stand begin van het boekjaar	91	88
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	-	13
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	(1)
Omzetting in technische voorziening	(11)	(9)
Totaal	80	91

De premiebijdragen werden bestemd voor de aankoop van beleggingen in beleggingsportefeuilles van PFZW.

12 Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Schulden beleggingsactiviteiten		
Derivaten	10.748	12.091
Schulden uit hoofde van collateral management	10.873	14.398
Af te wikkelen beleggingstransacties	456	2.399
Belastingen	1	1
Overige schulden en overlopende passiva	185	211
Totaal	22.263	29.100

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen hebben veelal een korte looptijd.

Schulden beleggingsactiviteiten

Derivaten

Zie voor toelichting paragraaf 3.5.

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 2015 bestaat voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen.

Op 1 januari 2008 is de uitvoeringsorganisatie van PFZW met de hieraan gerelateerde activa en passiva verkocht aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Het nagekomen resultaat uit deze transactie bedraagt € 34 miljoen en wordt vanaf 2014 in zes jaar ten gunste van het resultaat gebracht. In de post 'Overige schulden en overlopende passiva' is per 31 december 2015 € 23 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 vier jaar.

13 Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten		
Belastingen en premies sociale verzekeringen	64	61
Vooruitontvangen VPL-premie	75	-
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	18	18
Nog te betalen uitkeringen	155	139
Totaal	312	218

Schulden en voorzieningen pensioenactiviteiten

Vooruitontvangen VPL-premie

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stand begin van het boekjaar	-	-
Toevoeging in rekening gebrachte VPL-premie	242	-
Af: Inkoop pensioen	(167)	-
Bij: rendement	-	-
Totaal	75	-

In 2015 is de premiesystematiek van PFZW gewijzigd. Er wordt nu apart premie geheven voor de NFP-compensatierechten (VPL-regeling). Deze premie is 1,1% van de bijdragegrondslag. Een deel van deze premie wordt gebruikt voor directe inkoop van de in premiejaar onvoorwaardelijk geworden compensatierechten. De rest betreft een schuld van vooruit- ontvangen VPL-premies. De huidige waarde van de schuld is, gegeven de verwachte premies en inkoop van de komende jaren voldoende om tot en met 2020 alle rechten te kunnen financieren. Een eventueel tekort of overschot zal in 2021 of 2022 via de premies met de sociale partners verrekend worden.

Spaarfondsgemoedsbezwaarden

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

Overige schulden en overlopende passiva

De overige schulden hebben overwegend een kortlopend karakter.

14 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

PFZW heeft per balansdatum een aantal juridische procedures lopen in verband met ingehouden bronbelasting op dividenden in andere EU lidstaten. Op basis van de huidige inzichten en stand van zaken bedraagt de te claimen waarde circa 49 miljoen.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014	Maximale looptijd
Vastgoed en infrastructuur	4.467	2.763	5 jaar
Private equity	8.079	8.191	5 jaar
Leningen	86	117	5 jaar
Overige beleggingen	34	55	5 jaar
Totaal	12.666	11.126	

Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 11.538 miljoen (2014: € 9.872 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 73 miljoen aan offertes uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Voorwaardelijke pensioenaanspraken

De niet in de balans opgenomen verplichtingen met betrekking tot de voorwaardelijke pensioenaanspraken bedragen € 1.488 miljoen (ultimo 2014 € 1.624 miljoen). Dit betreft de compensatierechten (VPL) en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Bij de waardering van deze verplichtingen wordt rekening gehouden met de verwachte uitstroom van deelnemers, waardoor ze hun recht verliezen.

Deze verplichtingen worden in de komende jaren gefinancierd uit de premiebijdragen. Vanaf 2015 tot en met 2019 is de hiervoor bestemde premie hoger dan de in betreffend jaar in te kopen verplichtingen. Het verschil wordt als vooruit- ontvangen premies in de balans opgenomen (noot 13) voor de toekomstige inkoop van deze aanspraken. Naar verwachting zijn de toekomstige premiebijdragen toereikend om deze verplichtingen in 2020 te financieren.

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. Vanaf 2008 heeft alleen in 2009 en in 2013 gedeeltelijke indexering plaatsgevonden. Zonder het nemen van beleggingsrisico zou de kans dat PFZW 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

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

Op langere termijn is vooral de onzekerheid in de reële dekkingsgraad van belang, het zogenaamde continuïteitsrisico. Hoe lager de reële dekkingsgraad, hoe lager de kans dat PFZW op langere termijn zijn indexeringsambitie kan realiseren. In het nFTK is de definitie van de reële dekkingsgraad bepaald. Deze wijkt af van de definitie van de reële dekkingsgraad die PFZW tot nu toe gebruikte. De nieuwe, wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2015 gelijk aan 104,3%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2015 lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Er is dus sprake van een dekkingstekort. In het nFTK geldt dat een fonds niet meer dan 5 jaareinden op rij een dekkingstekort mag hebben. Als dit het geval is, moeten mogelijk de pensioenrechten verlaagd worden.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen, aangevuld met een partieel intern model voor die risico's die niet goed passen binnen het standaardmodel. Dit vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2015, bedraagt per ultimo 2015 afgerond € 45 miljard (ultimo 2014: € 33 miljard), wat overeenkomt met afgerond 26,0% van de nominale verplichtingen (ultimo 2014: 20,5%). In het nFTK zijn de regels voor de bepaling van het vereist eigen vermogen aangepast. Dit leidt per 2015 tot een aanzienlijke verhoging van het vereist eigen vermogen. Ultimo 2014 zou het vereist eigen vermogen bij toepassing van de nieuwe regels ongeveer 6 procentpunt hoger zijn geweest.

(bedragen x € 1 miljard)	<i>ultimo 2015</i>		<i>ultimo 2014</i>	
S1 Renterisico	9,6	(5,6%)	6,6	(4,1%)
S2 Risico zakelijke waarden	35,2	(20,4%)	26,9	(16,9%)
S3 Valutarisico	8,3	(4,8%)	8,5	(5,4%)
S4 Grondstoffenrisico	6,0	(3,5%)	2,9	(1,8%)
S5 Kredietrisico	5,7	(3,3%)	1,4	(0,9%)
S6 Verzekeringstechnisch risico	6,3	(3,6%)	5,7	(3,6%)
Af: diversificatie-effect	(26,1)	(15,2%)	(19,5)	(12,2%)
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	45,0	26,0%	32,5	20,5%
Technische voorzieningen	172,9		159,0	
Vereist vermogen	217,9		191,5	
Aanwezig vermogen	164,4		162,5	
Tekort	53,5		29,0	

De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. Daarom is er in het nFTK een herstelplan ingediend om vanaf eind 2015 binnen 11 jaar weer op een dekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad te komen.

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

15.2 Risico's

De 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.

Renterisico (S1)

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

In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het rente- en inflatierisico in de verplichtingen en de beleggingen, in samenhang met de ambitie van PFZW. Het strategische afdekpercentage voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 46%, dit risico wordt afgedekt met staatsobligaties en renteswaps. De feitelijke nominale afdekking is echter lager. Hiermee behoudt PFZW de ruimte om herstel te kunnen realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt een lagere afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad. Gezien het huidige renteniveau acht het bestuur van PFZW dit risico acceptabel. Het hogere renterisico wordt gecompenseerd door minder in aandelen te beleggen

Bij bepaling van de voorziening wordt gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (RTS). De rentetermijnstructuur wordt door DNB vastgesteld met een zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR). Tot eind 2014 bevatte de RTS ook een driemaandsmiddeling. Deze is in 2015 komen te vervallen. Per 15 juli 2015 is de methodiek van bepaling van de UFR gewijzigd. 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 op de rentehedge, de vastrentende waarde en de technische voorziening weergegeven. Dit leidt tot veranderingen in de dekkinggraad.

Schok op nominale rente (bedragen x € 1 miljard)	(1%)	Stand 31-12-15	1%
Rente- en inflatiehedge			
Derivaten	18,9	8,9	1,1
Overig	34,4	31,1	28,3
Overig vastrentende waarden	26,3	25,2	24,2
Technische voorziening	208,6	172,9	144,1
Nominale dekkinggraad	86%	95%	106%

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 36 miljard. Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 14 miljard toeneemt. Uiteindelijk is de daling van de dekkinggraad daardoor beperkt tot ongeveer 11 procentpunt. Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkinggraad ook gedempt wordt.

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 54%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkinggraad ook erg gevoelig voor veranderingen in aandelenkoersen. Zo geeft een daling van de aandelenkoersen met 25% een daling van de (nominale) dekkinggraad van ongeveer 13 procentpunt.

Valutarisico (S3)

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

Ultimo 2015 wordt 64% van het valutarisico afgedekt door middel van termijncontracten en swaps. Op de US dollar is 70% van het valutarisico en op de Japanse yen is 70% van het valutarisico afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg per ultimo 2015 € 88 miljard (2014: € 88 miljard), waarvan ongeveer € 31 miljard (2014: € 31 miljard) niet was afgedekt.

(bedragen x € 1 miljard)

	<i>Beleggingen in vreemde valuta</i>	<i>Valuta- derivaten</i>	<i>Netto- positie</i>
US dollar	50,8	(35,7)	15,1
Japanse yen	5,3	(3,7)	1,6
Zwitserse frank	1,9	(1,9)	-
Britse pond	6,1	(6,1)	-
Canadese dollar	1,9	(1,9)	-
Australische dollar	2,2	(2,2)	-
Hongkong dollar	1,9	(1,9)	-
Overige G14-valuta	3,1	(3,1)	-
Overige valuta	14,7	-	14,7
Subtotaal vreemde valuta	87,9	(56,5)	31,4
Euro	74,1	-	74,1
Reële waarde valuta swaps	1,6	-	1,6
Totaal beleggingen	163,6	(56,5)	107,1

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 op basis van de strategische afdekking 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 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 1 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 geaccordeerde tegenpartijen, een dagelijks collateral managementproces en een limietenstructuur. Het meten van kredietrisico gebeurt dagelijks integraal over de gehele portefeuille waarin alle facetten van kredieten tegenpartijrisico's worden meegenomen.

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads met 100 basispunten geeft een daling van de dekkingsgraad met ruim 2 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.

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

De prognose van het Actuarieel Genootschap (AG) zegt iets over de onzekerheid rondom de sterftekansen. Daarvoor is een stochastisch model gemaakt. Op basis van dit model heeft PFZW een inschatting gemaakt van het langlevensrisico. Uit deze inschatting blijkt dat in maar in één op de veertig scenario's de dekkingsgraad met meer dan 3,1% zal dalen als gevolg van langer leven dan eerder ingeschat.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat PFZW in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikken om te voldoen aan de betalingsverplichtingen.

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 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 door beperkingen die zijn opgelegd wanneer PFZW vroegtijdig de omvang daarvan 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 ontvangst van ISAE3402-rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer wordt het financieel operationeel risico gemanaged. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

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

De risico-opslag voor actief beheer is gebaseerd op de tracking errors van de beursgenoteerde aandelenportefeuille, waarbij tracking errors kleiner dan 1% buiten beschouwing worden gelaten. Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast.

Het beleggingsbeleid van PFZW kent voor beursgenoteerde aandelenportefeuille geen actief beheer. De tracking errors liggen onder 1%. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

16 Financiering en financiële positie

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2015 gedaald van 102% naar 95%. In 2015 is het nieuwe Financieel toetsingskader ingevoerd. Een van de onderdelen hiervan is de introductie van de beleidsdekkingsgraad. Dit is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De beleidsdekkingsgraad per eind 2015 is 97%.

De beleidsdekkingsgraad ligt onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,3% en onder de vereiste dekkingsgraad van 126%. PFZW heeft daarom zowel een dekkings- als een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 26% 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 inclusief Ultimate Forward Rate (UFR). Sinds het begin van verslagjaar wordt de rentecurve niet meer vastgesteld als het gemiddelde van drie maanden. Daarnaast is per 15 juli de methodiek voor de bepaling van de UFR gewijzigd door DNB. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer

	2015	2014
Dekkingsgraad begin van het jaar	102%	109%
Impact beleggingsopbrengst:		
· Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	1%	6%
· Rente- en inflatiemandaat	(1%)	11%
	0%	17%
Impact premies en uitkeringen:		
· Premiebijdrage en pensioenopbouw	0%	0%
· Verrichten van pensioenuitkeringen	0%	0%
Impact aanpassing actuariële grondslagen	0%	0%
Indexering	0%	0%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
· Rentetoevoeging voorziening	0%	0%
· Marktwaaarde verandering	(7%)	(24%)
	(7%)	(24%)
Overige mutaties		
Dekkingsgraad eind van het jaar	95%	102%

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

- Impact beleggingsopbrengst. Het totaal behaalde rendement in 2015 op de beleggingsportefeuille van PFZW is 0,1% negatief.
- Het behaalde rendement exclusief rente- en inflatieafdekking (1,2%) zorgt voor een stijging van 1 procentpunt van de dekkingsgraad. Door het rendement van het rente- en inflatiemandaat (-1,3%) daalt de dekkingsgraad met 1 procentpunt.

Impact ontwikkeling verplichtingen.

- 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. Dit zorgt voor een daling van de dekkingsgraad met afgerond 0 procentpunt.
- Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur daalt de dekkingsgraad met 7 procentpunt. Dit betreft zowel de wijzigingen in methodiek als de ontwikkeling van de marktrente. Het vervallen van de driemaandsmiddeling per begin 2015 zorgt voor een daling met 5 procentpunt. De invoering van de nieuwe methodiek voor de UFR op 15 juli zorgt voor een daling met 3 procentpunt. De lichte stijging van de marktrente zorgt voor een stijging met 1 procentpunt.

De overige posten zorgen niet voor een significante wijziging van de dekkingsgraad.

In het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK) is er een nieuwe, wettelijke definitie van de reële dekkingsgraad. Deze definitie wijkt af van de definitie die door PFZW tot nu toe in de jaarrekening werd gebruikt. De nieuwe, wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden. Tot 2014 gebruikte PFZW de dekkingsgraad op basis van de reële rente op basis van de break-even-inflatie. Met de nieuwe definitie is de reële dekkingsgraad eind 2015 gelijk aan 78%.

Herstelplan

Vanaf 2015 geldt een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK). Aangezien de dekkingsgraad van PFZW onder de vereiste dekkingsgraad ligt, heeft PFZW in 2015 een nieuw herstelplan in het nFTK ingediend. Dit herstelplan voorziet erin dat binnen 11 jaar de dekkingsgraad weer boven de vereiste dekkingsgraad komt. In 2016 is dit herstelplan geëvalueerd en geactualiseerd. Hieruit blijkt dat gegeven de actuele dekkingsgraad eind 2015 de dekkingsgraad naar verwachting binnen 11 jaar boven de vereiste dekkingsgraad komt.

Indexering

Indexering is voorwaardelijk en wordt jaarlijks door het bestuur van PFZW vastgesteld. Er is geen recht op indexering. De indexering is afhankelijk van de financiële positie van PFZW. De beleidsdekkingsgraad eind 2015 was 97%. Conform de financiële opzet en het herstelplan heeft het bestuur van PFZW besloten niet te indexeren (bij een loongroei van 0,68%).

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.

Gegeven de huidige financiële positie is de kans op indexering ook de komende jaren klein. Die verwachting is sterk afhankelijk van marktontwikkelingen. Volgens het nFTK mag pas worden geïndexeerd bij een beleidsdekkingsgraad boven de 110%. Daarnaast moeten de buffers hoog genoeg zijn om deze indexering ook in de toekomst te kunnen blijven geven.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2015 bedraagt 23,5% over het salaris boven de franchise. Hiervan is 1,1 procentpunt bestemd als VPL-premie voor compensatie Flexpensioenen. Van de reguliere premie van 22,4% wordt 0,2 procentpunt gereserveerd voor de premiestabilisatiebestemmingsreserve.

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt 0,4% over salaris boven de AP-franchise. Er is in 2015 geen premiekorting verleend.

Achteraf bekijkt PFZW of de premie over 2015 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 toetsing wordt nog uitgegaan van de regels van het oude FTK. Dit omdat bij vaststelling van de premie dit FTK nog gold. Bij de gedempte kostendekkende premie is daarom uitgegaan van een gemiddelde portefeuillerendement van 5,5%.

De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2014 (inclusief UFR en drie-maandsmiddeling) met bijbehorende yield van 2,3%. Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

De feitelijke pensioenpremie (exclusief VPL-premie) van 22,4% is hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 11,6%, ook als rekening wordt gehouden met de toevoeging aan de bestemmingsreserve van 0,2%. Hiermee wordt voldaan aan de eis van kostendekkendheid volgens de Pensioenwet. De ongedempte kostendekkende premie is 26,3%.

In onderstaande tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. Van de feitelijke premie wordt 0,2 procentpunt toegevoegd aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Deze kan in toekomstige jaren gebruikt worden om de premie te stabiliseren. Wanneer de feitelijke premie (exclusief toevoeging bestemmingsreserve) wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

	<i>Gedempte kostendeekkende premie</i>	<i>Ongedempte kostendeekkende premie</i>
Pensioenopbouw actieven	8,6%	20,1%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	0,3%	0,8%
Ingang Partnerpensioen op risicobasis	0,5%	0,7%
Totaal actuariële inkooppremie	9,4%	21,6%
Opslag voor vereist eigen vermogen	2,0%	4,5%
Opslag voor de uitvoeringskosten	0,2%	0,2%
Totale kostendeekkende premie	11,6%	26,3%
Feitelijke pensioenpremie	22,4%	22,4%
Toevoeging aan bestemmingsreserve	0,2%	0,2%
Opslag bestemd voor indexering en herstel	10,6%	(4,1)%

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 beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De dekkingsgraad van PFZW bevond zich in 2015 tot en met augustus boven de 100%. Daarom hebben in een deel van 2015 waardeoverdrachten plaatsgevonden.

17 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Pensioenregeling	4.930	5.523
Pensioenregeling VPL	167	-
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	47	47
Regeling netto pensioenproduct	1	-
Totaal	5.145	5.570

De premiebijdragen voor de pensioenregeling zijn gedaald door het afnemen van het aantal premiebetalende deelnemers.

18 Beleggingsresultaten

Het resultatenoverzicht voor risico pensioenfondsen is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten: PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Tot en met 31 december 2014 dekten deze fondsen het valutarisico van hun beleggingen zelf af. De resultaten van de valuta-afdekking binnen deze fondsen werden in de jaarrekening van PFZW niet afzonderlijk, maar als onderdeel van de prijsmutaties gepresenteerd. Met ingang van 1 januari 2015 wordt de valuta-afdekking uitsluitend door PFZW uitgevoerd.

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfondsen	(222)	21.485
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	3	11
Totaal	(219)	21.496

2015 (bedragen x € 1 miljoen)	Direct	Indirect Prijs- mutaties	Valuta mutaties	Kosten vermogens- beheer	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	130	3.505	126	38	3.801
Aandelen	57	4.237	173	9	4.478
Private equity	13	1.376	422	(15)	1.797
Vastrentende waarden					
Leningen	21	5	42	(2)	66
Obligaties	1.126	(1.002)	561	(28)	657
Geldmarktbeleggingen	40	-	47	-	87
Derivaten					
Rentederivaten	-	(2.452)	-	-	(2.452)
Aandelenderivaten	-	8	-	-	8
Valutaderivaten	-	-	(5.364)	-	(5.364)
Kredietderivaten	-	139	-	-	139
Overige beleggingen	10	(3.627)	181	2	(3.434)
Totaal	1.397	2.189	(3.812)	4	(222)

2014

(bedragen x € 1 miljoen)

	<i>Direct</i>	<i>Indirect Prijs- mutties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	157	2.527	102	32	2.818
Aandelen	72	4.753	170	7	5.002
Private equity	17	948	509	(22)	1.452
<i>Vastrentende waarden</i>					
Leningen	8	33	56	(5)	92
Obligaties	1.072	3.758	585	(26)	5.389
Geldmarktbeleggingen	10	-	(201)	(1)	(192)
<i>Derivaten</i>					
Rentederivaten	-	9.707	-	-	9.707
Aandelenderivaten	-	16	-	-	16
Valutaderivaten	-	-	591	-	591
Kredietderivaten	-	114	-	-	114
Overige beleggingen	33	(3.704)	163	4	(3.504)
Totaal	1.369	18.152	1.975	(11)	21.485

Het resultatenoverzicht voor risico deelnemers is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

2015

(bedragen x € 1 miljoen)

	<i>Direct</i>	<i>Indirect Prijs- mutties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	-	2	-	-	2
Aandelen	-	2	-	-	2
Private equity	-	1	-	-	1
<i>Vastrentende waarden</i>					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	-	-	-	-	-
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-
<i>Derivaten</i>					
Rentederivaten	-	-	-	-	-
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-	-	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Overige beleggingen	-	(2)	-	-	(2)
Totaal	-	3	-	-	3

2014

(bedragen x € 1 miljoen)

	<i>Direct</i>	<i>Indirect Prijs- mutties</i>	<i>Valuta mutaties</i>	<i>Kosten vermogens- beheer</i>	<i>Totaal</i>
Vastgoed en infrastructuur	-	1	-	-	1
Aandelen	-	3	-	-	3
Private equity	-	1	-	-	1
Vastrentende waarden					
Leningen	-	-	-	-	-
Obligaties	1	2	-	-	3
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-
Derivaten					
Rentederivaten	-	5	-	-	5
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-	-	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Overige beleggingen	-	(2)	-	-	(2)
Totaal	1	10	-	-	11

Kosten van vermogensbeheer

(bedragen x € 1 miljoen)

	2015	2014
Beheervergoedingen	9	(6)
Bewaarloon	(1)	(1)
Overige kosten	(4)	(4)
Totaal	4	(11)

Vermogensbeheerkosten

In de kosten van vermogensbeheer zoals hierboven gepresenteerd zijn de kosten opgenomen, die direct aan PFZW in rekening worden gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen onder aftrek van restituties, het bewaarloon en de overige kosten, niet zijnde transactiekosten, en bedragen € 4 miljoen bate in 2015 (2014: € 11 miljoen last). Voor 2015 overtreffen de restituties de beheervergoeding waardoor een bate is opgenomen in het overzicht.

Naast directe kosten zijn er indirecte kosten. Een belangrijk deel van het vermogen van PFZW is belegd in beleggingsfondsen. De kosten die in deze fondsen worden gemaakt zijn indirecte kosten voor PFZW. Deze kosten zijn onderdeel van de waardering van deze fondsen en maken als zodanig onderdeel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties.

Voor PFZW bedragen deze indirecte kosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Vermogensbeheerkosten	(519)	(465)
Performance gerelateerde vergoedingen	(298)	(335)
Totaal	(817)	(800)

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 515 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (inclusief bate € 4 miljoen) en € 298 miljoen aan performance gerelateerde vergoedingen. Ongeveer 14% van de totale vermogensbeheerkosten inclusief performance gerelateerde vergoedingen en de transactiekosten is gebaseerd op schattingen zoals opgenomen in de opgaven van de externe managers of schattingen van de uitvoeringsorganisatie.

Transactiekosten

De transactiekosten in 2015 zijn € 152 miljoen deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Er wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën; in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een groot deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. Bij een aantal PGGM beleggingsfondsen worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Deze geven een indicatie van de kosten die de beheerders van deze beleggingsfondsen maken om financiële instrumenten binnen het fonds te kopen of verkopen. In 2015 bedroegen deze kosten € 38 miljoen.

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bestaan in principe bij alle beleggingscategorieën uit een aantal componenten, te weten:

- Brokerage fees en stamp duties voor het verwerken van de transactie;
- Spread ten behoeve van de diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon;
- Kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders.

In 2015 bedroegen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 83 miljoen. Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken (rating, looptijd, volume, regio en valutaparen).

De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedroegen voor 2015 € 30 miljoen.

19 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen en OBU)	(2.564)	(2.436)
Partnerpensioen	(312)	(302)
Wezenpensioen	(10)	(10)
Totaal pensioenregeling	(2.886)	(2.748)
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	(82)	(84)
Regeling netto pensioen	-	-
Totaal	(2.968)	(2.832)

20 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Personeelskosten	(4)	(4)
Kosten uitbesteding	(100)	(106)
Overige kosten	(3)	(3)
Pensioenuitvoeringskosten	(107)	(113)

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 18).

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 € 300 duizend (2014: € 299 duizend). Dit betreft een bedrag van € 276 duizend (2014: € 299 duizend) voor kosten voor de wettelijke controle van de jaarrekening en de verslagstaten en € 24 duizend (2014: € nihil) voor kosten voor niet-controlediensten.

Het honorarium van Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 212 duizend (2014: € 192 duizend). Het honorarium betreft € 197 duizend (2014: € 178 duizend) kosten voor actuariële certificering en € 7 duizend (2014: € 14 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)	2015	2014
Inkomende waardeoverdrachten	127	314
Uitgaande waardeoverdrachten	(105)	(110)
Totaal	22	204

22 Overige baten

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Amortisatie resultaat verkoop uitvoeringsorganisatie	-	11
Overig	(7)	(12)
Totaal	(7)	(1)

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. In 2014 heeft de laatste vrijval plaatsgevonden ad € 11 miljoen 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 2010 tot en met 2015 komt uit op 2,08 (2009 tot en met 2014: 1,88). De Z-score van PFZW over 2015 is uitgekomen op 1,34 (2014: 0,91).

De Z-score wordt jaarlijks berekend en geeft een indicatie van de verhouding van het voor kosten en risico gecorrigeerde behaalde rendement in het betreffende jaar ten opzichte van het rendement van de normportefeuille. In de uitkomst zijn alle resultaten uit de beleggingsactiviteiten verwerkt. Bij de toets wordt verondersteld dat de normportefeuille de strategie van PFZW weerspiegelt. Niet alle beleggingscategorieën uit de strategie worden door de normportefeuille met een marktconforme benchmark gerepliceerd. Deze benchmarks worden gebaseerd op de geldmarkttarieven.

23.2 Medewerkers

Het gemiddelde aantal medewerkers gedurende het jaar berekend op basis van fulltime equivalenten is 17,5 (2014: 16).

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)	2015		2014	
	Honoraria	Vacatie- gelden	Honoraria	Vacatie- gelden
J.G.M. Alders (voorzitter)	121	-	118	-
Overige bestuursleden	999	-	146	760
Externe adviseurs				
Bestuurscommissie investments	-	-	30	-
Audit committee	30	-	36	-
Commissie intern toezicht (t/m 2014)	-	-	12	-
Raad van toezicht	97	-	47	-
Totaal	1.247	-	389	760

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 stijging van de bezoldiging wordt veroorzaakt door bestuursmutaties (€ 35 duizend) (o.a. invulling vacatures) en gewijzigde BTW- regelgeving (€ 63 duizend).

De externe adviseur van de bestuurscommissie investments is in 2014 gestopt met zijn activiteiten.

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2015		2014	
	Salaris	Pensioen- en sociale lasten	Salaris	Pensioen- en sociale lasten
P.J.C. Borgdorff	233	25	212	45
Totaal	233	25	212	45

Aan de leden van het bestuur en de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

24 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Pensioenregeling		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen en toevoeging schuld VPL-premies)	5.020	5.444
Pensioenopbouw		
Actieven	(4.269)	(3.819)
Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	(171)	(162)
Ingegaan nabestaandenpensioen	(162)	(163)
Compensatierechten (VPL)	(194)	(208)
Saldo overdracht van rechten	22	204
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	(38)	(203)
Totaal pensioenregeling	208	1.093
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	46	46
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	(46)	(46)
Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-	-
Totaal	208	1.093

De pensioenpremie in 2015 bedroeg 23,5% (2014: 24,4%) over salaris minus franchise. Hiervan was 22,4% voor de reguliere pensioenregeling, en 1,1% voor de VPL-regeling. Van deze VPL-premie (€ 242 miljoen) wordt een deel (€ 167 miljoen in 2015) gebruikt voor financiering van de onvoorwaardelijk geworden compensatierechten in het verslagjaar. De rest wordt toegevoegd aan de schuld vooruitontvangen VPL-premies (VPL-schuld) ter financiering van de inkoop in toekomstige jaren (zie paragraaf 13). Het opbouwpercentage voor ouderdompensioen in 2015 is 1,75% (2014: 1,95%), bij een pensioenrekenleeftijd van 67 jaar (2014: 67 jaar).

25 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Beleggingsresultaten	(219)	21.482
Rentetoevoeging technische voorzieningen	(292)	(487)
Wijziging marktrente technische voorzieningen	(11.605)	(29.468)
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	(12.116)	(8.473)

De beleggingsresultaten zorgen per saldo voor een negatief resultaat. De renteafdekking zorgt voor een negatief resultaat van € 2 miljard, omdat de zuivere marktrente is gestegen. De overige beleggingen zorgen voor een positief resultaat van € 2 miljard.

De daling van de rekenrente zorgt voor negatief resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 11 miljard.

Dit komt door de aanpassingen in de methodiek voor bepaling van de RTS. Eerst is per 1 januari de driemaandsmiddeling vervallen. Dit leidt tot een negatief resultaat van ruim 8 miljard. De aanpassing van de UFR halverwege het jaar leidt tot een negatief resultaat van ongeveer 4,5 miljard. De stijging van de marktrente (inclusief daling van de nieuwe UFR ingevoerd op 15 juli 2015) zelf zorgt voor een positief resultaat van ruim € 1 miljard.

Zonder de toepassing van de UFR en de driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur zou de waardedaling van de verplichtingen ongeveer € 3,0 miljard zijn geweest. De strategische renteafdekking was in 2015 30%. Het negatieve resultaat ten opzichte van de strategische afdekking heeft twee oorzaken. Enerzijds zijn er verschillen in looptijden tussen de verplichtingen en de renteafdekking. Anderzijds is het niet mogelijk om op elk moment exact 30% afgedekt te zijn.

Per saldo leiden de beleggingen en verplichtingen tot een negatief resultaat, door de daling van de rekenrente.

Het totaalresultaat op rente (renteafdekking plus wijziging marktrente) is bijna € 14 miljard negatief.

26 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Werkelijke pensioenuitkeringen	(2.968)	(2.832)
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorzieningen		
Pensioenregeling	2.888	2.733
Arbeidsongeschiktheidspensioen	78	80
Resultaat op pensioenuitkeringen	(2)	(19)
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	(107)	(113)
Kostenopslag premiebijdrage		
Pensioenregeling	77	79
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1	1
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		
Pensioenregeling	57	55
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	2
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	30	24
Totaal	28	5

Het resultaat op pensioenuitvoeringskosten is € 30 miljoen positief. Dit komt doordat de werkelijke kosten zijn gedaald. In de premiestelling 2016 is daarom de kostenopslag in de premie verlaagd van 0,35% naar 0,25% van de bijdragegrondslag.

27 Resultaat op Nettopensioenen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Resultaat op netto partnerpensioenen		
Ontvangen premies (netto)	1	-
Koopsom overlijden	(1)	-
Resultaat op netto partnerpensioenen	-	-
Resultaat op netto ouderdompensioenen		
Inkoop netto ouderdompensioenen	-	-
Pensioenopbouw	-	-
Resultaat op netto ouderdompensioenen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioenen is € 0 miljoen. Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. In 2015 was de premie voldoende om de ingegane nettopartnerpensioenrechten te financieren.

28 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Sterfte en langlevens	-	(539)
Revalidering en arbeidsongeschiktheid	-	62
AOW-leeftijd	(281)	-
Loonontwikkeling	289	38
Totaal	8	(439)

In 2015 is het wetsvoorstel over de versnelde stijging van de AOW-leeftijd aangenomen. Dit betekent dat al in 2021 de AOW-leeftijd 67 is, in plaats van in 2023. Vanaf 2021 zal de stijging van de AOW-leeftijd gekoppeld zijn aan de levensverwachting. Dit leidt ertoe dat arbeidsongeschiktheids- en Anw-compensatiepensioenen langer uitgekeerd zullen worden. Ook zal de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid langer doorlopen. Dit leidt tot een stijging van de voorziening met € 281 miljoen.

In de in 2015 vastgestelde economische toekomstverwachting is de verwachte loongroei voor de komende jaren sterk verlaagd. Dit leidt tot een lagere voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De grondslag voor de premievrijstelling wordt namelijk jaarlijks verhoogd met de loongroei. Dit zorgt voor een daling van de voorziening met € 289 miljoen. In 2014 zijn zowel de AG-prognosetafel, als de fondsafhankelijke correctiefactoren voor ervaringssterfte aangepast.

29 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Overige actuariële resultaten, per saldo	(45)	6
Overige baten en lasten, per saldo	(20)	3
Totaal	(65)	9

De post overige actuariële resultaten wordt vooral veroorzaakt door bestandsresultaten en modelwijzigingen.

30 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Als sprake is van een negatief saldo, wordt dit gepresenteerd als schuld aan kredietinstellingen onder de overige schulden en overlopende passiva.

De mutatie van de liquide middelen kan als volgt worden aangesloten op de balans.

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
3.4 Totaal geldmarktbeleggingen	12.038	15.849
8 Liquide middelen pensioenactiviteiten	174	76
Stand per einde boekjaar	12.212	15.925
Stand per eind vorig boekjaar	15.925	10.478
Mutatie in liquide middelen	(3.713)	5.447

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zijn in de balans gepresenteerd als onderdeel van de 'vastrentende waarden'.

De liquide middelen uit pensioenactiviteiten zijn apart in de balans verantwoord.

De overige mutaties uit beleggingsactiviteiten die in het kasstroomoverzicht zijn opgenomen, hebben voornamelijk betrekking op nieuwe geld.

Zeist, 22 april 2016

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

P.A. de Bruijn

dr. C.L. Dert

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

drs. P. Wolters RA

H.C.M. Vedder-Wubben

O.M.C. Perik MBA

drs. G.B.F. van Weelden MHA

Enkelvoudige **JAAARREKENING 2015**

- Enkelvoudige balans per 31 december 2015
- Enkelvoudige staat van baten en lasten 2015
- Toelichting enkelvoudige jaarrekening

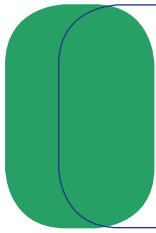
Enkelvoudige balans per 31 december 2015

(na bestemming saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Activa		
Beleggingen risico pensioenfonds	185.094	188.801
Beleggingen risico deelnemers	90	107
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	183	196
Deelnemingen	1.016	982
Vordering uit hoofde van beleggingen	322	1.562
Vorderingen en overlopende activa	617	658
Liquide middelen	174	76
Totaal activa	187.496	192.382
Passiva		
Stichtingskapitaal en reserves	(8.469)	3.468
Technische voorzieningen	172.825	159.024
Voorziening pensioenverplichting risico deelnemers	80	91
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	22.748	29.581
Overige schulden en overlopende passiva	312	218
Totaal passiva	187.496	192.382

Enkelvoudige staat van baten en lasten 2015

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Resultaat deelnemingen	86	83
Overig resultaat	(12.023)	(7.888)
Saldo van baten en lasten	(11.937)	(7.805)



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.

Presentatiewijziging

PFZW maakt voor de structurering van haar beleggingen gebruik van groepsmaatschappijen. Om het inzicht in de verhoudingen met deze groepsmaatschappijen te verbeteren worden de financiële verhouding met groepsmaatschappijen niet meer gesaldeerd, maar afzonderlijk gepresenteerd. Voor vergelijkingsdoeleinden is de presentatie van de vergelijkende cijfers op enkele plaatsen aangepast. Dit heeft geen effect gehad op de waarde van het vermogen of het resultaat van beide boekjaren.

Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2015	2014
Stand begin van het jaar	982	1.348
Investerings	-	-
Aankopen/ kapitaalstortingen	-	-
Desinvesteringen	(52)	(402)
Resultaat deelneming	86	83
Ontvangen dividend	-	(47)
Stand eind van het jaar	1.016	982

Het overzicht van groepsmaatschappijen als bedoeld in de artikelen 379 Boek 2 BW is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht.

Vordering uit hoofde van beleggingen

De vorderingen uit hoofde van beleggingen betreft vorderingen op groepsmaatschappijen. Deze post betreft aandeelhoudersleningen die PFZW met groepsmaatschappijen heeft aangesloten ter financiering van investeringen.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

De schulden uit hoofde van beleggingen betreft schulden aan groepsmaatschappijen. Deze post betreft een lening van € 540 miljoen die PFZW bij één van haar groepsmaatschappijen heeft opgenomen ter financiering van investeringen. De lening met een interestpercentage van 8,825% per jaar heeft een looptijd tot en met 2017. De lening wordt volledig afgelost in 2017.

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, 22 april 2016

Het bestuur

J.G.M. Alders, voorzitter

A.J. Vink bc, plaatsvervangend voorzitter

drs. F.F.L. Vlak, secretaris

prof. dr. A.F.P. Bakker

G.H. Bergsma RBA MA

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

P.A. de Bruijn

dr. C.L. Dert

drs. P.J.H. Fey

E.W.M. Merlijn

drs. J.M.J. Moors

drs. P. Wolters RA

H.C.M. Vedder-Wubben

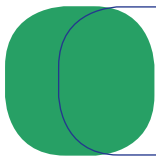
O.M.C. Perik MBA

drs. G.B.F. van Weelden MHA

Overige
GEGEVENS

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

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.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 500 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 10 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-personregel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 (minimaal vereist eigen vermogen), 132 (vereist eigen vermogen) en 133 (dekking door waarden).

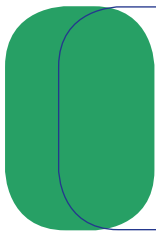
Bij artikel 137 (financiering voorwaardelijke toeslagverlening) merk ik op dat het niveau van de nominale marktrente in de afgelopen jaren zowel de realisatie als de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening negatief heeft beïnvloed. Daardoor staan deze per einde 2015 op gespannen voet met de reële ambitie van het pensioenfonds. De consistentie van de financiële opzet staat daarmee naar mijn mening onverminderd onder druk. Het pensioenfonds beraadt zich in 2016 over het indexatiebeleid, zowel wat betreft de indexatiemaatstaf als het inhaalbeleid.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 22 april 2016

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

Verklaring over de jaarrekening 2015

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna PFZW) te Zeist gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van PFZW op 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1) de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2015;
- 2) de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2015; en
- 3) de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van PFZW zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 1.000 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 0,6% van de som van de aanwezige reserves en de voorziening voor pensioenverplichtingen. Voor de controle op de vermogensbeheer- en transactiekosten hebben wij de materialiteit bepaald op € 100 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het Bestuur overeengekomen dat wij aan het Bestuur en de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

PFZW staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van PFZW.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

De groepsmaatschappijen die zijn betrokken in de consolidatie, houden verband met de juridische structurering van bepaalde beleggingen. De controle van deze groepsonderdelen is integraal betrokken in de controlewerkzaamheden van de beleggingen.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de groepsonderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de organen belast met governance gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Nieuw Financieel Toetsingskader

Met ingang van 1 januari 2015 geldt voor pensioenfondsen een nieuw Financieel Toetsingskader. Dit nieuwe kader voor pensioenfondsen introduceert met de beleidsdekkingsgraad een nieuw begrip voor de sturing van de financiële positie en bevat daarnaast nieuwe regelgeving rondom de vaststelling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015 als ook hoe om te gaan met indexeren en verlagen van pensioenaanspraken en de premiestelling.

In het hoofdstuk Dynamiek rond de pensioenregeling en het hoofdstuk Financieel, paragraaf Invoering nFTK, van het bestuursverslag, alsmede in noot 16 van de jaarrekening geeft PFZW inzicht in de gevolgen van het nieuw Financieel Toetsingskader voor het pensioenfonds. Uit deze toelichting blijkt onder andere dat de aanpassingen een negatief effect hadden op de dekkingsgraad van 8 procentpunt (vervallen driemaandsmiddeling en invoering nieuwe methodiek).

Wij hebben gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de verwerking van het financiële effect van de aanpassing in de vaststelling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015.

Financiële positie 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 PFZW en vormen één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de dekkingsgraad. Per 31 december 2015 bedraagt de actuele dekkingsgraad 95% en de beleidsdekkingsgraad 97%. De dekkingsgraad is van een groot aantal factoren afhankelijk.

Bij onze controle 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.

PFZW heeft in hoofdstuk 2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva op pagina 74 tot en met 76 de grondslagen voor de waardering van de technische voorzieningen toegelicht, waaronder een actualisatie van actuariële grondslagen in 2015 (noot 28), en in noot 10 een verdere detaillering van de technische voorzieningen gegeven. Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaaris. 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 PFZW. Alle beleggingen dienen conform 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. 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 PFZW inzicht in de gehanteerde waarderingsmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2015 ruim € 22 miljard (13% van totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen en technieken.

Op basis van de specifieke kenmerken van een belegging heeft PFZW in een waarderings-handboek 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 verslaggevings-regels, 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 pensioenbeheer en vermogensbeheer bij de uitvoeringsorganisatie

PFZW 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 hoofdstukken Pensioenfondsen in bedrijf en Risicomanagement, 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. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten

PFZW geeft in de paragraaf kosten in hoofdstuk Pensioenfondsen in bedrijf van het bestuurs-verslag, alsmede in noot 18 en 20 bij de jaarrekening inzicht in de kosten van pensioenbeheer en vermogensbeheer, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

Verantwoordelijkheden van het Bestuur en de organen belast met governance voor de jaarrekening

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het Bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het Bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het Bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het Bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het Bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is, waarbij opgemerkt wordt dat het Bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de organen belast met governance onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

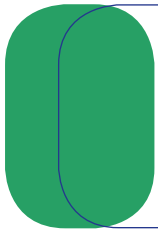
- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd.
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Benoeming

Wij zijn door het Bestuur benoemd als accountant van PFZW vanaf de controle van het boekjaar 2008 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

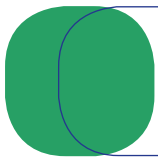
Amsterdam, 22 april 2016
Deloitte Accountants B.V.

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. Van het saldo is € 44 miljoen toegevoegd aan de premiestabilisatiebestemmingsreserve. Het resterende deel van het saldo wordt onttrokken aan de algemene reserves.



Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen relevante gebeurtenissen voorgedaan.

Personalia

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN

Stand per 31 december 2015

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. P. (Pascal) Wolters RA (per 16 november 2015)

Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland (VGN)
prof. dr. A.F.P. (Age) Bakker

Gezamenlijke werkgeversorganisaties als genoemd in art. 6 statuten PFZW
O.M.C. (Odette) Perik MBA (per 9 april 2015)

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties

Abvakabo FNV
A.J. (Albert) Vink bc, secretaris
E.W.M. (Elise) Merlijn

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
drs. C.L. (Cees) Dert

Pensioengerechtigden als bedoeld in art. 6 statuten PFZW
H.C.M. (Ria) Vedder-Wubben

Gezamenlijke werknemersorganisaties als genoemd in art. 6 statuten PFZW
G.H. (Gerard) Bergsma RBA MA

Raad van toezicht

drs. A.H.A. (Nol) Hoevenaars RA, voorzitter
dr. M.W.M. (Monique) Donders (tot 1 januari 2016)
prof.dr.ir. J.M.L. (Jo) van Engelen
drs. J.B.M. (Ina) van der Zee, secretaris

Pensioenraad

mr. E.H. (Els) Swaab, voorzitter
M.J.G. (Marika) Huurman-Groenestein, secretaris

FNV Zorg en Welzijn

Leden (14)
E. (Eunice) Bronswijk
J. (Jeanne) Buitenhuis (afgetreden per 19 januari 2015)
M.A. (Manon) Bruens MSc (afgetreden per 1 november 2015)
B.J.A. (Bert) Engel (afgetreden per 1 april 2015)
J. (Jan) van Geffen († 4 februari 2016)
J.J. (Jan) Gelderloos
drs. N.E. (Neeltje) de Leur
S. (Sjaak) Lodiers
J.W.H. (Jan Willem) Nieland
R. (Rob) Okkerman
E. (Ellen) te Pasko-Lievestro MSc (per 1 april 2015)
K.F. (Koen) Tillema (plaatsvervangend lid)
drs. E.M.F. (Els) Verhulsdonck (per 29 januari 2015)
T.G. (Ton) de Winter
J.A. (John) Wolbers

vertegenwoordigers pensioengerechtigden:
H.J. (Huub) Esten
E.H. (Lies) Kramer
C.P.G. Tilanus (plaatsvervangend lid)

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)
drs. M. (Marleen) Lenselink
drs. G.H.M. (Godfried) Verkerk
ing. C.P.J. (Cees) Verouden MHA
drs. J.D. (Dick) Voorman (per 1 mei 2015)
A.H. (Adriaan) Wirtz (afgetreden per 1 mei 2015)

ANBO

Leden (3)

W.P. (Wim) Hölzel
C.M. (Rina) Kleine
J.C.P. (Sjef) Marcelis

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Leden (1)

drs. J.C. (Joop) Caljouw RA
J. van der Spek (plaatsvervangend lid)

CNV Zorg en Welzijn

Leden (2)

P.J.W. (Paul) Leurs
R.M. (Ronald) de Rijke
R. Varkevisser (plaatsvervangend lid)

FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek

Leden (2)

mr. B. (Brigitte) Sprokholt
mr. A.F.J.M. (Alexander) Crijns
R. (Rob) Koster (plaatsvervangend lid)

GGZ Nederland, Vereniging Geestelijke Gezondheidszorg Nederland

Leden (2)

drs. H. (Henk) Meppelink
drs. M.M.A. (Ria) Visser

MOgroep, Maatschappelijk Ondernemers Groep

Leden (2)

drs. J.F. (Jacob) Boksma (afgetreden per 1 september 2015)
G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland MMO
G.M. (Gerard) Faas (per 1 september 2015)

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

W.A.M. (Pim) Aerts
R.P. (Ruud) Belt
J.W. (Conny) van Velden MSc (plaatsvervangend lid)

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

drs. M.J.P. (Meindert) Schmidt
mr. Th.H. (Henriette) Walma van der Molen

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

mr.dr.s. J.A.P.M. (Anton) Maas
drs. E.F.F. (Edwin) van Schijndel
(afgetreden per 1 november 2015)

Samenstelling van het bestuursbureau

P.J.C. (Peter) Borgdorff, directeur
drs. J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen RBA,
plaatsvervangend directeur

Medewerkers

drs. P.P. (Peter) Bannink
mr. K. (Karin) Bitter
drs. P.E. (Pieter) Braaksma
B. (Berry) Gerritsen
C.A.G. (Gerda) van Harten – Van Doorn (per 1 december 2015)
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
L.J.M. (Lindia) van Munster-Rigo
drs. J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen RBA, plaatsvervangend
directeur
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

Commissie van beroep

prof. mr. A.G. Castermans, voorzitter
mw. Mr. A.R. Creutzberg, 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

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

drs. G.B.F. van Weelden MHA, voorzitter audit committee
O.M.C.(Odette) Perik MBA, bestuurslid

Actuaris

Willis Towers Watson

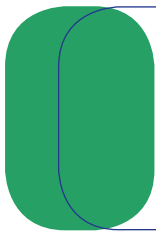
Accountant

Deloitte Accountants B.V.

BIJLAGEN

PENSIOENFONDS

ZORG & WELZIJN



Bijlage 1: Specifieke bestuurscolleges

stand: 31 december 2015

Commissie algemene zaken

- J.G.M. (Hans) Alders, voorzitter bestuur
- A.J.(Albert) Vink bc, plv. voorzitter
- drs. F.F.L.(Florent) Vlak, secretaris

Bestuurscommissie investments

- drs. F.F.L. (Florent) Vlak, voorzitter
- prof. dr. A.F.P. (Age) Bakker
- G.H. (Gerard) Bergsma RBA MA
- dr. C.L. (Cees) Dert
- drs. P.J.H. (Patrick) Fey

Pensioencommissie

- E.W.M. (Elise) Merlijn, voorzitter
- mr. A.W.J.M. (Alex) van Bolderen
- drs. J.M.J. (Jacques) Moors

Audit committee

- drs. G.B.F. (Guus) van Weelden MHA, voorzitter
- P.A. (Petra) de Bruijn
- O.M.C. (Odette) Perik MBA (per 9 april 2015)
- H.C.M. (Ria) Vedder-Wubben
- A.J. (Albert) Vink bc
- Drs. P. (Pascal) Wolters RA

Externe adviserend lid

- prof. J.C.A. (Hans) Gortemaker RA

Bijlage 2: Checklist code pensioenfondsen

Nummer Code	Van toepassing per 1-1-2015	Beleid wijkt af per 1-1-2015	Acties voor naleving of motivering voor afwijkend beleid
1-16	Taak en werkwijze bestuur, belanghebbendenorgaan en intern toezicht		
1.		✓	Het bestuur geeft hier invulling aan. Het beleid is vastgelegd in de ABTN. De uitvoering van de pensioen-administratie en vermogensbeheer is uitbesteed, middels SLA's zijn afspraken vastgelegd met de uitvoeringsorganisatie. Deze afspraken worden gemonitord in de SLR per kwartaal.
2.		✓	Er is sprake van goede afstemming tussen het bestuur en de sociale partners.
3.		✓	De missie, visie en strategie zijn verwoord in het Meerjarenbeleidsplan en vastgelegd in de ABTN, Eveneens opgenomen in het jaarverslag 2015.
4.		✓	Er zijn adequate procedures met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen en contractueel vastgelegd.

- | | | | |
|----|---|---|--|
| 5. | Het bestuur waarborgt dat de leden van het bestuur onafhankelijk en kritisch kunnen opereren, ten opzichte van de achterban en van elkaar. | ✓ | De bestuursstructuur van het pensioenfonds waarborgt het onafhankelijk en kritisch functioneren van het bestuur. Deze structuur is eveneens opgenomen in de statuten van het fonds. In de jaarlijkse zelfevaluatie toetst het bestuur of de onafhankelijkheid en het kritisch opereren ook in de praktijk voldoende plaatsvindt. |
| 6. | Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert. De voorzitter ziet hierop toe. Hij is namens het bestuur het eerste aanspreekpunt voor het intern toezicht, het VO of het BO over het functioneren van bestuurders. De voorzitter bewaakt de evenwichtige afweging van belangen in de besluitvorming, net als de besluitvormings- en adviesprocedures. | ✓ | Zie opmerking bij 5. Het pensioenfonds heeft een onafhankelijke voorzitter die een evenwichtige afweging in besluitvorming bewaakt, en open staat voor signalen van andere organen van het fonds betreffende het bestuur. |
| 7. | Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen | ✓ | Het bestuur en pensioenfonds rapporteert transparant over zijn besluiten en afwegingen in de kwartaalrapportages, op de website, via persberichten en in het jaarverslag 2015. |
| 8. | Het bestuur legt bij alle besluiten duidelijk vast op grond van welke overwegingen - mede ten aanzien van de evenwichtige belangenafweging - het besluit genomen is. | ✓ | Besluitvorming wordt door de diverse gremia van het fonds voorbereid, alvorens het gemotiveerd wordt voorgelegd aan het bestuur van het fonds. De verslaglegging van de bestuursvergaderingen is uitvoerig en geeft inzicht in de wijze waarop het bestuur tot een besluit is gekomen. |
| 9. | Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af. Wil het bestuur afwijken van de aanbevelingen, dan moet het dit motiveren. | ✓ | Er zal door het bestuur gereageerd worden op het oordeel van de Pensioenraad en het rapport Rvt, deze reactie zal worden opgenomen in het jaarverslag 2015. |

- | | | | |
|-----|---|---|--|
| 10. | Het belanghebbendenorgaan (BO) voert zijn taak uit als 'goed huisvader'(m/v) voor alle belanghebbenden. | ✓ | De Pensioenraad legt verantwoording af in het jaarverslag 2015. |
| 11. | Het BO waarborgt dat de leden ten opzichte van de achterban en van elkaar onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. | ✓ | Door het gekozen model van het fonds wordt gewaarborgd dat de Pensioenraad onafhankelijk en kritisch kan opereren.
De onafhankelijk voorzitter van de Pensioenraad ziet er op toe dat de leden van de PR onafhankelijk en kritisch opereren, en het opleidingsprogramma van de PR is ook gericht op de ontwikkeling van een kritisch en onafhankelijke houding. |
| 12. | Het BO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement juist uitvoert. Ook bewaakt het BO of het bestuur de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden evenwichtig afweegt. | ✓ | De taken en bevoegdheden van de PR en de wijze waarop hier invulling aan wordt gegeven borgt de bedoelde bewaking. |
| 13. | Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert. | ✓ | Indien van toepassing zal de Pensioenraad actie ondernemen. |
| 14. | Het intern toezicht vervult zijn toezichttaak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering door het pensioenfonds. | ✓ | De taken en verantwoordelijkheden van de raad van toezicht zijn vastgelegd in de statuten en het reglement van de RvT. De samenstelling van de RvT en de werkwijze van de RvT borgen de bedoelde bijdrage. |
| 15. | Het intern toezicht betreft de naleving van deze Code bij zijn taak. | ✓ | De analyse van de Code is besproken in de raad van toezicht. De bijzonderheden zijn toegelicht. De RvT heeft in het jaarverslag hierover een opmerking gemaakt. |

16.	De Raad van Toezicht stelt zich op als gesprekspartner van bestuur.	✓	De raad van toezicht stelt zich op als klankbord en gesprekspartner. In 2015 is o.a. met het bestuur gesproken over de strategie van het fonds, de risk-appetite en het nFTK.
17-22	Verantwoording afleggen		
17.	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	✓	In het jaarverslag 2015 wordt verantwoording afgelegd over (de uitvoering van) het beleid.
18.	Het bestuur beschrijft in het jaarverslag helder en duidelijk de missie, visie en strategie van het pensioenfonds. Ook beschrijft het bestuur hier -in of en in hoeverre het pensioenfonds de gestelde doelen heeft bereikt.	✓	Dit is opgenomen in het hoofdstuk: '2015' van het jaarverslag 2015. Daarin is ook aandacht besteed aan gerealiseerde doelen.
19.	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	✓	Deze onderdelen zijn opgenomen in het jaarverslag 2015 in o.a. paragraaf risicomanagement en het hoofdstuk 'Governance'.
20.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.	✓	Dit is opgenomen in het hoofdstuk: 'Kosten' van het jaarverslag 2015 onder paragraaf Pensioenfonds in bedrijf.
21.	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de gedragscode en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	✓	Dit is opgenomen in het hoofdstuk: 'Governance' van het jaarverslag 2015 onder paragraaf Pensioenfonds in bedrijf. Hier wordt specifiek ingaan op de Code.

22. Het bestuur gaat een dialoog aan met het VO dan wel het BO bij het afleggen van verantwoording



Het bestuur van het fonds is gedurende 2015 in gesprek geweest met de Pensioenraad over diverse onderwerpen, niet alleen in het kader van advisering door de PR, maar ook daarbuiten in het kader van het met elkaar delen van beelden en denkrichtingen.. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.

23-24 ***Integraal risicomanagement***

23. Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.



Verantwoording omtrent het risico-universum van PFZW is opgenomen in het jaarverslag 2015 in o.a. hoofdstuk 'pensioenfonds in bedrijf' paragraaf risicomanagement.

24. Het bestuur houdt expliciet rekening met risico's en risicobeheersing bij het bepalen van het beleid en het nemen van besluiten. Deze risico-afweging legt het bestuur vast.



Het risico-universum zal worden opgenomen onder paragraaf risicomanagement van het jaarverslag 2015. De risico's zijn meegenomen in de besluitvorming gedurende het boekjaar. Per kwartaal zijn deze besproken het AC en het bestuur de actuele risicorapportage

25-26 ***Communicatie en transparantie***

25. Het bestuur zorgt voor een adequaat communicatiebeleid. Dit beleid zorgt er in ieder geval voor dat persoonlijke pensioeninformatie goed toegankelijk is. Ook bevordert het beleid het pensioenbewustzijn van belanghebbenden. Verder stimuleert het beleid de dialoog met de belanghebbenden over het gevoerde en te voeren beleid.



Het communicatiebeleid voldoet aan de eisen van toegankelijkheid, is toegesneden op 'persona's' en event-georiënteerd. Er worden met enige regelmaat enquêtes afgenomen onder belanghebbenden van het fonds.

26.	Het bestuur meet hoe effectief de ingezette communicatiemiddelen zijn. Dit doet het periodiek, maar ten minste elke drie jaar.	✓	De uitvoeringsorganisatie meet in opdracht van het fonds de tevredenheid van de belanghebbenden. Een onderdeel van deze tevredenheidsmeting zijn de ingezette communicatiemiddelen en de effecten daarvan.
27-29	Verantwoord beleggen		
27.	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden. Hierbij houdt het bestuur ook rekening met goed ondernemingsbestuur.	✓	De overwegingen ten aanzien van verantwoord beleggen zijn opgenomen op de website van het fonds.
28.	Bij het bepalen van het beleid houdt het bestuur rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan. Ook houdt het bestuur hierbij rekening met zijn verantwoordelijkheid ten opzichte van de belanghebbenden om te zorgen voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico.	✓	Het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen is opgenomen in het jaarverslag 2015 onder hoofdstuk '2015' onder paragraaf Ontwikkeling in 2015.
29.	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	✓	Informatie is opgenomen op de website van het fonds. Daarnaast zijn er regelmatig publicaties waarin wordt ingegaan op het beleid. Via de PR hebben de belanghebbenden bij het fonds invloed op de keuzes voor verantwoord beleggen. Daarnaast wordt in tevredenheidsonderzoeken onder deelnemers ook de tevredenheid over de beleggingskeuzes gemeten.

30-37***Uitvoering, uitbesteding en kosten***

- | | | | |
|-----|---|---|--|
| 30. | Het bestuur is verantwoordelijk voor alles wat door, namens of voor het pensioenfonds wordt gedaan. Vanuit die verantwoordelijkheid heeft het bestuur een visie op de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds. Het bestuur stelt vast aan welke eisen de uitvoering moet voldoen. Ook bepaalt het bestuur welk kostenniveau aanvaardbaar is. | ✓ | Dit is vastgelegd in het uitbestedingsbeleid, de uitbestedingsovereenkomsten en SLA's. Daarnaast is verantwoording afgelegd in het jaarverslag 2015 over het functioneren van het bestuur. |
| 31. | Het bestuur legt vast voor welke wijze van uitvoering hij heeft gekozen en welke overwegingen daaraan ten grondslag liggen. Het bestuur zorgt er ook voor dat deze informatie beschikbaar is voor de belanghebbenden. | ✓ | Dit is opgenomen in de uitbestedingsovereenkomsten van het fonds. Deze overeenkomsten worden periodiek met de uitvoeringsorganisatie geëvalueerd. |
| 32. | Bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding. | ✓ | Zie opmerking onder 31. |
| 33. | Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering en hierbij passende adequate sturings- en controlemechanismen voor de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds. | ✓ | Zie opmerkingen bij 30 en 31. Het fonds kent een volwassen uitbestedingsbeleid dat regelmatig geëvalueerd en aangepast wordt. |
| 34. | Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedingsovereenkomst of - indien van toepassing - via zijn aandeelhouderspositie. | ✓ | De uitgangspunten van het fonds zijn opgenomen op de website. Hierin wordt ingegaan op het compensatiebeleid. |

- | | | | |
|---|--|---|---|
| 35. | Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten. | ✓ | Deze maatregelen zijn opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst en SLA met de uitvoeringsorganisatie. |
| 36. | Het bestuur bevordert dat de dienstverleners een klokkenluidersregeling hebben. Met een klokkenluidersregeling kunnen degenen die financieel afhankelijk zijn van de dienstverlener, zonder gevaar voor hun positie rapporteren over onregelmatigheden binnen de onderneming. Dit kan gaan om onregelmatigheden van algemene, van operationele en van financiële aard. | ✓ | Zowel PFZW als de uitvoeringsorganisatie beschikt over een klokkenluidersregeling die is ingebed in de organisatie. |
| 37. | Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt. | ✓ | Jaarlijks evalueert het fonds de contracten met de uitvoerder t.b.v. van de nieuwe SLA. |
| 38-39 <i>Rol accountant en actuaris</i> | | | |
| 38. | Als een accountant of actuaris niet-controlewerkzaamheden moet verrichten, verstrekt het bestuur hiervoor een afzonderlijke opdracht. Hierbij weegt het bestuur af of de niet-controlewerkzaamheden kunnen worden uitgevoerd door de accountant, de actuaris of door het kantoor dat ook de jaarrekening controleert. | ✓ | Het fonds verstrekt voor niet-controlewerkzaamheden altijd separate opdrachten aan de externe actuaris en/of accountant. De onafhankelijkheid wordt goed bewaakt. Veelal vinden adviesopdrachten niet plaats door de certificerend actuaris en accountant zelf. |
| 39. | Het bestuur beoordeelt ten minste eenmaal per vier jaar het functioneren van de accountant en de actuaris. De uitkomsten van deze beoordeling bespreekt het bestuur met de accountant of actuaris. Ook stelt het bestuur het intern toezicht en het VO of BO van de uitkomsten op de hoogte. | ✓ | Het audit committee evalueert jaarlijks het functioneren van de accountant en actuaris. |

40-44 *Klachten en geschillen;
onregelmatigheden
(klokkenluidersregeling)*

- | | | | |
|-----|---|---|--|
| 40. | Bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten | ✓ | Dit maakt onderdeel uit van het bestuurdersprofiel. Hierin zijn de competenties opgenomen waaraan een bestuurslid dient te voldoen. In de jaarlijkse zelfevaluatie worden de verbeterpunten gesignaleerd en van vervolgspraken voorzien. |
| 41. | Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillen-procedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien. | ✓ | Er is een klachten- en geschillenprocedure. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag. |
| 42. | Het bestuur zorgt ervoor dat alle betrokkenen bij het fonds de mogelijkheid hebben te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard. Dit kan gaan om onregelmatigheden zowel binnen het pensioenfonds als bij partijen aan wie taken worden uitbesteed | ✓ | Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling. |
| 43. | Het bestuur zorgt ervoor dat degenen die financieel afhankelijk zijn van het fonds, zonder gevaar voor hun positie kunnen rapporteren over onregelmatigheden binnen het pensioenfonds. Dit kan gaan om onregelmatigheden van algemene, van operationele en van financiële aard. | ✓ | Het fonds beschikt over een klokkenluidersregeling en een gedragscode. |
| 44. | Het bestuur legt duidelijk vast bij wie en op welke wijze degenen die financieel afhankelijk zijn van het fonds, hierover kunnen rapporteren. Ook informeert het bestuur hen hierover. | ✓ | Dit is opgenomen in de klokkenluidersregeling. |

45-47**Benoeming, ontslag en schorsing**

- | | | | |
|--------------|--|---|--|
| 45. | Benoeming en ontslag worden uitgevoerd door belanghebbenden, zo mogelijk door het orgaan zelf, met betrokkenheid van een ander orgaan van het pensioenfonds. Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. | ✓ | Dit is vastgelegd in de statuten en de van toepassing zijnde reglementen. De eerste benoeming van de RvT heeft plaats gevonden zonder bindende voordracht van het VO, omdat deze nog samengesteld moest worden. |
| 46. | Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd. | ✓ | Dit is vastgelegd in de statuten van het fonds. |
| 47. | Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast. | ✓ | Dit is uitgewerkt in de functieprofielen welke per gremium zijn vastgesteld. |
| 48-71 | | | |
| 48. | Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap. | ✓ | Vanuit het bestuur worden de voordragende sociale partners via specifiek functieprofielen gebriefd over de eisen waaraan de kandidaten moeten voldoen. Er zijn waar nodig afspraken met soc. partners ter bevordering van de continuïteit van de besturing.
Regelmatig vinden (individuele) onderzoeken plaats naar de deskundigheid in het bestuur |
| 49. | Bestuur stelt voor iedere bestuursfunctie een specifieke profielschets op. Daarin staan de vereiste geschiktheid en het geschatte tijdsbeslag. | ✓ | Profielschets zijn aanwezig (incl. vermelding tijdsbesteding). |

- | | | | |
|-----|--|---|---|
| 50. | Het bestuur zorgt voor een programma van permanente educatie voor de leden van het bestuur. Dit programma heeft tot doel de geschiktheid van de leden van het bestuur op peil te houden en waar nodig te verbreden of te ontwikkelen. | ✓ | Jaarlijks wordt door het bestuur een opleidingsplan vastgelegd. Verantwoording hierover zal worden opgenomen in het jaarverslag 2015. |
| 51. | Het eigen functioneren is voor het bestuur een continu aandachtspunt. Het bestuur evalueert daartoe in elk geval jaarlijks het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden. Hierbij betreft het bestuur één keer in de twee jaar een derde partij. Bij de evaluatie komt aan de orde of het bestuur voldoende geschikt en divers is en wordt bovendien gekeken naar gedrag en cultuur. | ✓ | De evaluatie heeft plaatsgevonden onder externe begeleiding in 2015. Hierover zal verantwoording worden afgelegd in het jaarverslag 2015. |
| 52. | Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds, maar moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangen tegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur. | ✓ | In het functieprofiel van de raad van toezicht is rekening gehouden met deze vereisten. |
| 53. | De raad van toezicht bevordert geschiktheid, collegiaal toezicht en complementariteit binnen de raad. Daarbij houdt de raad rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. | ✓ | De raad van toezicht is divers samengesteld. De vereisten zijn opgenomen bij de samenstelling van het gremium. Dit zal eveneens worden opgenomen in het jaarverslag 2015 en vermeld in de evaluatie van de RvT. |
| 54. | De raad van toezicht stelt voor iedere toezichthouder een specifieke profielschets op. Daarin staan de vereiste geschiktheid en het geschatte tijdsbeslag. | ✓ | Deze vereisten zijn opgenomen in de profielschets. |

55.	Het eigen functioneren is voor de raad van toezicht een continu aandachtspunt. De raad evalueert daartoe in elk geval jaarlijks zijn functioneren. Hierbij betreft de raad één keer in de drie jaar een derde partij. Bij de evaluatie komt aan de orde of de raad voldoende geschikt en divers is en wordt bovendien gekeken naar gedrag en cultuur.	✓	In het jaarverslag 2015 zal verslag worden gedaan van de evaluatie van het gremium.
56.	Het VO bevordert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden.	✓	Vereisten zijn opgenomen in de profielschets van het gremium, die ter beschikking wordt gesteld van benoemende soc. partners..
57.	Het BO zorgt ervoor dat het divers is samengesteld en dat zijn leden geschikt zijn. Dit doet het BO zowel bij het aantreden van zijn leden als gedurende hun lidmaatschap.	✓	Voor de leden Pensioenraad zijn functieprofielen opgesteld. De Pensioenraad kent een doorlopend opleidingsprogramma.
58.	Het BO evalueert zijn functioneren jaarlijks, waarbij het één keer in de twee jaar een derde partij betreft. Aan de orde komt of het BO voldoende deskundig en divers is en of er voldoende competenties aanwezig zijn. Ook de betrokkenheid van ieder lid van het BO, het gedrag en de cultuur binnen het BO en de relatie tussen het BO en het bestuur maken deel uit van de evaluatie.	✓	In het jaarverslag 2015 zal de evaluatie worden opgenomen.
59.	Ieder bestuurslid heeft stemrecht.	✓	Dit is vastgelegd in de statuten en reglementen van het fonds.
60.	De zittingsduur van een bestuurslid is maximaal vier jaar. Een bestuurslid kan maximaal twee keer worden herbenoemd.	✓	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement bestuur. Geldt voor alle hierna gestelde vragen.
61.	De zittingsduur van een lid van het VO is maximaal vier jaar. Het VO bepaalt hoe vaak een lid van het VO kan worden herbenoemd.	✓	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.

62.	De zittingsduur van een lid van het BO is maximaal vier jaar. Een lid van het BO kan maximaal twee keer worden herbenoemd.	✓	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.
63.	De zittingsduur van een lid van de raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een lid van de raad van toezicht kan maximaal één keer worden herbenoemd.	✓	De zittingsduur is vastgelegd in de statuten van het fonds.
64.	Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	✓	Niet van toepassing.
65.	Het bestuur, het VO of het BO zorgt ervoor dat de organen complementair zijn samengesteld. Ook moeten de organen een redelijke afspiegeling vormen van de belanghebbenden.	✓	De diverse vertegenwoordigde partijen leveren leden aan het fonds en zorgen voor zo veel mogelijk diversiteit..
66.	Het bestuur stelt - in overleg met het desbetreffende orgaan - concrete stappen vast om te bevorderen dat fondsorganen divers worden samengesteld. Ook geeft het bestuur aan hoe en binnen welke termijnen het van plan is om de gewenste diversiteit in leeftijd en geslacht te realiseren. Het bestuur legt dit vast in een diversiteitsbeleid. Jaarlijks beoordeelt het bestuur in hoeverre de gestelde doelen zijn gehaald. Driejaarlijks evalueert het bestuur het diversiteitsbeleid.	✓	Het fonds heeft geen vastgesteld diversiteitsbeleid. PFZW bevordert wel de diversiteit van het fonds en stimuleert de betrokkenheid van jongeren . Dit is eveneens als vereiste opgenomen in de profielschets.
67.	In het bestuur, het VO of het BO zitten ten minste één man en één vrouw.	✓	Verantwoording hierover zal opgenomen worden bij de diverse gremia in het jaarverslag 2015.

68.	In het bestuur, het VO of het BO zitten ten minste één lid boven en één lid onder de veertig jaar.	✘	Alle bestuursleden en leden van de raad van toezicht zijn ouder dan 40 jaar. In het VO zijn er enkele leden onder de 40 jaar. Tot op heden is het niet gelukt bestuursleden en/of leden RvT te vinden die voldoen aan de geschiktheids-eisen die gelden voor een groot fonds als PFZW én jonger zijn dan 40 jaar.
69.	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	✔	Er zijn functieprofielen uitgewerkt voor de diverse gremia, waarin aandacht wordt besteed aan diversiteit.
70.	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	✔	Zie eveneens verantwoording 'code pensioenfondsen' in het jaarverslag 2015. Hierin worden de vereisten opgenomen waaraan voor invulling vacature voldaan dient te worden.
71.	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen.	✔	Zie verantwoording Code Pensioenfondsen in het jaarverslag 2015.
72-76	<i>Integer handelen</i>		
72.	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers handelen integer. Ze zorgen ervoor dat hun eigen functioneren getoetst wordt. Ze vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling met een partij waarmee het fonds een band heeft, op welke manier dan ook.	✔	Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.

73.	Als leden van het bestuur, het BO, de raad van toezicht en andere medebeleidsbepalers in functie treden, ondertekenen ze de gedragscode van het pensioenfonds. Ook ondertekenen ze jaarlijks een verklaring over het naleven van de gedragsregels. Op het overtreden van de gedragscode staan sancties. Deze staan in de gedragscode.	✓	De gedragscode wordt halfjaarlijks onder de aandacht gebracht van de diverse organen. Deze wordt ook van een ondertekening voorzien.
74.	Een (mede)beleidsbepaler maakt direct melding van (potentieel) tegenstrijdige belangen of reputatierisico.	✓	Dit is opgenomen in de gedragscode van het fonds.
75.	Een (mede)beleidsbepaler meldt het voornemen een nevenfunctie te aanvaarden of voort te zetten aan de compliance officer. Het maakt hiervoor niet uit of de nevenfunctie betaald of onbetaald is.	✓	De vereisten zijn vastgelegd in de Regeling nevenfuncties.
76.	Het lidmaatschap van een orgaan van het pensioenfonds is niet verenigbaar met het lidmaatschap van een ander orgaan binnen hetzelfde pensioenfonds, of van de visitatiecommissie.		Dit is opgenomen in de statuten en reglementen van het fonds.
77-81	Beloningsbeleid		
77.	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	✓	Het fonds beschikt over een passend beloningsbeleid. Hierover is verantwoording afgelegd in het jaarverslag.
78.	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag	✓	Zie opmerking onder 77.

79.	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie-gerelateerde beloningen. Prestatie-gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	✓	Het fonds heeft geen prestatie gerelateerde beloningen.
80.	Het bestuur voorkomt dat door de hoogte van de beloning van de leden van het intern toezicht, een financieel belang een kritische opstelling in de weg staat.	✓	De vergoeding van het bestuur is passend naar maatschappelijke maatstaven.
81.	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeids-overeenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagredenen.	✓	Voor het bestuur en de raad van toezicht is geen ontslagvergoeding van toepassing. Voor de leden van het bestuursbureau is dit conform de CAO – bepalingen.
82-83	Compliance		
82.	Het bestuur is op de hoogte van de wet- en regelgeving en de gevolgen daarvan voor het pensioenfonds. Ook kent het bestuur de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de wet- en regelgeving in fonds-documenten, besluitvormingsprocessen, procedures en de uitvoering.	✓	Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Dit wordt actief gemonitord onder meer via Public Affairs en het bestuursbureau monitort de correcte implementatie.
83.	Het bestuur bewaakt dat het pensioenfonds de wet- en regelgeving en interne regels naleeft (steeds compliant is).	✓	Nieuwe wet- en regelgeving wordt zorgvuldig gemonitord en tijdig geïmplementeerd. Monitoring daarvan vindt plaats door onder meer de afdeling Compliance van de uitvoeringsorganisatie en het bestuursbureau. Aan het bestuur wordt hierover gerapporteerd.

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 hoofdstuk 2, paragraaf 2 van het pensioenreglement.
2. Het partnerpensioen is voor de helft in opbouw en voor de helft in risicodekking verzekerd.
3. Het Anw-compensatiepensioen is volledig in risicodekking verzekerd.

Actuele dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de actuele, nominale markttrente.

AFM

Autoriteit Financiële markten. De AFM houdt toezicht op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, waaronder pensioenfondsen. Bovendien houdt de AFM toezicht op de naleving van de zorgplicht. Het doel hiervan is om deelnemers, als dat van toepassing is, te adviseren over verantwoorde individuele beleggingen. Naast AFM houdt ook De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op pensioenfondsen.

ALM

Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

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 hoofdstuk 2, paragraaf 3 van het pensioenreglement.

2. Het partnerpensioen is in risicodekking verzekerd. In 2015 werd voor het laatst pensioen opgebouwd in de B-regeling.

Beleggen in oplossingen

Afgebakende beleggingen voor maatschappelijke ontwikkelingen, die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement van de portefeuille, maar ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren.

Beleidsdekkingsgraad

Dekkingsgraad op basis waarvan gestuurd wordt in het nieuwe FTK. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de (actuele) dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

C

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.

Clearen

Een stap die gemaakt wordt in het afhandelen van een effectentransactie. Verschillende banken zijn gespecialiseerd in het afwickelen van effectentransacties en het bewaren van effecten.

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.

DTCC

Depository Trust & Clearing Corporation levert via verschillende dochtermaatschappijen post-trade financiële services.

E

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

Enkelvoudige jaarrekening

Dit is de jaarrekening van het pensioenfonds zelf. Hierbij worden de groepsmaatschappijen in de enkelvoudige balans gepresenteerd als deelnemingen en gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde is gelijk aan het saldo van de activa minus passiva van de groepsmaatschappij op basis van de grondslagen van het pensioenfonds.

ESG

Engelse afkorting voor milieu (environment), maatschappij (social) en bestuur (governance).

Euribor

Afkorting voor Euro Interbank Offered Rate. Euribor is de rente die banken elkaar in rekening brengen voor leningen.

Extrapensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid bood om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

F

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdompensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65e verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

Financieel Toetsingskader. Regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van onderliggende waarden/goederen in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. De onderliggende waarde kan een obligatie zijn of een aandelenindex, een geldmarktrente, een commodity of valuta. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's af te dekken.

FVP

Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering.

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.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Gepensioneerde

Persoon van wie het ouderdomspensioen is ingegaan.

Groepsmaatschappijen

Groepsmaatschappijen zijn vennootschappen en andere rechtspersonen die met elkaar in een groep zijn verbonden. De groepsmaatschappijen van het pensioenfonds worden aangehouden voor beleggingsdoeleinden.

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 verhogen van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten, op grond van de in het pensioenreglement omschreven pensioenregeling, op basis van de financiële positie.

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

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, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

M Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (onderdekking).

N NCP

Nieuwe Collectieve Pensioenregeling (= de B-regeling).

NFP

Nieuwe Flexibele Pensioenregeling (= de A-regeling).

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

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 Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.

P Pensioengerechtigde

Persoon van wie een pensioen is ingegaan.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- De eerste dag van de maand waarin de (gewezen) deelnemer 60 jaar wordt bij Flexpensioen op grond van Regeling B.

Als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Premiestabilisatiebestemmingsreserve

Reserve die wordt gevuld om als de premie gaat stijgen in de komende jaren, deze stijging te kunnen dempen.

Private equity

Het is de benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

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 reële dekkingsgraad is de dekkingsgraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie en geeft aan of we naar verwachting in de toekomst de pensioenen kunnen indexeren. In het nFTK is een definitie van de reële dekkingsgraad vastgelegd.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld, tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen, die onafhankelijk zijn.

Renteswap

Een renteswap of Interest Rate Swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

S 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.

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).

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.

V 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 termijenkoers.

Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

VPL-regeling

Regeling in het kader van de wet Vut Prepensioen Levensloop (VPL). Bij PFZW is dit de compensatie FLEX-pensioen. Dit betreft de compensatierechten (VPL) en is uitsluitend van toepassing voor op 31 december 1998 actieve deelnemers waarvan het dienstverband niet voortijdig is beëindigd. De inkoop van deze voorwaardelijke verplichtingen met betrekking tot VPL loopt door tot en met 31 december 2020. Hiervoor wordt jaarlijks door de sociale partners premie betaald.

VPL-schuld

Vooruit ontvangen premies van de sociale partners om in de toekomst de inkoop van de compensatierechten te kunnen financieren.

W Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

WGA

Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten.

WIA

Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen. De opvolger van de WAO.

Y Yield

Gemiddelde rente.

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.